

Качественный банкинг



для корпоративных
клиентов в Москве
и регионах России

115054, г. Москва, ул. Новокузнецкая, д. 36/2, стр.1
Тел./факс: +7 (495) 665-7766. E-mail: info@stbank.ru

www.stbank.ru

ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

№3 | 09 2009

*Институты,
инновации,
идеи*

**Сберегательные
технологии
оценки:
СТОИМОСТЬ
ИННОВАЦИЙ**

«Гудвилл» vs.
«бэдвилл» –
что почем?

**Полеты
в будущее**



СКОЛЬКО СТОИТ СЕКРЕТ ФИРМЫ

Как оценить то, что нельзя пощупать

11–12 декабря 2009 года

СМАО проводит Бизнес-клуб

с участием представителей органов власти

и крупных потребителей оценочных услуг, практикующих оценщиков.

В рамках мероприятия состоятся Мастер-класс и экзамены на квалификацию «Эксперт СМАО», а также открытое расширенное заседание Совета Партнерства СМАО.

Подробная программа Бизнес-клуба будет размещена на сайте СМАО www.smao.ru не позднее 1 ноября 2009 г.

Место проведения:

Московская область, г. Коломна, отель 4* «40-й Меридиан»

Стоимость участия (с учётом НДС):

12 600 руб. – при двухместном размещении

14 900 руб. – при одноместном размещении

В указанную стоимость включено:

- участие в Бизнес-клубе и Мастер-классе;
- коллективный трансфер из Москвы к месту проведения мероприятия и обратно;
- участие в гала-ужине в преддверии новогодних праздников;
- проживание в отеле 4* «40-й Меридиан» (www.40meridian.ru) на время проведения мероприятия.

Условия участия и оплаты в квалификационном экзамене следует дополнительно уточнять в Оргкомитете

Оргкомитет:
для участия в Бизнес-клубе необходимо направить заявку* по факсу 8 (495) 604-41-69 или по адресу idosugova@smao.ru
Контактное лицо: Юлия Досугова
Заявки принимаются до 15 ноября 2009 года

*с формой заявки можно ознакомиться на сайте www.smao.ru в разделе Мероприятия

СМАО *стоятельные решения*

о стоимости того, что Вам дорого!

■ 3000 оценщиков и 500 компаний, членов СМАО

■ система сертификации членов

■ 187 экспертов

■ контроль за деятельностью членов

■ сформированный и застрахованный компенсационный фонд, размещенный в управляющей компании

■ персонифицированная ответственность

125315, г. Москва,

ул. Ленинградский пр-т, д. 72, к. 4, оф. 2404

604-41-69, 604-41-70

info@smao.ru

www.smao.ru



Дорогие читатели!

23 февраля 1994 года после защиты докторской диссертации члены ученого совета говорили мне, что оценка – это слишком инновационно, что невозможно определить рыночную стоимость бизнеса, а там более интеллектуального капитала, и так далее. Но, создав тогда кафедру «Оценочная деятельность» в Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации, мы пошли по инновационному пути – пути создания и развития нашей отрасли и профессии оценщика.

Еще несколько лет назад высшее руководство нашей страны объявило о переходе на инновационный путь развития экономики. Недавно Дмитрий Медведев в рамках Всероссийского молодежного образовательного форума «Селигер-2009», в частности, отметил, что развитие России неотделимо от темы инноваций.

Действительно, уже создано несколько государственных корпораций и компаний, решающих задачи развития в России высокотехнологичных производств, внедрения инновационных технологий. В прошлом году вступила в силу новая глава Гражданского кодекса, регулирующая отношения в сфере интеллектуальной собственности и нематериальных активов, государство предпринимает шаги, направленные на усиление защиты авторских прав, развиваются институты венчурного финансирования.

Тем не менее, вопросы, возникающие в области определения стоимости объектов интеллектуальной собственности и нематериальных активов, управления стоимостью венчурных фондов, оценки стоимости новых технологий, вовлекаемых, в том числе, в государственные инвестиционные проекты, формируют большой пласт из методологических и правовых неопределенностей и споров.

Бюллетень «Оценочная деятельность» в этом выпуске постарался внести свой вклад в строительство крепкого моста через этот самый «неопределенный пласт». Надеюсь, в этом номере Вы найдете новые идеи для себя, своего бизнеса и общего развития!

*С уважением,
М. Орехова*

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

Краткий обзор основных событий и новостей
Стр. 4

АНОНСЫ И ПРЕДСКАЗАНИЯ

Анонс событий
Стр. 7

ПРЯМАЯ РЕЧЬ



Сберегательные технологии оценки: стоимость инноваций
Эксклюзивное интервью с президентом, председателем правления Сбербанка России Германом Грефом
Стр. 8

Как найти достойное место в экосистеме российского инновационного бизнеса
Интервью с генеральным директором ОАО «Российская венчурная компания» Игорем Агамирзяном
Стр. 12

НА ЗЛОБУ ДНЯ

Венчурные риски: от фазы жизненного цикла к стоимости активов
Игорь Внуков, специалист отдела оценки бизнеса АГК Лаир
Стр. 16

ЕСТЬ МНЕНИЕ

Оценщики пойдут на взлетные полосы
Интервью с заместителем генерального директора по региональному и корпоративному развитию ОАО «Международный аэропорт Шереметьево» Игорем Гречухиным
Стр. 22

В новый век с российским хай-теком
Интервью с директором Научного парка МГУ им. М.В. Ломоносова Олегом Мовсесяном
Стр. 24

Спрос на оценку интеллектуальной собственности
Анатолий Козырев, научный руководитель Консультационно-исследовательского центра интеллектуального капитала Лабрейт.Ру
Стр. 28

Бренд с человеческим лицом
Интервью с представителями компании «Эрнст энд Янг» Марией Лафер и Евгением Хрусталевым, а также с Майклом Боланом, старшим директором по маркетингу CEE компании «Прайс Вотерхаус Куперс»
Стр. 32

ЛЮДИ ГОВОРЯТ

Краткий опрос
Эксперты о вопросах оценки интеллектуальной собственности
Стр. 38

СОВЕТ СТАРЕЙШИН

Что иностранцу хорошо, то русскому – смерть
Юрий Дерябин, Руководитель Департамента оценки «Бейкер Тилли Русаудит», и Юлия Усова, Генеральный директор Партнерства СМАО
Стр. 44

ЗАКОН И ПОРЯДОК

Оценка работ и услуг в целях контроля за правильностью уплаты налогов
Михаил Козодаев, начальник отдела оценки Главного управления казначейства и корпоративного финансирования ОАО «ЛУКОЙЛ»
Стр. 48

Налогообложение доходов в виде роялти
Артем Палеев, Управляющий Партнер компании «Корпус Права», и Роман Палеев, заместитель начальника управления по инспекционной деятельности Московского ГТУ Банка России
Стр. 54

ПОЛЕЗНЫЕ СОВЕТЫ

Подходы к оценке интеллектуальной собственности
Борис Леонтьев, Председатель комиссии по экономике

интеллектуальной собственности
Комитета ТПП РФ по
интеллектуальной собственности
Стр. 58

Сколько стоит нематериальный актив

Борис Мошкович,
генеральный директор
«АБМ Партнер»,
и Николай Козлов,
ведущий консультант
отдела оценки бизнеса
«АБМ Партнер»
Стр. 64

Оценка для МСФО

Роман Лыков,
руководитель отдела оценки
«Бейкер Тилли Русаудит»
Стр. 68

Управлять стоимостью: чем и в интересах кого управлять

Сергей Валдайцев,
д.э.н., проф., заведующий
кафедрой экономики
исследований и разработок
Санкт-Петербургского
государственного университета
Стр. 70



Что читать про оценку нематериальных активов

Валерий Рутгайзер,
д.э.н., проф., член Совета
Национального Совета по
оценочной деятельности,
Президент НП СРО АРМО
Стр. 76

АНАЛИТИКА И ЦИФРЫ

Особенности стоимостной оценки высокотехнологического бизнеса в современных условиях

Евгений Игнатов,
начальник отдела оценки и
корпоративных финансов
«РИГАЛ Консалтинг»
Стр. 82

Фонды прямых инвестиций: угрозы и возможности в условиях кризиса

Семен Фомин,
аналитик – старший
научный сотрудник группы
инвестиционных решений
CLEVER Lab
Стр. 86

ЗНАНИЕ – СИЛА

Эволюция знаний – эволюция бизнеса

Интервью
с Натальей Карповой,
д.э.н., проф., заведующей
кафедрой внешнеэкономической
деятельности ВШМБ Академии
народного хозяйства при
Правительстве РФ
Стр. 90

Ты – мне, я – тебе!

Марина Карпова, заместитель
председателя нормативно-
правового комитета СМАО
Стр. 92

БУКВОЕД

Что читать, когда нужны идеи?

Обзор тематических книг
Стр. 92

ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ



ЖУРНАЛ О ТОМ, КАК ЭФФЕКТИВНО
УПРАВЛЯТЬ СТОИМОСТЬЮ

Информационный бюллетень №3 | 09 2009

Учредитель
Некоммерческое партнерство
«СООБЩЕСТВО ОЦЕНОЧНЫХ КОМПАНИЙ «СМАО»

Редакционный совет

Почетный председатель – С.М. Мионов
председатель Совета Федерации Российской Федерации

Научный редактор – М.А. Федотова,
д.э.н., проф., заслуженный экономист России, проректор
по научной работе Финакадемии,
зам. председателя Совета Национального Совета
по оценочной деятельности, президент СМАО

Д.Б. Аратский – к.т.н., вице-президент ГК «Олимпстрой»

В.В. Герасимов – первый заместитель генерального директора
ИА «Интерфакс», президент Службы финансово-
экономической и отраслевой информации

А.В. Долгих – вице-президент ИК «Тройка-Диалог»

Е.Б. Ковров – к.э.н., управляющий Федерального
общественно-государственного Фонда по защите
прав вкладчиков и акционеров

В.Л. Макаров – академик, член Президиума РАН,
руководитель ЦЭМИ РАН,
президент Российской экономической школы

А.И. Милоков – исполнительный вице-президент
Ассоциации Российских Банков

Я.М. Миркин – д.э.н., проф., заслуженный экономист России,
директор Института финансовых рынков и прикладной
экономики, научный руководитель Международной школы
бизнеса Финакадемии, председатель совета директоров
ИК «Еврофинансы»

А.В. Попова – к.э.н., Статс-секретарь – заместитель
Министра экономического развития России

А.М.Ю. Рыклина – президент Cross Emerging Communications

А.Н. Спартак – д.э.н., проф., директор ОАО «Всероссийский
научно-исследовательский конъюнктурный институт»,
главный редактор «Russia: Foreign Economic Relations.
Trends and Prospects»

Д. Станафорд – управляющий директор CB Richard Ellis Russia

А.В. Юхнин – к.ю.н., директор Центра проблем банкротства

Адрес учредителя: 125315, Москва,
Ленинградский пр-т, д. 72, к. 4, оф. 2404,
тел./факс: 604-41-69, 604-41-70.
E-mail: info@smao.ru
Интернет: www.smao.ru

Издатель

Carte Blanche MDG*
Агентство малых СМИ

Шеф-редактор: Эльмира Магомедова
Выпускающий редактор: Александра Агафонова
Дизайн и верстка: Никита Петров, Дарья Кричевская
Инфографика и препресс: Ольга Васильева
Корректор: Лилия Шульская

Ген. директор Леонид Агафонов
Зам. по корпоративным проектам Алексей Литвинов
Тел. (495) 677-08-67

e-mail отдела продаж: call@prcb.ru
сайт компании: www.prcb.ru

* входит в коммуникационную группу
Бюро общественных связей
«Карт-Бланш Проекты и Решения»

Новости

29 июня

Профессиональный союз работников аудиторских, оценочных, экспертных и консалтинговых организаций аккредитован Министерством юстиции Российской Федерации в качестве независимого эксперта, уполномоченного на проведение экспертизы на коррупциогенность.

3–4 июля

В Санкт-Петербурге состоялась VII Международная конференция СМАО «Оценочная деятельность в системе антикризисных мер». В конференции приняли участие представители Минэкономразвития, Росимущества, Национального Совета по оценочной деятельности, Ассоциации Российских Банков, RICS, саморегулируемых организаций оценщиков и крупнейших потребителей оценочных услуг (ОАО «Холдинг МРСК», ЗАО «КЭС», ГК «Ростехнологии», ОАО «Лукойл», ОАО «РЖД», ОАО «Сбербанк России» и др.). В общей сложности мероприятие посетили более 100 участников.

Важным событием первого дня конференции стало подписание Соглашения о стратегическом сотрудничестве между НП «СМАО» и НП «Сообщество профессионалов оценки» (г. Санкт-Петербург). Это событие можно назвать первым шагом на пути консолидации отрасли. Также было заключено Соглашение о сотрудничестве и взаимодействии между НП «СМАО» и Профессиональным союзом работников аудиторских, оценочных, экспертных и консалтинговых организаций.



15 июля

Минэкономразвития России опубликовало проект сценарных условий и основных макроэкономических параметров прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2010 год и плановый период 2011 и 2012 годов, разработанный с учетом оценки негативного влияния мирового кризиса и эффекта от реализации антикризисных мер, направленных на повышение устойчивости и оздоровление российской экономики, а также итогов развития экономики в январе-мае 2009 года.

16 июля

RICS Russia & CIS и Портал «Appraiser.ru. Вестник оценщика» подписали соглашение об информационном сотрудничестве, что позволит профессиональному оценочному сообществу быть в курсе российских и международных событий, а также иметь доступ к методическим и нормативным материалам, разработанным RICS, информации о проведении квалификационных экзаменов RICS и их итогах, а также о новых действительных профессиональных членах RICS и проводимых мероприятиях в рамках RICS и совместных мероприятиях в рамках данного соглашения.

16 июля

Правительство Российской Федерации своим постановлением утвердило основные принципы определения арендной платы при аренде земельных участков, находящихся в государственной или муниципальной собственности, и правила определения размера арендной платы, а также порядок, условия и сроки внесения арендной платы за земли, находящиеся в собственности Российской Федерации.

17 июля

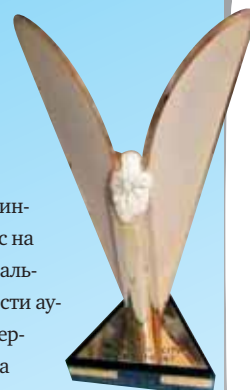
Внесены изменения в Федеральный закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)», изменяющие порядок определения стоимости заложенного имущества. Новой редакцией установлены, в частности, новые условия определения покупной цены требований залогодержателя к должнику, обеспеченных ипотекой, по цене, равной рыночной стоимости такого имущества, определенной в порядке, установленном законодательством Российской Федерации об оценочной деятельности.

27 июля

В целях выработки рекомендаций и предложений по вопросам замещения вакантных должностей государственной, муниципальной службы, органов исполнительной и законодательной власти Российской Федерации, бизнес-сообщества, коммерческих и общественных организаций в вопросах подбора высокоподготовленных специалистов в области аудита, оценки, экспертизы и консалтинга, содействия должностному росту, совершенствования деятельности по подбору и расстановке кадров, привлечения высокоподготовленных специалистов к назначению на должности, связанные с исполнением обязанностей в области аудита, оценки, экспертизы и консалтинга, Президиум Центрального Комитета Профессионального Союза работников аудиторских оценочных экспертных и консалтинговых организаций утвердил своим постановлением порядок формирования национального кадрового резерва работников аудиторских, оценочных, экспертных и консалтинговых организаций Российской Федерации.

27 июля

Совет по присуждению Национальной премии в области аудита, оценки, экспертизы и консалтинга объявил конкурс на соискание Национальной премии в области аудита, оценки, экспертизы и консалтинга 2009 года. Национальные премии присуждаются ежегодно на конкурсной основе организациям и физическим лицам за достижение значительных результатов в области аудита, оценки, экспертизы и консалтинга, внедрение высокоэффективных методов менеджмента качества предоставляемых услуг. Победители Национального конкурса будут номинированы на международную церемонию вручения мировых премий: Word Quality Commitment International Star Award Paris, International Star Award for Quality Geneva, International Quality Crown Convention London. В церемонии награждения примут участие представители из 166 стран мира.



31 июля – 1 августа

В Ростове-на-Дону состоялся V Конгресс оценщиков Юга России «Роль и место оценочной деятельности в современных экономических условиях». В работе Конгресса приняли участие представители Минэкономразвития, Росимущества, Национального Совета по оценочной деятельности, Профсоюза работников аудиторских, оценочных, экспертных и консалтинговых организаций, саморегулируемых организаций оценщиков, арбитражных управляющих и потребителей оценочных услуг (ВТБ, ВТБ24, Россельхозбанк, Газпромбанк, Промсвязьбанк, Ростпромстройбанк, Банк Глобэкс, Банк Петрокоммерц, ОАО «Альфастрахование», ОАО «Страховая группа Адмирал» и др.). В работе V Конгресса приняли участие более 110 делегатов из различных регионов.



3–4 августа

В Волгограде СМАО совместно с Институтом профессиональной оценки, Академией бизнеса и управления собственностью и Российским учебно-деловым центром «Развитие», а также при участии Волгоградского отделения РОО был проведен семинар «Нормативно-методическое обеспечение и практика оценки в современных условиях». В дискуссиях участвовали специалисты-оценщики, представители крупнейших потребителей оценочных услуг, саморегулируемых организаций оценщиков, органов региональной и муниципальной власти. На круглом столе, прошедшем в здании областной администрации, обсуждались вопросы текущих потребностей на рынке оценки, разработки кодекса этики оценщиков, антидемпинговых мер, повышения качества работы оценщиков, совершенствования методов оценки, востребованности оценки в современных экономических условиях. У всех участников была возможность задать вопросы руководителям органов управления, вести открытый диалог с представителями власти.

12 августа

Комитет по этике Национального Совета опубликовал разработанный проект «Кодекса этики оценщиков Российской Федерации». В соответствии с Решением Комитета (Протокол № 6 от 29.07.09) проект Кодекса подлежит публикации на сайтах Национального Совета по оценочной деятельности и саморегулируемых организаций.

20 августа

Международный Совет по стандартам оценки (IVSC) выпустил предварительный вариант руководства по оценке инвестиционной собственности, находящейся на стадии строительства. Документ расширяет действие международного стандарта IAS 40. Руководство составлено в соответствии с изменениями, внесенными Советом по международным стандартам финансовой отчетности (IASB).

21 августа

В Екатеринбурге состоялась Межрегиональная конференция оценщиков Урала «Развитие оценочной деятельности в условиях нестабильной экономики», организованная СМАО. В работе конференции приняли участие представители Госдумы России, Национального Совета по оценочной деятельности, Минэкономразвития России, Росимущества, органов власти субъектов Российской Федерации, Ассоциации Российских Банков, Профсоюза работников аудиторских, оценочных, экспертных и консалтинговых организаций, а также крупных потребителей оценочных услуг. Всего конференцию посетили около 100 делегатов из Свердловской, Тюменской, Пермской, Челябинской, Оренбургской областей, а также Москвы и Санкт-Петербурга. На следующий день многие из участников конференции также посетили мастер-класс Ларисы Петренко – заместителя Экспертного совета СМАО, и Эллы Гришиной – начальника отдела по контролю за оценочной деятельностью СМАО.

24 августа

В Казани состоялся круглый стол, организованный СМАО, в котором приняли участие более 30 делегатов из разных регионов России: республик Татарстан, Удмуртия, Мордовия, Ульяновской и Свердловской областей, а также из Москвы. На мероприятии были освещены, в том числе, вопросы развития системы стандартов и методического обеспечения оценочной деятельности, публичного использования результатов оценки, оценки на нестабильных рынках, роли СРО в повышении качества оценочных услуг и др. Не меньший интерес у участников вызвал прошедший в рамках круглого стола мастер-класс Евгении Семенович – члена Экспертного совета СМАО «Оценка недвижимости – стык экономики и права».

24 августа

Минэкономразвития России опубликовало мониторинг о текущей ситуации в экономике Российской Федерации в январе-июле 2009 года.

27 августа

ОАО «Международный аэропорт Шереметьево» пошло по пути многих из крупнейших потребителей оценочных услуг, объявив, по сути, о проведении первичного отбора юридических лиц, имеющих право на заключение договора на оценку, для нужд Общества.

27–29 августа

Представители СМАО приняли участие в 37-м Международном симпозиуме, организованном Королевским Технологическим Институтом при участии Европейского факультета землепользования и развития, прошедшем в Стокгольме (Швеция). Симпозиум обсуждал вопросы баланса государственных и частных интересов на рынке недвижимости и стал площадкой для выступления признанных экспертов в области земельных отношений в Центральной и Восточной Европе. В симпозиуме приняли участие представители разных стран, включая Швецию, Норвегию, Австрию, Германию, Турцию, Словению, Литву, Украину и Россию. С докладом на тему «Можно ли построить некоммерческий капитализм?» выступил профессор Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации, вице-президент СМАО Николай Волович.

Рейтинг событий

За 3-й квартал 2009 года



<p>Большинство прогнозов склоняется к тому, что вторая волна кризиса не всколыхнет общество и бизнес так, как это было год назад, а экономика прошла свой отрицательный пик и переходит в стадию восстановления.</p>	СТАБИЛИЗАЦИЯ	<p>До сих пор на рынке присутствует дефицит доверия как в отношениях между коммерческими организациями, так и между потребителями и продавцами.</p>
<p>Вносятся изменения в существующее законодательство об оценке, которые делают процедуру оценки неотъемлемой частью бизнеса, расширяют сферу, где оценка является необходимым условием совершения сделок.</p>	ПРАВОВОЕ ПОЛЕ	<p>Мало внимания уделяется защите оценщика и санкциям за теневые манипуляции и давление, которые могут привести к отрицательному результату для потребителей оценочных услуг.</p>
<p>За лето саморегулируемыми организациями было проведено немало мероприятий вне столицы, призванных консолидировать сообщество оценщиков и способствовать активному обмену опытом и укреплению связей между потребителями оценки и специалистами-оценщиками. Например, только мероприятия СМАО, прошедшие в июле и августе, посетило почти 400 человек.</p>	РЕГИОНАЛЬНОЕ СООБЩЕСТВО	<p>Активность оценщиков в регионах пока что ниже ожидаемой. Но культура постоянного взаимодействия как внутри региона, так и между руководством саморегулируемых организаций и представителями на местах постепенно развивается.</p>
<p>События на рынках, которые кризис затронул сильнее всего, в скором времени прибавят работы оценщикам – возникает необходимость переоценить активы для дальнейшего оздоровления рынка.</p>	ПЕРСПЕКТИВЫ	<p>Повышается вероятность недобросовестного использования услуг оценщиков и давления на специалистов сторонами сделок по купле-продаже с целью получить нужный им результат. Кроме того, в условиях кризиса некоторые недобросовестные участники профессионального рынка беззастенчиво используют инструменты демпинга.</p>
<p>В сети Интернет появляются новые специализированные порталы и разделы, посвященные вопросам оценки и освещению событий в сфере оценочной деятельности в России.</p>	ИНФОРМАЦИОННЫЙ ОБМЕН	<p>Налицо недостаток свободной информации и отсутствия налаженных механизмов обратной связи между СМИ и специалистами, прямыми источниками информации «из первых рук».</p>

18–19 сентября**(Россия, Пятигорск)**

Международная академия финансовых технологий проводит 4-ю Международную научно-практическую конференцию «Актуальные проблемы экономики, социологии и права».

30 сентября (Россия, Москва)

Инвесторы и девелоперы со всего мира соберутся в Москве на саммите «РОССИЯ GRI 2009». Основная задача встречи – обсуждение возможностей развития бизнеса и поиска новых партнеров. Как и остальные саммиты GRI, Россия GRI 2009 не стремится собрать как можно больше делегатов, а привлекает только самых влиятельных и значимых, по мнению саммита, представителей рынка недвижимости.

21–22 сентября (Россия, Москва)

При поддержке Госдумы России, Минэкономразвития России, Росимущества и ряда других отраслевых ведомств пройдет Всероссийский конгресс «Управление государственной и муниципальной собственностью 2009». Актуальность мероприятия вызвана структурными изменениями федерального имущества, происходящими в ходе его реорганизации и приватизации и ставшими существенным аспектом преобразования экономики в целом. По мнению организаторов конгресса, в сложившейся социально-экономической ситуации назрела необходимость пересмотра принципов и приоритетов в области управления и распоряжения государственным имуществом. Эти и другие причины обусловили проведение мероприятия.

23–24 сентября**(Россия, Москва)**

Пройдет X Российская венчурная ярмарка и V Российский венчурный форум – крупнейшие в России ежегодные мероприятия для профессионалов рынка VC и PE. Это уникальная возможность встретиться с ведущими представителями венчурного бизнеса, фондов прямого инвестирования, банков, крупнейших финансовых корпораций и промышленных компаний России.

Анонс событий

25–26 сентября (Россия, Тюмень)

СМАО организует мастер-класс, который проведут заместитель начальника Департамента управления имуществом ОАО «РЖД» Алексей Григорьев, начальник отдела нормативного правового регулирования оценочной деятельности Департамента корпоративного управления Минэкономразвития России Владислав Федотов и Генеральный директор СМАО Юлия Усова. В рамках мероприятия пройдет экзамен на квалификацию «Эксперт СМАО» по направлению «Экспертиза отчетов об оценке машин и оборудования».

29 сентября – 2 октября**(Нидерланды, Амстердам)**

Пройдет одно из совместных мероприятий АРБ, Банка России, Росфинмониторинга и Проекта MOLI RU2 – семинар «Международный опыт взаимодействия надзорных органов и кредитных организаций в сфере противодействия отмыванию преступных доходов и финансированию терроризма».

1–4 октября**(Россия, Москва)**

Пройдет «Московский форум лидеров рынка недвижимости – MREF». С 2006 по 2008 гг. в форуме принимали участие администрации регионов и участники рынка недвижимости как Московского региона, так и регионов России. Сложившаяся «финансовая ситуация» на рынке недвижимости потребовала решения задач, стоящих перед девелоперскими компаниями, прежде всего на уровне российского масштаба. В связи с этим оргкомитет форума инициировал ребрендинг мероприятия, которое теперь будет проводиться под единым названием: «RREF – Российский форум лидеров рынка недвижимости». В 2009 году RREF должен стать уникальной площадкой, meeting point, где профессионалы рынка недвижимости смогут в режиме on-line решить вопросы по «завершению» строительного проекта и «реализации» объектов недвижимости.

22–23 октября**(Россия, Москва)**

Пройдут Дни экспертизы, на которые приглашаются крупные заказчики экспертиз отчетов об оценке. В ходе мероприятия будут обсуждаться методические и законодательные аспекты экспертиз и практика составления экспертных заключений на отчеты, содержащие ошибки, которые существенно влияют на стоимость объекта оценки. В рамках мероприятия состоится открытое расширенное заседание Экспертного совета СМАО, а также экзамены на квалификацию «Эксперт СМАО» и мастер-класс.

11–12 декабря**(Россия, Коломна)**

В преддверии новогодних праздников СМАО проводит Бизнес-клуб с участием органов государственного регулирования, крупных потребителей оценочных услуг и практикующих оценщиков. В рамках мероприятия состоится мастер-класс и экзамены на квалификацию «Эксперт СМАО», а также открытое расширенное заседание Совета партнерства СМАО.

11 декабря**(Россия, Москва)**

Журнал «Слияния и Поглощения» проведет VI ежегодный Национальный форум «Слияния и Поглощения в России». В этом году в рамках форума будут обсуждаться коррективы, внесенные в работу юридических и финансовых консультантов и в общую картину рынка M&A кризисом. Организаторы форума планируют подвести итоги M&A-активности, найти новые эффективные пути решения проблем, с которыми сталкивается бизнес в процессе M&A сделок.

Герман Греф,
президент,
председатель
правления
Сбербанка
России,
председатель
Совета
Национального
Совета по
оценочной
деятельности



Сберегательные ТЕХНОЛОГИИ ОЦЕНКИ: СТОИМОСТЬ ИННОВАЦИЙ

ОД: Сегодня Сбербанк России – один из наиболее активных институциональных инвесторов. Банк финансирует большое количество проектов, связанных с высокотехнологичными производствами и инновациями. Взять хотя бы нашумевшую сделку с немецким автоконцерном Opel – доля интеллектуальной собственности, бренда, запатентованных Opel технологий наверняка составляет существенную долю в стоимости всего бизнеса. Многое в оценке компании и успеха сделки будет зависеть от правильного определения эффективности инноваций, оценки стоимости объектов интеллектуальной собственности...
Поговорим об инновациях.

Герман Греф (Г.Г.): Успех любого проекта на 90% зависит от того, насколько четко и грамотно проведена первоначальная оценка. Следует сразу «видеть» весь процесс, от формирования идеи, освоения производства, до выпуска конечного продукта, его реализации и получения коммерческого эффекта, и далее – адаптацию продукта, его функционирование, дальнейшее развитие и т.п.

Одной из основных проблем инновационной деятельности является отсутствие практики коммерциализации подобных проек-

тов. Существующая система генерации знаний не ориентирована на последующее производство и продажу результатов научной деятельности, на рынке отсутствуют специализированные услуги, способствующие воплощению опытных образцов в коммерческие продукты. Отсутствие таковой практики во многом и обуславливает сложность оценки эффективности тех или иных новшеств.

Поскольку эта деятельность сопряжена с высокими рисками, частные инвесторы не стремятся вкладывать в инновационные проекты свои денежные средства. Также практически невозможно получить необходимый кредит в банках, которые либо отказывают в финансировании, либо финансируют под крайне высокий процент. Инновационные компании реализуют свои идеи с помощью средств, предоставленных венчурными инвесторами.

При рассмотрении инновационной компании либо инновационного проекта в целях принятия решения у инвестора возникает необходимость в профессиональном оценщике, который проведет обоснованную оценку эффективности потенциального вложения. Однако проблема оценки инвестиционного проекта – одна из самых серьезных и сложных на сегодняшний день. До сих пор не су-

ществует универсальных методов оценки и учета, которые удовлетворили бы всех и не имели существенных недостатков при практическом применении. В большинстве случаев инвесторы просят обосновывать инновации, планировать вложения и т.д. Ведь инвесторам необходимо понимать: имеется ли для нововведения достаточно ресурсов, какова цена риска, какой можно ожидать финансовый результат и оправдывает ли он затраты с учетом риска и, наконец, оценить то уникальное конкурентное преимущество, которое возникает в результате применения инновации, что является самым трудновыполнимым для оценщика. Ведь инновация – особый актив бизнеса, который требуется сохранить, приумножить, а если понадобится, то и выгодно продать, обосновав его стоимость.

Оценка инноваций предполагает, в конечном счете, оценку инвестиций. То есть оценка инновации – это определение как стоимости комплекса действий (работ, услуг, приобретений, управленческих операций и решений), направленных на достижение сформулированной цели, так и средств (денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, имеющие денежную оценку), вкладываемых в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности с целью получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

При оценке эффективности инновационного проекта следует обязательно обращать внимание на несколько важных показателей. Во-первых, необходимо выявить, насколько цели и задачи инновационного проекта совпадают с целями и стратегией развития предприятия, так как если направление проекта противоречит общей политике предприятия, то возникает большая вероятность того, что проект не принесет ожидаемого результата. Во-вторых, для реализации иннова-

За последние годы Россия стремительно вошла в состав инновационно направленных государств, и одним из наиболее эффективных инструментов, направленных на интеграцию в отечественную промышленность новейших технологий стали государственные банки. О роли и стоимости инноваций «ОД» беседовал с Германом Грефом.

ционного проекта необходимо, чтобы маркетинговые исследования рынка подтвердили его потребность, выявили конкретных будущих потребителей. Однако провести маркетинговое исследование, например, по инновационному проекту, предлагающему создание принципиально нового продукта или услуги, очень сложно, так как в некоторых случаях они могут быть настолько новы, что их потенциальные потребители еще не осознали необходимость (потребность) в них. И маркетинговое исследование с большой долей вероятности в подобной ситуации может дать ошибочный результат.

В рамках маркетингового исследования следует выявить действительных, а также потенциально возможных конкурентов. Однако необходимо не только сравнивать продукт – результат инновационного проекта – с аналогом конкурентов, но и учесть возможные последствия от действий на рынке. Целесообразно проанализировать и возможные каналы распределения результатов инновационного проекта, оценить, насколько подходит уже существующая на предприятии система сбыта для распространения нового товара, так как создание специализированных каналов распределения на предприятии может значительно увеличить стоимость инновационного проекта. В-третьих, следует оценить количественно все затраты, необходимые для разработки инновационного проекта. Одна из главных задач, стоящих перед любым предприятием, – это правильное планирование вложений. Очень часто вполне рентабельный инновационный проект может оказаться несостоятельным в результате несвоевременного поступления финансовых средств. Поэтому необходимо соотносить во времени прогноз денежных поступлений с прогнозом необходимости финансовых затрат, требующихся для разра-

ботки проекта. В-четвертых, стадия производства, которая является заключительной стадией реализации инновационного проекта, требует тщательного анализа, в результате которого исследуются все вопросы, связанные с обеспечением производственных помещений, специализированного оборудования, высококвалифицированного персонала и т.п. Если какие-то работы по инновационному проекту предприятие не может выполнить самостоятельно, необходимо выявить потенциальных субподрядчиков и оценить примерную стоимость их работ.

Таким образом, полная оценка инновационного проекта включает в себя анализ всех вышеперечисленных основных элементов реализации проекта. Следует отметить, что приведенный мною перечень не является универсальным и в зависимости от целей и направления конкретного инновационного проекта может быть расширен. В связи с тем, что нет жестких требований по оценке инновационных проектов, каждый оценщик может использовать те критерии оценки проектов, которые, по его мнению, наиболее существенны и значимы, не забывая, однако, при этом привести аргументацию в пользу своих расчетов и соблюсти все требования федеральных стандартов оценки.

В любом случае, оценщик должен быть профессионалом высочайшего класса, он должен обладать большим запасом знаний и опытом приложения сил в самых разных областях, сферах бизнеса, отдельных дисциплинах. Специалист должен быть достаточно гибким, следить за новшествами как в методиках оценки, так и в способах расчетов для получения достоверного результата. Также очень важно на начальной стадии реализации проекта подобрать квалифицированный персонал – специалистов, которые разбираются в тонкостях предмета.

ОД: Спасибо вам за столь развернутый ответ! А стоимость инноваций в проекте – это важно? Как вам кажется, насколько вообще возможно достоверно определить рыночную или инвестиционную стоимость какой-либо инновации или иного объекта интеллектуальной собственности?

Г.Г.: На Западе, например, руководители инновационных компаний часто любят повторять поговорку, что в сфере hi-tech доллар инвестиций приносит триста долларов прибыли. Проектов тысячи, а существенную прибыль приносят единицы. Отобрать из всего многообразия действительно стоящие проекты, в которых сама стоимость идеи превышает величину затрат, – в этом заключается искусство оценки. Чтобы сделать это наиболее объективно, нужно привлечь оценщика, который уже работал с крупными проектами в данном конкретном сегменте, и дать ему достаточное количество времени на сбор и анализ исходных данных.

Почему это важно? Ни для кого не секрет, что для большого количества высокотехнологичных предприятий стоимость их интеллектуальной собственности и нематериальных активов формирует существенную долю в стоимости всего бизнеса. Порой ее величина доходит до 70–80%. Поэтому стоимость инноваций в проекте – это важно!

Конечно, в реальной жизни оценка эффективности инноваций таит в себе несколько очень существенных проблем. Некоторые из них, такие как учет инфляции, соизмерение разновременных показателей, приведение инвестиций и издержек производства к единой годовой размерности, технически решаются на практике с помощью различных методов, коэффициентов и пр. Кроме того, особое значение в данном контексте приобретает недостаточная проработанность механизмов регулирования прав на интеллекту-

альную собственность. В частности, наиболее значимыми проблемами являются длительные сложные процессы согласования, в которых задействованы несколько государственных организаций, а также отсутствие четких и контролируемых механизмов защиты и передачи прав на интеллектуальную собственность.

Однако с инновационными проектами связаны и другие, не столь легко решаемые проблемы. Одной из основных является проблема учета общей величины эффекта от внедрения инноваций, так как отдельные его аспекты (социальный, экологический, научно-технический) представляются несоизмеримыми друг с другом, и даже дать интегральную оценку одному лишь социальному результату практически невозможно. Поэтому как информационная база, так и методы определения эффективности инноваций должны совершенствоваться, чтобы учитывать те изменения, которые происходят в нашей стране. Но к достоверности оценки стремиться следует всегда, несмотря ни на какие трудности.

ОД: Сейчас достаточно сложная экономическая ситуация в мире. Как вы считаете, сильно ли кризис повлиял на оценочную деятельность? Изменилась ли роль оценщиков?

Г.Г.: Ни для кого не секрет, что одной из главных причин нынешнего мирового экономического кризиса, особенно на его родине – в США, было завышение в разы стоимости «деривативов» и объектов рынка недвижимости. Бесспорно, прямо или косвенно здесь не обошлось без участия институтов оценки. Как следствие, на мировом рынке достаточно долго преобладала тенденция понижать стоимость практически всех видов активов. Сейчас наступила относительная стабилизация, но радоваться рано: в оценочной деятельности должен произойти пересмотр основных установок с целью дальнейшей адаптации к новым условиям.

Что касается второй части вопроса, то роль оценщика в современной экономике надо рассматривать не в привязке к кризису (один кризис 1998 года индустрия оценки уже пережила), а в связи с тем, что его услуги стали нужны государству, бизнесу и обычным гражданам России. За последние пятнадцать лет существования оценочной деятельности в России она сделала большой шаг вперед. Это связано с появлением саморегулируемых организаций и усилением их роли в бизнесе. За это время появились специализированные образовательные учреждения, Националь-

ный Совет по оценочной деятельности и саморегулируемые организации оценщиков и даже профессиональный праздник.

ОД: На ваш взгляд, на что стоит обращать внимание в первую очередь при выборе оценщика?

Г.Г.: Очень важна репутация оценщика и отзывы клиентов. Нелишне будет изучить закон об оценочной деятельности, который предъявляет основные требования к профессиональным оценщикам, и обратить внимание на, так сказать, перевыполнение его требований, например, наличие дополнительных инструментов страхования профессиональной ответственности по отношению к предусмотренным законом. Ну и, конечно же, опыт – наличие выполненных отчетов об оценке интересующих заказчика видов имущества. Репутация – это самый главный атрибут оценщиков, и оценщик, как сапер – рискует потерять работу, однажды неаккуратно обойдясь со своей репутацией.

ОД: Сбербанк в настоящее время продолжает вести активную инвестиционную политику. Учитывая еще и мировой финансовый кризис, появились ли новые требования к оценщикам у Сбербанка? Ужесточились ли требования?

Г.Г.: Мы создали специальное подразделение, которое занимается экспертизой оценки в интересах банка и ведет работу с внешними оценщиками. Безусловно, наш банк должен более пристально анализировать деловую репутацию, квалификацию и опыт оценщиков. Мы стали уделять больше внимания анализу качества и полноты их отчетов.

ОД: Насколько важна для банков процедура проведения аккредитации оценщиков?

Г.Г.: В настоящее время банк проводит работу по аккредитации независимых оценочных компаний и независимых оценщиков. Это один из элементов системы управления рисками банка – а это вопрос жизнеспособности любого банка.

ОД: Не так давно Ассоциация Российских Банков выпустила рекомендации по оценке объектов залога. Собирается ли Сбербанк применять данные рекомендации на практике?

Г.Г.: Безусловно, мы находимся в самом тесном контакте с профессиональными ассоциациями и лучшими специалистами в этой области, а практика оценки обсуждается в профессиональных кругах достаточно часто. Ранее в России большим тиражом была опубликована книга д.э.н., проф. М.А. Федотовой и группы авторов Финансовой академии

при Правительстве Российской Федерации и АРБ «Оценка для целей залога», которая стала настольной для банковских и независимых оценщиков, аккредитованных при банках. Рекомендации, о которых вы спрашиваете, – это фактически основные аспекты, сжатые тезисы этой книги. Но при этом необходимо отметить, что на все случаи практически невозможно дать рекомендации, тем более в такой области как оценка.

ОД: В прошлом году вы возглавили Национальный Совет по оценочной деятельности. Какова, на ваш взгляд, роль данного органа на сегодняшний день? Какую роль в дальнейшем НСОД должен сыграть в развитии профессии?

Г.Г.: Со временем в российском бизнесе все более важную роль будут играть общественные организации, ведь зачастую сами бизнесмены гораздо лучше чиновников понимают особенности работы рынка. Органы саморегулирования вполне успешно зарекомендовали себя на очень многих рынках, например, на фондовом рынке или в банковских кругах. С удовлетворением можно отметить, что роль организаций, занимающихся саморегулированием, увеличивается и здесь.

ОД: Как вы в перспективе «оцениваете» рынок оценочных услуг? Будет ли иметь место уменьшение спроса на оценку, или же череда возможных реструктуризаций и банкротств, наоборот, спровоцирует, хоть и по печальным обстоятельствам, рост потребления услуг оценщиков?

Г.Г.: Этот рынок будет развиваться. Ведь расходы на проведение оценки составляют, наверно, не такую уж большую удельную часть затрат в общем объеме. При этом на динамичном рынке необходимо обладать информацией о стоимости активов, и экономить на оценке может оказаться себе дороже. В любом случае, независимые оценочные компании с репутацией и имеющие в штате опытных оценщиков никогда не останутся без работы.

ОД: В заключение какой совет вы можете дать оценщикам?

Г.Г.: Постоянно повышать свой профессиональный уровень, уметь отстаивать свое мнение, быть объективным, оставаться независимым. А самое главное – помнить, что вы выбрали профессию, в которой составляющая репутации имеет абсолютно доминирующее значение.

ОД: Герман Оскарович, большое спасибо Вам за время, уделенное нашим читателям? ☺



Как найти в экосистеме ИННОВАЦИОННОГО

Игорь Агамирзян,
генеральный директор ОАО «Российская венчурная компания»,
член Правительственной комиссии по высоким технологиям
и инновациям



ОД: Какова роль точной оценки в принятии решения о вхождении в венчурный проект?

Игорь Агамирзян (И.А.): Для принятия решения о вхождении в венчурный проект Фондом венчурных инвестиций ранней и средней стадии точная оценка играет, несомненно, ключевую роль. Собственно, без объективной оценки активов на момент входа в проект невозможно просчитать экономику проекта, выработать стратегию выхода и спрогнозировать возврат инвестиций. Однако не следует забывать, что для того, чтобы проект вышел на фазу, понятную и при-

емлемую для фондов ранней и средней стадии, он, как правило, нуждается в инвестициях более ранних стадий – предпосевной и посевной, осуществляемых бизнес-ангелами или посевными фондами. На этих стадиях оценка активов проекта гораздо более субъективна, если не невозможна в принципе – собственно, на самых начальных стадиях, как правило, и активов как таковых не существует, за исключением нематериальных – прав на интеллектуальную собственность, да и те зачастую юридически не оформлены. Как можно оценить стоимость идеи? Только привлечением опыта, технологиче-

ской бизнес-экспертизы, понимания рынка и бизнес-моделей, целевой аудитории проекта и т.д. Критерии такой оценки неформализуемы в принципе.

ОД: Государство сегодня уделяет особое внимание вопросам защиты прав на объекты интеллектуальной собственности (ОИС) и обращения прав на интеллектуальную собственность (ИС). В венчурных проектах интеллектуальная собственность играет немаловажную роль – эффективность инноваций, предлагаемых новых технологий и т.д. Какая роль в формировании стоимости венчурного проекта отведена сегодня ОИС? Существует ли принципиальная необходимость оценивать ИС перед стартом проектов, и если она существует, то как реализуется?

И.А.: Собственно, венчурный проект на всем протяжении своей цепочки развития и роста – это механизм трансформации неформальной ценности технологической и бизнес-идеи в капитализацию компании, создаваемой для реализации этой идеи. На самом начальном этапе именно интеллектуальная собственность и составляет ценность проекта. Эта интеллектуальная собственность может быть оформлена в разных видах – как ноу-хау, как патент, как лицензируемый объект – или может быть не оформлена вообще никак. При этом стоимость интеллектуальной собственности каким-то образом растет по мере развития проекта – условно говоря, она равна нулю (или, точнее, не определена) на самом начальном этапе и может вырастать до больших значений, когда проект успешно вышел на рынок, начались продажи созданного на основе этой интеллектуальной собственности продукта, компания и проект стали известны и т.д. К этому моменту, однако, проект, как правило, обрастает определенными активами –

достоинное место российского бизнеса

Искусство венчурного инвестирования в значительной мере заключается в умении находить компромиссы. О венчурных фондах, инновациях и инвестициях «ОД» беседовал с Игорем Агамирзяном.

и материальными, и, еще в большей степени, нематериальными. К этим нематериальным активам, помимо интеллектуальной собственности, относятся и другие активы, которые невозможно формально оценить – в частности, команда проекта, коллектив компании. Если угодно, в инновационных технологических компаниях основную ценность составляют люди, их «мозги», умения, навыки, то самое понимание и технологий, и бизнеса, о котором я уже говорил, а самое главное – то, как этот коллектив способен работать вместе, как единое целое, над проектом, продуктом, услугой или их комплексом. Парадоксальным образом стоимость чистых активов крупных технологических компаний, включая принадлежащую им интеллектуальную собственность, может быть на много порядков ниже рыночной капитализации этих компаний. Собственно, разница между капитализацией и стоимостью активов и составляет рыночную оценку этого основного нематериального актива компании. Из сказанного вытекает, что реальным оценщиком инновационного технологического проекта выступает рынок. Но до этого нужно еще дожить – рынок объективно оценивает только публичные компании, для которых существует биржевой оборот и ликвидность акций. До этого этапа действуют другие механизмы оценки – в частности, при приобретении частной компании стратегическим инвестором оценка устанавливается в процессе согласования цены между покупателем и продавцом. Естественно, таким переговорам может и должна предшествовать формальная оценка компании, но она не является решающим фактором и может служить только в роли ценового ориентира. В частности, для разных стратегий ценность приобретения компании может быть существенно разной – одно дело,

если компания приобретается с целью дополнения стратегической линейки продуктов компании-покупателя, и совсем другое дело, если она рассматривается просто как привлекательный объект для вложения свободных средств.

Возвращаясь к вопросу об оценке интеллектуальной собственности – на практике конфликт в оценке стоимости прав интеллектуальной собственности между основателями компании и инвесторами является типовым. Как правило, основатели компании склонны завышать в разы и на порядки стоимость принадлежащей им интеллектуальной собственности. Инвесторы же оценивают не саму интеллектуальную собственность, а совокупную стоимость компании, включая тот самый нематериальный ресурс – команду, бизнес-модель, то, что невозможно оценить формально. И довольно часто оказывается, что оценка инвестором стоимости компании в целом существенно ниже, чем оценка стоимости интеллектуальной собственности основателями компании. Искусство венчурного инвестирования в значительной мере и заключается в умении достигать компромисса по этому вопросу.

ОД: Какие ресурсы, в том числе экспертные, используются РВК при принятии подобных решений, и соответствуют ли они тем, какие должны, на ваш взгляд, использоваться?

И.А.: К сожалению, нужно признать, что экспертные ресурсы в области технологической бизнес-экспертизы на сегодня в нашей стране недостаточны. Мы сегодня можем достаточно точно оценить проекты с технологической точки зрения, но, как правило, затрудняемся в экспертизе бизнеса в целом. Это относится и к РВК, и к венчурным фондам, работающим в России. Причина – просто в отсутствии критической мас-

сы людей с опытом технологического предпринимательства и, тем более, технологического инвестиционного бизнеса. РВК проводит тщательную проверку проектов, в которые фонды с нашим участием планируют вкладывать средства, однако чаще всего эта проверка сводится именно к технологической экспертизе и установлению прав на интеллектуальную собственность. К сожалению, без неформальной оценки бизнес-перспективы проекта такая проверка мало что стоит. А спросить совета и, тем более, заказать официальную экспертизу бизнес-привлекательности проекта и компании почти что и не у кого, более того, в силу ограниченности экспертного сообщества в области технологической бизнес-экспертизы очень часто возникают конфликты интересов. Мы осознаем эту проблему и как раз сейчас начали активно заниматься развитием экспертной сети в области технологической бизнес-экспертизы. При этом делаем ставку как на экспертов местного рынка (как правило, действующих технологических предпринимателей), так и на сотрудников транснациональных компаний, работающих в России, и, главное, на успешных представителей российской технологической диаспоры, работающих за рубежом, на глобальных рынках. Благодаря современным технологиям экспертная сеть может быть территориально распределенной, важно, однако, чтобы она была русскоязычной, не столько из-за языка, сколько из-за менталитета и понимания российского рынка.

За последнее десятилетие в мире сформировалась группа успешных технологических предпринимателей российского происхождения, часть из них достигла уровня, при котором может быть мотивирована не краткосрочными, а долгосрочными интересами, и многие из них смотрят на рос-

сийский технологический рынок как привлекательный объект приложения своих усилий. Это относится и к предпринимателям, и к топ-менеджерам транснациональных корпораций. Именно эти люди могут способствовать формированию качественной технологической бизнес-экспертизы в нашей стране.

ОД: Существуют ли, на ваш взгляд, какие-то проблемы с идентификацией ОИС, присутствующих в венчурном проекте?

И.А.: Я думаю, здесь нет общего правила – в разных проектах по-разному. Однако в целом можно отметить, что неуважение к правам интеллектуальной собственности проявляется и в среде начинающих технологических предпринимателей. В проектах это зачастую проявляется в небрежном или неполном оформлении прав на интеллектуальную собственность, приходилось сталкиваться с проектами, в которых история прав настолько запутана, что разобраться в них практически невозможно. К сожалению, очень редко встречаются проекты, в которых изначально все связанное с правами интеллектуальной собственности находится в идеальном состоянии.

ОД: Установлены ли на сегодняшний день какие-то правила, в соответствии с которыми необходимо периодически оценивать стоимость чистых активов фондов? Какое у вас отношение к периодичности и самому по себе требованию оценивать рыночную стоимость чистых активов закрытого паевого инвестиционного фонда особо рискованных (венчурных) инвестиций?



И.А.: Ну, в основной организационно-правовой форме фондов, существующих на сегодня в России, а именно ЗПИФ ОР(В)И, эти правила установлены и, на мой взгляд, являются излишне жесткими и не приносящими особой пользы. Они унаследованы именно от источника этой организационно-правовой формы, традиционных ЗПИФ, где являются понятными, необходимыми и полезными. Отличие венчурного фонда от private equity в том, что его реальная стоимость и успешность определяется только в момент закрытия фонда, при выходе из портфельных компаний. Поэтому регулярная оценка рыночной

стоимости чистых активов фонда не приносит особой пользы, более того, может оказаться иногда вредной и опасной – вроде бы с активами все в порядке, управляющие успокаиваются и расслабляются, а на момент выхода из портфельных компаний может оказаться, что их никто и не собирается покупать. Вообще, стратегия выхода из проектов для наших фондов достаточно ограничена, и сегодня уже ясно, что необходимо развивать и фонды поздних стадий, так называемые мезонины, и публичные биржевые площадки для технологических компаний, и мотивировать российских стратегических инвесторов на активизацию M&A технологических компаний.

ОД: В заключение, если можно, – ваше пожелание к читателям «ОД»?

И.А.: Надеюсь, что инновационно-технологический бизнес в нашей стране будет развиваться и расти, без этого невозможно обеспечить модернизацию экономики России. Востребованность и технологического предпринимательства, и всех сопутствующих элементов инфраструктуры технологического бизнеса (консалтинговых компаний, бизнес-инкубаторов, различных сервисных организаций, помогающих развиваться технологическим стартапам) будет только возрастать в ближайшие годы. Я уверен, что представители сообщества оценщиков найдут свое достойное место в экосистеме российского инновационного бизнеса.

ОД: Большое спасибо за внимание, оказанное читателям «ОД». ☺





НЭОЦЕНТР

КОНСАЛТИНГОВАЯ ГРУППА

По данным рейтингов федеральных СМИ, авторитетных профессиональных изданий, информационных и рейтинговых агентств, «НЭО Центр» занимает ведущие позиции среди крупнейших консалтинговых групп России и является лидером в оценочной деятельности

Основные направления деятельности:

- структурирование инвестиционных проектов и мониторинг их реализации
- оценка бизнеса и всех видов активов
- инвестиционное и финансовое консультирование

Офисы компании: Москва, Санкт-Петербург, Челябинск, Казань, Екатеринбург, Киев

129090, Россия, Москва,
Проспект Мира,
д. 16, стр. 2

www.neoconsult.ru

(495) 739-39-77

Венчурные риски: от фазы жизненного цикла к стоимости активов

Вряд ли есть необходимость напоминать, что высокие риски являются составляющей инвестирования в любые венчурные проекты. Это их изначальное и неотъемлемое свойство. Соответственно крайне высока и чувствительность венчурных инвестиций к изменению рисков. Даже при небольших ухудшениях состояния экономики размеры венчурных инвестиций заметно сокращаются.

МОНИТОРИНГ РЫНКА ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В США

Текущий финансовый кризис привел к тому, что венчурные инвестиции на рынке США упали до своего 10-летнего минимума, причем как по количеству сделок, так и по объемам вложенных средств. Согласно данным PricewaterhouseCoopers¹, за первое полугодие 2009 г. инвесторы США вложили в венчурные проекты вдвое меньше средств, чем в первой половине 2008 г. Так, за II квартал 2009 г. в США в венчурные проекты было вложено 3,7 млрд долл., тогда как средний объем квартальных инвестиций начиная с 2006 г. составлял 7,2 млрд долл. При этом резко сократилось количество «start-up» проектов (на 57% за II кв. 2009 г. по сравнению со II кв. 2008 г.) и не менее ощутимо сократилось финансирование проектов на стадии внедрения и развития (на 60%). Сводная статистика по венчурным инвестициям в США представлена в таблице 1.

Данные факты были предвосхищены индексом ожидания венчурных инвесторов наиболее влиятельной группы Силиконовой долины (Silicon Valley Venture Capitalist Confidence Index²). Данный индекс вычисля-



ется в рамках пятибалльной шкалы по результатам опроса нескольких десятков представителей венчурных фондов Силиконовой долины, которые делятся своими ощущениями, как будет меняться венчурный климат в ближайшие 6–18 месяцев. По сути, это опережающий индикатор, заслуживающий внимания не только со стороны американской экономики, но и венчурного рынка в целом. Так, своего исторического минимума индекс

достиг в IV кв. 2008 г. (перспективы рынка были оценены инвесторами на уровне 2,8 из 5 возможных), т.е. на квартал раньше резкого сокращения реальных объемов венчурных инвестиций. При этом индекс демонстрировал падение начиная со второй половины 2007 г., когда появились только первые признаки кризиса на рынке ипотечных кредитов в США (в июле 2007 г. 5-й по величине инвестиционный банк Америки, Bear

Венчурные инвестиции в США

Период	2004 (год)	2005 (год)	2006 (год)	2007 (год)	2008 (1 кв)	2008 (2 кв)	2008 (год)	2009 (1 кв)	2009 (2 кв)
Количество сделок	3 104	3 167	3 705	3 984	1 006	1 059	3 929	603	612
Размер инвестиций (млн долл.)	22 117	22 922	26 334	30 639	7 654	7 559	28 077	3 191	3 674
Динамика инвестиций, %		4%	15%	16%	3%	2%	-8%	-58%	-51%

Источник: PricewaterhouseCooper/Thomson Reuters/NVCA MoneyTree Survey



Игорь Внуков,
специалист отдела оценки бизнеса
АКГ Лаир (Санкт-Петербург)

Stearns, заявил о своих убытках в 15 млрд долл.; далее, в августе 2007 г. обанкротился другой известный инвестиционный институт США, American Home Mortgage; осенью же 2007 г. начались проблемы и у других инвестиционных банков, в том числе у таких гигантов как Citigroup и Merrill Lynch). В то же время с I кв. 2009 г. индекс стал немного восстанавливаться, и такая тенденция проявилась во II кв. 2009 г. уже на реальных объемах инвестиций. Впрочем, большинство

аналитиков сходятся на том, что о восстановлении рынка пока говорить очень преждевременно.

Если же анализировать индекс венчурного ожидания в привязке к фондовым рынкам, например к наиболее близкому ему индексу NASDAQ, то можно заметить следующие закономерности:

- Venture Confidence Index растет с запозданием относительно фондового рынка;
- в фазе долгосрочного устойчивого роста

фондового рынка венчурный индекс растет с опережением, что связано с возрастающим желанием инвесторов рисковать при стабильной внешней конъюнктуре;

- при первых признаках нестабильности в экономике индекс резко падает, т.е. венчурные инвесторы реагируют на рынок быстрее, чем фондовые.

Эти фактические данные хорошо бьются с экономической теорией – чем стабильнее экономика, тем больше у инвесторов желания рисковать, чтобы получить доход выше рыночного. Чем нестабильнее – тем больше стремления минимизировать риски, дабы не потерять то, что есть. В этом смысле венчурные инвесторы являются хорошими индикаторами рынка в целом.

Показательным также является изменение во время кризиса «точки входа» в венчурный проект. Этот момент можно хорошо проиллюстрировать с помощью графиков Винода Хосла³ (Vinod Khosla), достаточно влиятельного в США венчурного капиталиста.

МОДЕЛЬ ХОСЛА

В идеале распределение риска и доходности в венчурном проекте должно быть таким.

Проект состоит из четырех укрупненных раундов или фаз.

1 раунд:

- Венчурный капиталист входит, заинтересовавшись идеей.
- Посевной капитал служит для проверки идеи.
- Результат: появляется прототип коммерческого продукта.

2 раунд:

- На следующей фазе венчурный капиталист финансирует НИОКР.
- НИОКР подтверждает работоспособность технологии.
- Есть возможность прогнозировать себестоимость.
- Результат: есть продукт, который можно показать покупателю.

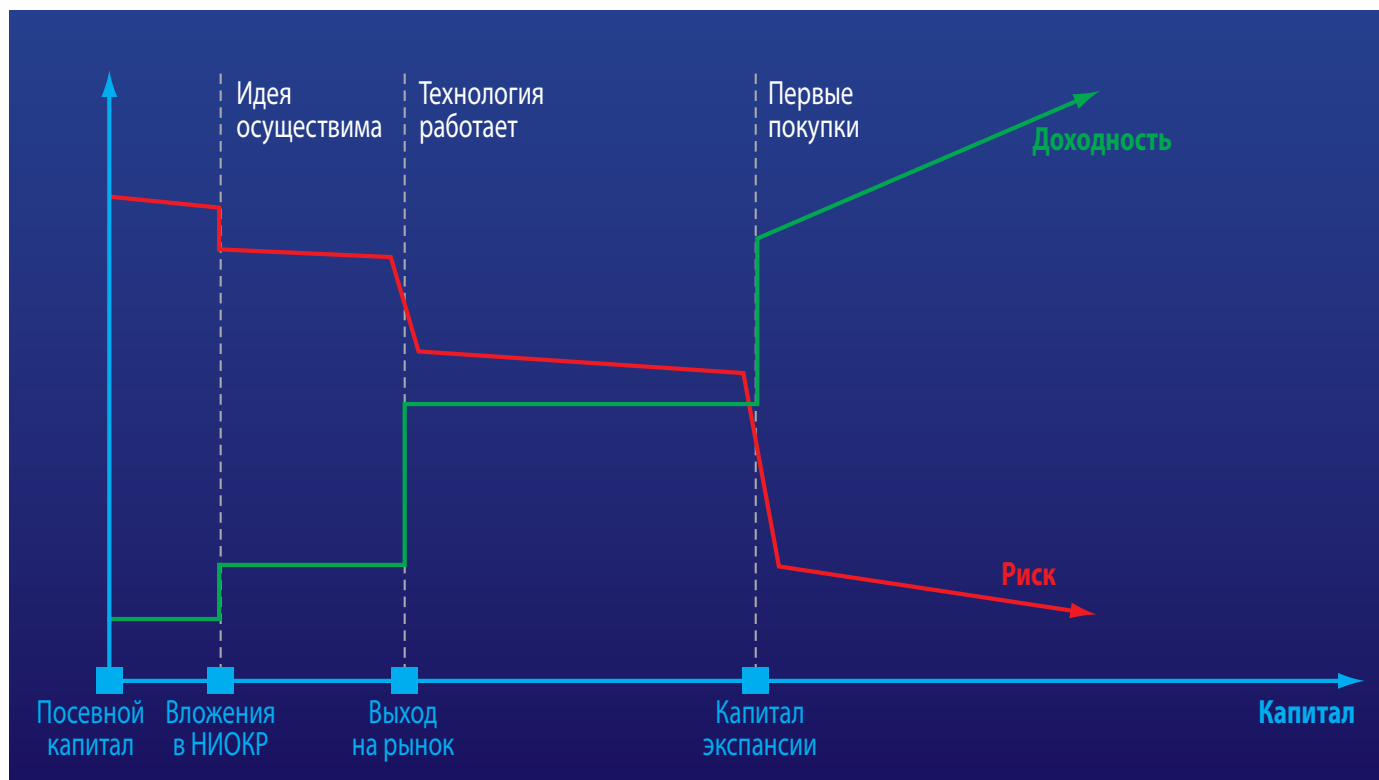
График 2. Индекс ожидания венчурных инвесторов Силиконовой долины в сравнении с индексом NASDAQ



График 1. Индекс ожидания венчурных инвесторов Силиконовой долины «Оценка работ и услуг»



Схема 1. Модель Винода Хосла

**3 раунд:**

- Венчурный капиталист финансирует выход на рынок.
- Проверяется, будет ли покупатель (потребители, корпорации, государство и пр.) брать товар.
- Результат: состоялась первая продажа.

4 раунд:

- Венчурный капиталист обеспечивает «капитал экспансии».
- Начинают наращаться финансовые потоки.
- Результат: безубыточность.

В. Хосла в своей статье отмечает, что после кризиса венчурные капиталисты в США стали стремиться уйти с ранних фаз и пытаться инвестировать первый раз, только если им предъявят работоспособную технологию. В результате современная модель инвестирования, названная «венчурным субпраймом» (Subprime VC model), приобрела следующий вид.

Раунд 1 был сдвинут на место раунда 3. Это, с одной стороны, является естественной реакцией инвесторов, а с другой — приводит к сдерживанию прогресса и поощряет создание компаний хоть и с уже «выдержанной», но относительно слабо перспективной в будущем технологией. В результате чего венчурный бизнес не достига-

ет одну из главных целей — занятие крупной доли принципиально нового рынка.

СИТУАЦИЯ В РОССИИ

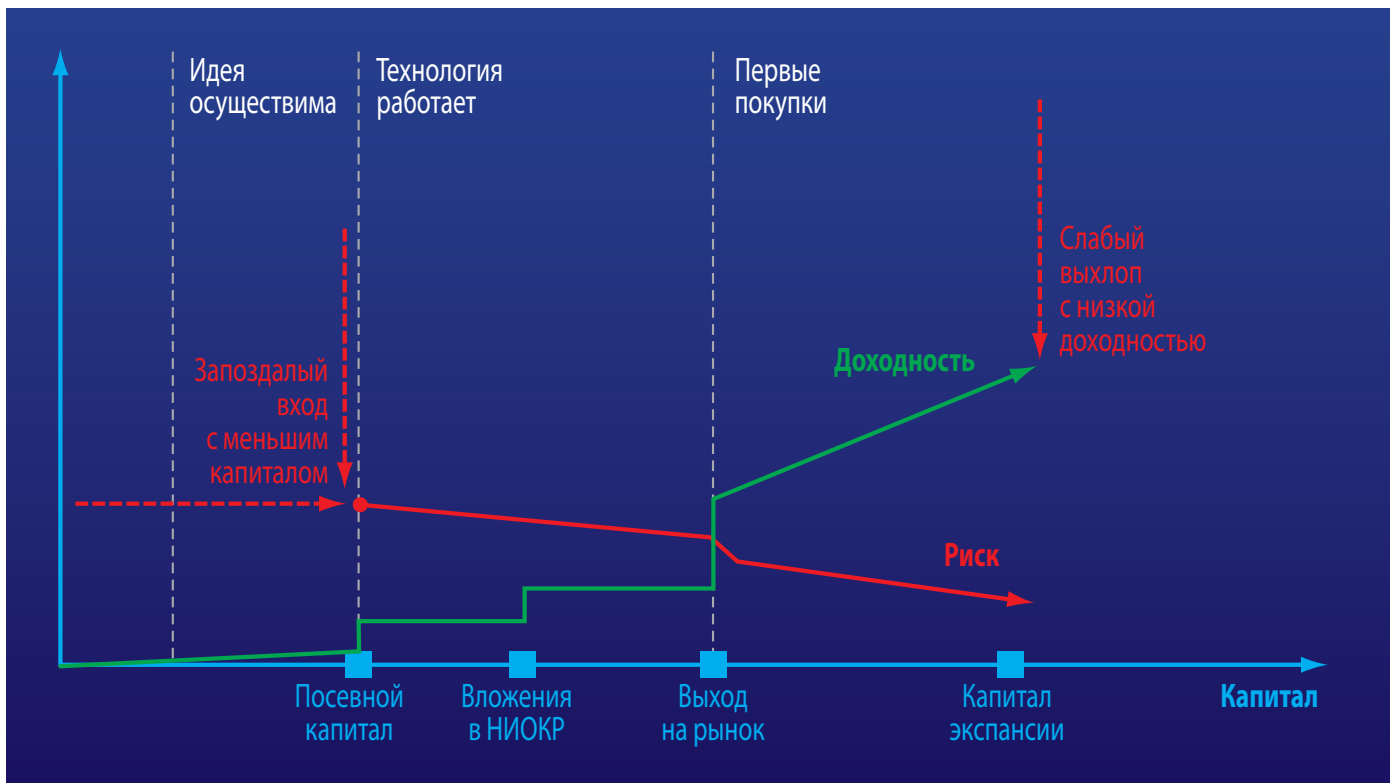
В России на текущий момент сложилась, по сути, та же модель «венчурного субпрайма»: венчурные капиталисты хотят уже в первом раунде получить компанию с готовой линейкой продуктов, с продажами и, желательно, с прибылью. И причина этого не в том, что они не хотят зарабатывать боль-

ше (доходность, чем более зрелая компания, тем ниже), а в страхе ранней фазы, в условиях которой, во-первых, максимальны риски, во-вторых — отрицательны денежные потоки. Поэтому по факту российские венчурные инвесторы практически не входят в бизнес на фазе проверки идеи, а инвестируют только при наличии прототипа продукта и определенных коммерческих наработках — то есть на раунде 2 или 3.

Кроме того, следует понимать, что количество венчурных инвесторов в России пока



Схема 2. Модель венчурного субпрайма



крайне ограничено. Активность частных инвесторов, сохранивших инвестиционные ресурсы после кризисов 1998 г. и 2008 г., остается невысокой, корпорации же с государственной поддержкой (Российская Венчурная Компания, Роснано) находятся на этапе становления и относятся к утверждению проектов очень осторожно. Данную ограниченность рынка, безусловно, необходимо учитывать при проведении оценки высокотехнологичного бизнеса, инноваций и интеллектуальной собственности. По своей сути, даже если целью оценки является «рыночная стоимость», когда объектом высту-

пает высокотехнологичный актив, по факту определяется стоимость, близкая к «инвестиционной стоимости». Все дело в том, что рынок потенциальных покупателей в таких случаях часто сводится к одному, довольно конкретному инвестору. Для остального же рынка актив может быть просто неинтересен, несмотря на все его положительные качества.

Соответственно если рынок потенциальных покупателей складывается из инвесторов, склонных к модели «венчурного субпрайма», данную модель необходимо учитывать при оценке высокотехнологичного актива, и прежде всего – на уровне рисков. Данный вопрос в рамках оценочной деятельности тесно связан со ставкой дисконта, однако не ограничивается только ею.

УЧЕТ РИСКОВ ПРИ ОЦЕНКЕ

Ряд зарубежных авторов (в частности Р. Рейли, Р. Швайс⁴), исходя из своей практики, определяют ставку дисконта для объектов ИС как равную ставке дисконта для бизнеса или на 5% выше нее, т.е. с помощью распространенных моделей CAPM или WACC. Данная практика является достаточно простой в применении, однако, с нашей точки зрения, может быть целесообразной только при оценке активов, находящихся в фазе 4 по модели

Хосла или близкой к этой фазе. В то же время для активов более раннего жизненного цикла существуют дополнительные риски, которые необходимо учитывать при оценке:

Для фазы 3

Коммерческие риски, в результате которых не достигается ожидаемый объем продаж: плохое признание продукта рынком; неэффективная реклама, изменение спроса; появление конкурентных продуктов, невыполнение потенциальными партнерами обязательств.

Организационные риски, также препятствующие достижению уровня продаж: неудачный выбор площади, местоположения, месячной платы, персонала; недостаток финансирования.

Для фазы 2 – те же плюс:

технологические риски, в результате которых первоначальная идея не находит своего воплощения: недостижение ожидаемых характеристик продукта, появление побочных эффектов, проблемы с сырьем и оборудованием, вопросы защиты интеллектуальной собственности.

Для фазы 1 – те же плюс:

дополнительные риски, такие как: непроработанность идеи, неучет реальных условий бизнеса, отсутствие бизнес-плана, утечка конфиденциальной информации, отсут-

СНОСКИ

¹ <https://www.pwcmoneytree.com/MTPublic/ns/index.jsp>

² <http://www.usfca.edu/sobam/nvc/pub/svvcindex.html>

³ http://venturecompany.com/opinions/files/khosla_vs_subprime.html

⁴ Willamette Management Associates, *Материалы мастер-класса для Российских Профессиональных оценщиков, 16-18 июня 2008 г., Президент-отель Москва*

⁵ <http://www.valnet.ru/m7-61.phtml>



ствие финансирования для развития идеи и др. На фазе идеи риски зачастую столь высоки, что рынок такого актива может просто отсутствовать. Соответственно определение рыночной стоимости представляется нерешаемой задачей в связи с отсутствием рынка как такового. Впрочем, например, для некоторых IT-проектов это может быть исключением.

Основная задача оценщика в данном случае – перевести эти риски на язык цифр, учесть влияние рисков на стоимость. Задача является как достаточно важной, так и довольно сложной, поскольку конкретные и общепризнанные методики пока отсутствуют.

Сами венчурные капиталисты при оценке проектов при первом рассмотрении, как правило, применяют квалификационные тесты, которые представляют собой набор критериев, оцениваемых по балльной шкале. Соответственно если проект набирает пороговое значение баллов, он подлежит дальнейшему рассмотрению. По сути, это форма, близкая к кумулятивному методу расчета ставки дисконта, и в целом такая позиция не лишена здравого смысла. Вопрос только в необходимости унификации такого построения, которая имеет обратную сторону, т.к. может не учитывать осо-

бенностей конкретного объекта оценки.

Также необходимо отметить, что попытка вложить все риски в одну ставку дисконта может сослужить плохую службу, подменив учет реальных рисков их формальным декларированием. Оценщик всегда должен учитывать особенности реального бизнеса, с которым предстоит работать инвестору, – возможности и сроки освоения приобретаемой технологии и затраты, связанные с ее освоением в имеющихся у него условиях, наличие свободных средств и прочие факторы, позволяющие оценщику поставить себя на место покупателя.

В принципе, отправной точкой для учета рисков может послужить метод «Предельного роялти», изложенный в статье Г.Г. Азгальдова и Н.Н. Карповой «Вознаграждение за использование интеллектуальной собственности»⁵. Несмотря на то, что метод связан с определением обоснованной ставки роялти и напрямую применим только к таким объектам оценки, как технологические патенты, лицензии и ноу-хау, его принципы представляются достаточно оправданными.

Прежде всего, метод опирается на реальный денежный поток, в рамках которого инвестор будет иметь возможность выплачивать вознаграждение за объекты ИС (исходя

из выручки и всех затрат, т.е., по сути, рентабельности), а далее эта сумма корректируется с учетом:

- производственного риска как возможности того, что предприятие лицензиата может не достигнуть проектных производственных параметров (аналог риска фазы 2 в модели В. Хосла);
- коммерческого риска (фаза 3).

Плюсом методики является попытка унификации и построения шкал с вероятностями достижения того или иного коммерческого результата. В то же время очевидно, что методика нуждается в актуализации и доработке.

Таким образом, одним из вариантов учета рисков при оценке высокотехнологичных активов может быть синтез кумулятивной модели расчета ставки дисконта (это может быть и определенная модификация CAPM с учетом специфических рисков венчурного бизнеса) и учета производственных и коммерческих рисков при формировании непосредственно денежного потока, генерируемого объектом оценки (как вариант, на основе шкал вероятностей, или с помощью применения ситуационного моделирования). Понятно, что на данный момент вопрос остается открытым. [DD](#)



Страхование ответственности оценщиков

Департамент корпоративного бизнеса
Управление страхования ответственности
127994, Москва, ул. Лесная, 41
Тел.: (495) 959 43 27
Факс: (495) 725 73 25
E-mail: liability@ingos.ru

Реклама

ОСАО «Ингосстрах». Лицензия Росстрахнадзора С №0928 77
* в соответствии с условиями договора страхования

ЕДИНЫЙ ТЕЛЕФОН
(495) 956 55 55

www.ingos.ru

ИНГОССТРАХ
Ingosstrakh

ИНГОССТРАХ ПЛАТИТ. ВСЕГДА.*

Оценщики пойдут на взлетные полосы Международного аэропорта Шереметьево

Игорь Гречухин,
заместитель генерального директора
по региональному и корпоративному развитию
ОАО «Международный аэропорт Шереметьево»



ОД: В этом году Международный аэропорт Шереметьево отмечает юбилей. Каковы стратегические планы развития аэропорта в будущем?

Игорь Гречухин (И.Г.): Среди стратегических целей Шереметьево — стать к 2015 году лучшим аэропортом-хабом в Европе по качеству обслуживания пассажиров. Также планируется увеличить пассажиропоток до 35 миллионов человек в год, достичь доли доходов от неавиационной деятельности в 60 процентов.

Для реализации задуманного совместно с компаний Scott Wilson Ltd. разработан перспективный мастер-план на период до 2030 г.

Активно развивается инфраструктура Шереметьево. С учетом двух строящихся аэровокзальных комплексов на территории аэропорта расположено пять пассажирских терминалов. В Шереметьево-2 идет масштабная реконструкция с целью повышения комфортности пребывания пассажиров и оптимизации внутреннего пространства. Параллельно завершается строительство нового Терминала Е, ввод в эксплуатацию которого намечен в 2010 году.

В непосредственной близости от Терминала Е строится терминал Шереметьево-3.

Рядом с железнодорожным терминалом «Аэроэкспресс» на привокзальной площади планируется построить одиннадцатизэтажный международный деловой центр с выставочными залами, ресторанами и сервисной инфраструктурой.

В 2009 году планируется начать строительство нового грузового мультимодального комплекса, который объединит сразу несколько видов транспорта и будет соответствовать всем международным стандартам в области обработки грузов.

ОД: Какие в настоящее время основные задачи реализуют находящиеся в вашем подчинении подразделения в рамках реализации стратегических планов аэропорта?

И.Г.: В настоящее время идет процесс совершенствования корпоративного управления, выстраивания эффективного взаимодействия с государством, оптимизация имущественных отношений, что, в конечном счете, обязательно приведет к росту капитализации компании, масштабов и устойчивости бизнеса и будет способствовать росту экономики регионов.

ОД: Одним из основных проектов, реализуемых сейчас компанией, является поэтапное превращение Международного аэропорта Владивосток в транзитный аэропорт - хаб Азиатско-Тихоокеанского региона. Какие в настоящее время осуществляются мероприятия в рамках данного проекта?

И.Г.: Указом Президента России Дмитрия Медведева от 31 октября 2008 года 52,156% акций ОАО «Международный аэропорт Владивосток» было передано в уставной капитал ОАО «Международный аэропорт Шереметьево» для реализации программы модернизации аэропорта.

В целях реализации проекта строительства нового аэровокзального комплекса в Международном аэропорту г. Владивосток ОАО «Международный аэропорт Шереметьево» (ОАО «МАШ») силами международного консультанта голландской компании Netherlands Airport Consultants B. V (NACO) разработало Техническое задание на проектирование и архитектурно-функциональную концепцию здания аэровокзального комплекса.

Финансирование проекта ОАО «МАШ» планирует осуществлять за счет собственных и привлеченных средств. Предусмотрено создание в Приморском крае специализирован-

ной компании, акционерами которой станут ОАО «МАШ» и внешний инвестор.

Проект нового пассажирского терминала ориентировочной площадью 50 тыс. кв. м и пропускной способностью 3,5 млн пассажиров в год является одним из ключевых пунктов программы мероприятий по подготовке саммита АТЭС в 2012 году. Под руководством ОАО «МАШ» аэропорт Владивостока планируется превратить в крупный региональный и международный хаб, который существенно улучшит социально-экономические условия, качество жизни в этом регионе и позволит более полно реализовать транзитный потенциал Российской Федерации.

Кроме терминала, во Владивостоке будут построены паркинг на 1000 мест, гостиница, офисные помещения. В рамках программы развития аэропорта Владивосток будет выполнена реконструкция взлетно-посадочных полос, созданы новые воздушные стоянки для широкофюзеляжных самолетов, рулежных дорожек.

ОД: На рынке поговаривают, что в скором времени ОАО «МАШ» планирует проведение квалификационного отбора оценщиков. Насколько это будет публичная процедура? Какие требования будут установлены? Сколько всего планируется отобрать оценщиков?

И.Г.: Да, это действительно так. В ближайшем будущем ОАО «МАШ» планирует проведение квалификационного отбора оценочных компаний.

Поскольку ОАО «МАШ» в силу специфики деятельности можно отнести к крупным потребителям оценочных услуг, было принято решение о том, что необходимо сформировать

В этом году Международный аэропорт Шереметьево отмечает свое 50-летие. И сегодня Шереметьево – не только главная воздушная гавань Москвы, но и один из важнейших аэропортов мира. К юбилейной дате мы взяли интервью у Игоря Гречухина.

ровать перечень оценочных компаний, который будет привлекаться к сотрудничеству для нужд ОАО «МАШ».

С этой целью, а также для построения прозрачных и единых правил выбора оценочных компаний, основанных на принципах взаимной открытости и поддержания добросовестной конкуренции между оценочными компаниями, было разработано положение «О порядке размещения заказов на оказание услуг по оценке для нужд ОАО «МАШ», в котором определен порядок квалификационного отбора оценочных компаний.

Информация о критериях отбора будет размещена на официальном сайте ОАО «МАШ» в сети Интернет.

При разработке критериев использовались существующие корпоративные и банковские практики.

При разработке критериев мы исходили из того, что отобранные ОАО «МАШ» компании будут партнерами в долгосрочной перспективе, поэтому, помимо высокого уровня профессионализма оценщиков, компании должны иметь устоявшуюся деловую репутацию.

Однако перечень будет не неизменным, мы планируем организовывать подобный отбор каждые два года. Если говорить о краткосрочной перспективе, то в самое ближайшее время мы будем проводить отбор оценщиков с целью оценки рыночной стоимости земельных участков, изымаемых для размещения необходимых для проведения саммита АТЭС объектов, и

убытков, причиненных таким изъятием.

ОД: Аналогичные работы в рамках строительства олимпийских объектов сопровождались рядом проблем. Каким образом ОАО «МАШ» будет организована работа с оценочным сообществом?

И.Г.: Как вы правильно заметили, уже есть практика аналогичной работы в рамках подготовки к проведению Олимпийских зимних игр в г. Сочи в 2014 году. ОАО «МАШ» в рамках подготовки к указанным мероприятиям тщательно проанализировал опыт ГК «Олимпстрой», проблемы и трудности, с которыми пришлось столкнуться. Уверен, что опыт наших коллег и профессионализм сотрудников ОАО «МАШ» позволит нам избежать многих «подводных камней». **ОД**





В НОВЫЙ ВЕК с российским хай-теком

Олег Мовсесян,
директор Научного парка
Московского Государственного
Университета им. М.В. Ломоносова

ОД: Коротко напомню, что фокус нашей сегодняшней беседы – инновационные и хай-тек-компании. Ну и, конечно, не забывая о профиле нашего журнала, предлагаю коснуться общих вопросов оценки высокотехнологического бизнеса.

Прежде чем начать, хотел бы выразить Научному парку МГУ и вам лично благодарность от лица всех тех, кто занимается этим бизнесом. Еще несколько лет назад люди, тем или иным образом ассоциировавшие себя с высокотехнологичным бизнесом, могли довольствоваться лишь историями успеха американских компаний, которые собирали свои первые опытные образцы в гараже или подвале, а через несколько лет могли выйти на IPO уже как уверенно чувствующий себя бизнес.

Хай-тек-бизнес в России достаточно информационно закрыт по сравнению с западными странами. Не в пример другим видам бизнеса, где можно из открытых источников получать информацию для анализа проектов и корректировать свои инвестиционные стратегии, в России для хай-тек отраслей таких возможностей гораздо меньше. Есть ли источники, компетентно отражающие состояние рынка?

О.М.: Да, к сожалению, по информированности мы проигрываем Западу. PR высокотехнологического бизнеса не получает в России необходимого акцента, кроме того, нет тех общественных институтов, которые могли бы этим заниматься. Сегодня с этим бизнесом связан очень узкий слой людей. И во многом это объяснимо. Наша промышленность еще не исчерпала других источников совершенствования эффективности своего бизнеса. В одном менеджменте резервов для роста еще непочатый край. А к инновациям нужно прийти по объективным причинам. Не потому, что государство заставляет. В большинстве случаев внедрение информационных систем – это уже инновация, а заниматься технологическими инновациями – задача уже иного уровня. Это ведь высокорискованный шаг, не дающий сиюминутной отдачи. Поэтому большого спроса со стороны промышленности нет. Получается, что сектор инновационного бизнеса совсем небольшой. Государство создает стимулы и строит инфраструктуру для развития инноваций. По отдельности все элементы инфраструктуры работают, но отсутствие спроса не позволяет совершить рывок. Как стимулировать спрос? Это вопрос.

С этим и связано неразвитие рынка. Поэтому в существующем узком слое сегмента нашего рынка мы хорошо осведомлены о проектах, технологиях и успехах. А в остальном ориентируемся на западные бенчмарки.

ОД: Но, говоря о западных бенчмарках и учитывая, что правовая инфраструктура и инфраструктура финансирования разительно отличаются в России, какие особенности необходимо иметь в виду, анализируя инвестиции в хай-тек?

О.М.: Приход на наши рынки западных венчурных инвесторов, привлечение их даже к управлению государственными деньгами в частно-государственных фондах уже создает определенные стимулы для изменения законодательства. Есть Российская ассоциация венчурного инвестирования, которая из года в год говорила о защите прав миноритарных акционеров. И ныне Закон об акционерных обществах позволяет инвесторам реализовывать свои права. По крайней мере, у фондов вопросов гораздо меньше. Сейчас мы чувствуем, как изменения законодательства дают больший простор для маневра и обсуждения вариантов сделки. Сейчас, когда необязательно претендовать на контроль 50% +1, а можно добиваться защиты своих прав и хеджирования рисков именно за счет того, что изменилось законодательство, я считаю это крайне позитивными изменениями. Я имею в виду право вето, вхождение в совет директоров, дэдлоки и проч. Таким образом, среда меняется. На мой взгляд, люди в правительстве, которые ответственны за эту деятельность, достаточно хорошо понимают проблемы. Хорошо и то, что новые управленцы на государ-

Мнением о рынке технологических стартапов, последних изменениях в российском законодательстве и новых возможностях для оценщиков в своем интервью с читателями «ОД» поделился Олег Мовсесян. Беседовал Семен Фомин.

ственным уровне слушают, задают вопросы, проводят консультации с признанными экспертами, прежде чем совершать какие-либо действия.

Мне кажется важным и то, что сегодня несовершенство законодательства не является для проекта приговором. Если раньше, когда проекты сталкивались с пробелами правового поля, об идее можно было забыть, то сегодня правила игры меняются достаточно быстро и эффективно. Это иллюстрирует пример закона о малых инновационных предприятиях. Сегодня мы чувствуем, что можем влиять на ситуацию – достучаться до законодателя и указать на необходимость корректировок определенных позиций (предложение предоставить университетам возможность иметь долю не менее 25%, а не 50% успешно прошло). Скорее всего, правоприменительная практика покажет, что и этот закон через какое-то время нужно будет менять. Но это можно будет сделать в процессе работы. Повторюсь, мне кажется важным, что изменения стали происходить быстрее. Жизнь меняется, и законы подстраиваются оперативно.

ОД: Вы очень оптимистично оцениваете возможности российских законов.

О.М.: Да, я оптимист. Некоторые мои коллеги считают, что даже слишком.

ОД: Поговорим о конъюнктуре рынка. Значительная часть капитала в годы роста была высокоспекулятивными западными деньгами. И в условиях, когда деньги с рынка ушли, прежде всего из сырьевого и финансового сектора, оставшиеся сектора (такие как хай-тек), не имеющие прочной базы, на которой они могли бы раз-

виваться, а также внутренних финансовых потоков или собственных инвесторов, – на мой взгляд, находятся в достаточно тяжелом положении. Во всяком случае, на ближайшую часть цикла, пока мы не пройдем стагнацию. Исходя из этого, вопрос: да, государство стимулирует, привлекает в рынок участников, могущих что-то изменить на идейном уровне, но достаточно ли этого? Насколько это реально влияет на спрос? Насколько реально существуют деньги, готовые выводить российские технологии на новый уровень? Мы знаем западную модель: российскую технологию привозят на американский рынок, нанимают западного управленца, он строит компанию, впоследствии выводит ее на IPO, продает, и все участники неплохо зарабатывают...

О.М.: Только все, что вы сказали, касается не технологий, а разработок. Наша беда в том, что готовые технологии мы создаем с большим трудом. А говоря о рынке... Государство занимается строительством системы, когда инновации, а если снова говорить корректно – разработки, готовые стать технологиями, в этой системе должны появляться. Но для того чтобы появился рынок, нужно строить разумную экономику, опирающуюся на экономическое поведение субъектов. По мере того, как растет количество госкомпаний, может возникнуть вопрос: а действуют ли их руководители, опираясь исключительно на экономическую мотивацию? В таком случае развитие инноваций тормозится.

ОД: Но, с другой стороны, в период спада в экономике государство должно «включаться» и, условно говоря, «стро-

ОД: Как государство поддерживает отрасль высоких технологий?

О.М.: Роль государства сегодня возрастает. По опыту проектов НП МГУ в условиях кризиса, продолжают заниматься инвестициями в хай-тек в большинстве случаев частно-государственные фонды. Большинство проектов, которые парк сегодня развивает, связаны с фондами, созданными РВК и Роснано.

Кроме того, сегодня существует достаточно развитая система грантов и субсидий, которая позволяет поддерживать разработку. В частности, могу отметить Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере и программу «Старт». Фонд на конкурсной основе предлагает гранты на развитие проектов, в которых риски для внешних инвесторов на начальном этапе слишком велики. При этом финансирование Фонда не освобождает авторов таких проектов от поиска инвесторов на последующих стадиях проекта. Привлечение внешних инвесторов является обязательным условием гранта. Проектная команда изучает бенчмарки, которые могут сделать проект интересным для вхождения инвестиционных денег, снижает риски в проекте, что позволяет привлекать капитал. Недавно Фонд запустил финансирование программы «Антикризис» для компаний, которые в силу подорожавших денег и слабой конъюнктуры испытывают недостаток ресурсов, но имеют четкий план выхода из кризиса.

ить дороги». Если под дорогами иметь в виду инновации, то, наверно, так и можно трактовать курс государства на инновационное развитие.

О.М.: Да, но чтобы был спрос, нужно создавать большую эффективно работающую экономику. Не большой сырьевой сектор и питающиеся от него придатки, а хорошо дифференцированную экономику, где успех определяют не близость к нефтяной трубе или административному ресурсу, а объективные законы конкуренции. Когда конкуренция сильная, то механизмы конкуренции, не связанные с инновациями, исчерпываются быстрее. И как раз тогда компании обращаются к инновациям как ресурсу, дающему нелинейный выход на новые показатели производственной деятельности. В противном случае все у нас будет уходить в сырьевой сектор.

ОД: А что сегодня произошло с российскими компаниями, которые приобретались или финансировались западными инвесторами? На слуху несколько проектов, которые покупали западные компании, как, например,

A4Vision. Наверняка сейчас денег в прежних объемах в такие проекты не вкладывается.

О.М.: Есть компании, которые подпитывались инвестиционными западными деньгами, и компании, которые были ориентированы на западные рынки продаж. Последние чувствуют себя нормально. Недавно я беседовал с директором достаточно крупной по российским меркам компании (годовой оборот 10–15 млн долл.), который целенаправленно работает только с западными клиентами. По его словам, эффективность этой стратегии проявилась как раз сейчас. Российский крупный бизнес просто перестал платить, хотя есть юридические основания – договоры, акты сдачи работ. Но заказчик не платит. Западные компании не безгрешны, они любят попользоваться чужими деньгами, но они точно заплатят. Работая с ними, свой бизнес можно, по крайней мере, планировать. Поэтому у компаний, работающих на западные рынки, нет такого кассового разрыва и неопределенности. А что касается инвестиционных денег, то здесь все как в других сегментах рынка: частные

инвестиционные потоки заморожены. Мы сейчас работаем только с российскими частно-государственными фондами, за которыми стоит Минэкономразвития и необходимость вкладывать деньги.

ОД: Вы упомянули компании, ориентированные на западного потребителя. Но ведь у западного потребителя есть совершенно конкретные ожидания по продукту и упаковке. Как у нас сейчас с упаковкой? Насколько хорошо работает маркетинг? Насколько глубоко продумываются инвестиционно-финансовые аспекты? С точки зрения оценки стоимости, насколько компании готовы предоставлять открытому пулу инвесторов информацию о том, что они из себя представляют?

О.М.: Ну, честно говоря, примеров работы компаний с западными деньгами не так много. Если мы не осваиваем свой рынок, масштабно диссантироваться на Западе не совсем правильно...

ОД: А как быть в случае, который мы обсудили, – если рынка нет?

О.М.: Если компания действительно не находит нишу на внутреннем рынке, то она вынужденно идет за границу. Натолкнувшись на огромное количество трудностей в России – один только возврат НДС чего стоит, – такие компании на Западе чувствуют себя комфортно. Важно и то, что западные рынки в отношении с российскими партнерами стали сговорчивее, цены стали более конкурентны. Влияние кризиса...

ОД: Что вы можете сказать об оставшейся части компаний, которая ориентирована на ЧПП?

О.М.: Я бы не говорил, что вся оставшаяся часть компаний нацелена на ЧПП...

ОД: Как же иначе, если других инвесторов на рынке нет?

О.М.: На мой взгляд, нам необходимо принять оговорку. Не весь хай-тек-бизнес ориентирован на работу с инвесторами. Только 10–15% компаний на рынке думают о венчурной модели. Все-таки большинство компаний идут по пути саморазвития. Их парадигма отличается от названной: разработка – упаковка – привлечение инвесторов – выстрел. До сих пор очень многие компании развиваются постепенно за счет собственных ресурсов. В какой-то момент они задумываются о привлечении государственных грантов, субсидий, дополнительных средств инве-

ОД: Что для российских старт-апов Научный парк МГУ представляет собой сегодня?

О.М.: Парк был создан в университете более 17 лет назад. Это были времена, когда финансирование научно-исследовательской деятельности сильно сократилось, начала распадаться система отраслевых институтов, через которые происходила внедрение разработок. В результате мы получили тренд массового оттока людей из отрасли. Сейчас, анализируя эти события, удается найти и плюсы. В частности, многие из уехавших за границу соотечественников стали впоследствии мощной технологической диаспорой, и сегодня многие из этих людей приносят в Университет новые гранты и контакты. Бывшие ученые, занимающиеся сегодня бизнесом в разных отраслях, все равно тяготеют к технологическому бизнесу. Многие из них выступают в роли бизнес-ангелов, хотя в России подобная форма поддержки хай-тек развита довольно слабо.

Изначально задача Парка была – создать площадку, где ученые могли бы, не уходя из вуза, найти возможности для развития, предотвратить утечку мозгов. Сегодня наша цель – обеспечить комфортную среду, из которой на базе Университета могли бы вырастать новые хай-тек-компании. Для этого, в частности, НП МГУ патронирует образовательные программы («Формула Успеха», «Железный Предприниматель»), которые способствуют оформлению идей в проекты. Некоторые из таких проектов впоследствии находят воплощение на площадке Научного парка. За эту часть работы Парк плату не берет, потому что мы понимаем, что таким образом работаем на своих будущих клиентов. Все эти компании впоследствии возвращаются в Парк. Кроме того, Парк предоставляет любой команде с идеей базовый консалтинг в области оценки коммерческого потенциала и возможности коммерциализации идеи (необходимость создания юридического лица, защиты интеллектуальной собственности, пути привлечения финансирования и др.).

стором. Но, в лучшем случае, 5 из 100 компаний получают венчурное финансирование. И это на Западе! А у нас индустрия не развита, поэтому для большинства предпринимателей возможность инвестиций появляется от денег, заработанных продажей продукта. Кроме того, нужно помнить, что при продаже части бизнеса или бизнеса целиком его создатели, на протяжении ряда лет принимавшие все ключевые решения самостоятельно, должны отдавать не только часть бизнеса, но и часть полномочий. Не все к этому готовы.

ОД: В отношении небольших проектов ситуация более или менее понятна. Но мой интерес к большим проектам, в которых есть деньги инвесторов, связан, как вы понимаете, с необходимостью оценки таких проектов. Ведь там, где привлекаются заемные средства, появляются предпосылки и для оценочных работ.

Кстати, об оценке... Оценка хай-тек-бизнеса вызывает много вопросов и на стабильном рынке. Для таких компаний крайне проблематично прогнозировать денежный поток. Та же задача на падающем рынке становится чем-то футуристическим. Вероятно, опыт Парка в этом вопросе может быть полезен. Ведь, наверняка, есть компании или проекты, которые получали независимую оценку? Если опыт взаимодействия с оценщиками был, то вы не могли бы рассказать об особенностях оценки компаний хай-тек-сектора?

О.М.: Да, опыт есть. Для сделки с Роснано и фондом РВК сейчас идет оценка одной из наших компаний. Но по своему опыту работы с венчурными фондами могу сказать, что на текущий момент результаты независимой оценки в большой степени являются обязательной для исполнения процедурой, необходимой, скажем, на инвесткомитете, нежели реальным инструментом управления. Конечно, оценка заказывается, но часто это происходит уже после того, как стороны приняли решения об участии в проекте.

Говоря о подготовке отчета об оценке, на мой взгляд, наибольший вес должен принадлежать доходному подходу. Это происходит потому, что, как правило, у стартапов нет предыстории. В случае использования сравнительного подхода база для оценки становится шире: есть примеры сделок в России, особенно в IT-сфере.

Она доступна, как правило, на отраслевых сайтах. Хочу сказать, что проблема с доступностью информации сходит на нет. Встает вопрос о ее корректной интерпретации. К сожалению, не все оценщики понимают, как это делать. Но, опять же из опыта общения с фондами, могу сказать, что они сумели отобрать оценочные компании, с которыми сотрудничают. Такие фонды уже проводили сделки с приложенными отчетами оценщиков.


ОД: А какие наиболее яркие сделки вы могли бы отметить в 2009 году?

О.М.: В 2009 г. компания «Унихимтек» подписала сделку с Роснано по развитию проекта «Препрег» на сумму около 1 млрд руб. Сейчас у «Унихимтека» – завод под Москвой и большая кафедра в МГУ.

ОД: Не могу не вернуться к изменениям в законодательстве, связанным с созданием инновационных предприятий при вузах. Это событие расширило рынок обязательной оценки. Как это повлияет на сотрудничество хай-тек-бизнеса и оценочных компаний?

О.М.: Да, рынок оценки хай-тек вырастет. Но хотел бы уточнить: закон говорит не о хай-тек-компаниях, а о хозяйствующих субъектах, которые реализовывают высокотехнологические проекты на базе вузов. А это значит, что изобретение так или иначе принадлежит университету и государству. Поэтому, скорее всего, будет появляться третья сторона в лице университетских администраторов, которые будут документировать сделки. Как раз эти люди должны будут создать подразделения, которые разработают правила взаимодействия инвесторов и авторов разработки. Таким образом, университеты будут заинтересованы во взаимодействии с оценщиками и объективных результатах оценки того, что будет предлагаться для коммерциализации или в качестве вклада в уставный капитал.

При этом вопрос о прозрачной мотивации университета участвовать в таких начинаниях остается открытым. Создать компанию с уведомлением государства не проблема, но распоряжаться ей можно только с разрешения собственника. Поэтому возможность для университета зарабатывать на росте компании с возможностью последующего выхода существует весьма гипотетически.

ОД: Большое спасибо за внимание, уделенное читателям «ОД»! 



Спрос на оценку интеллектуальной собственности в контексте развития инновационного законодательства

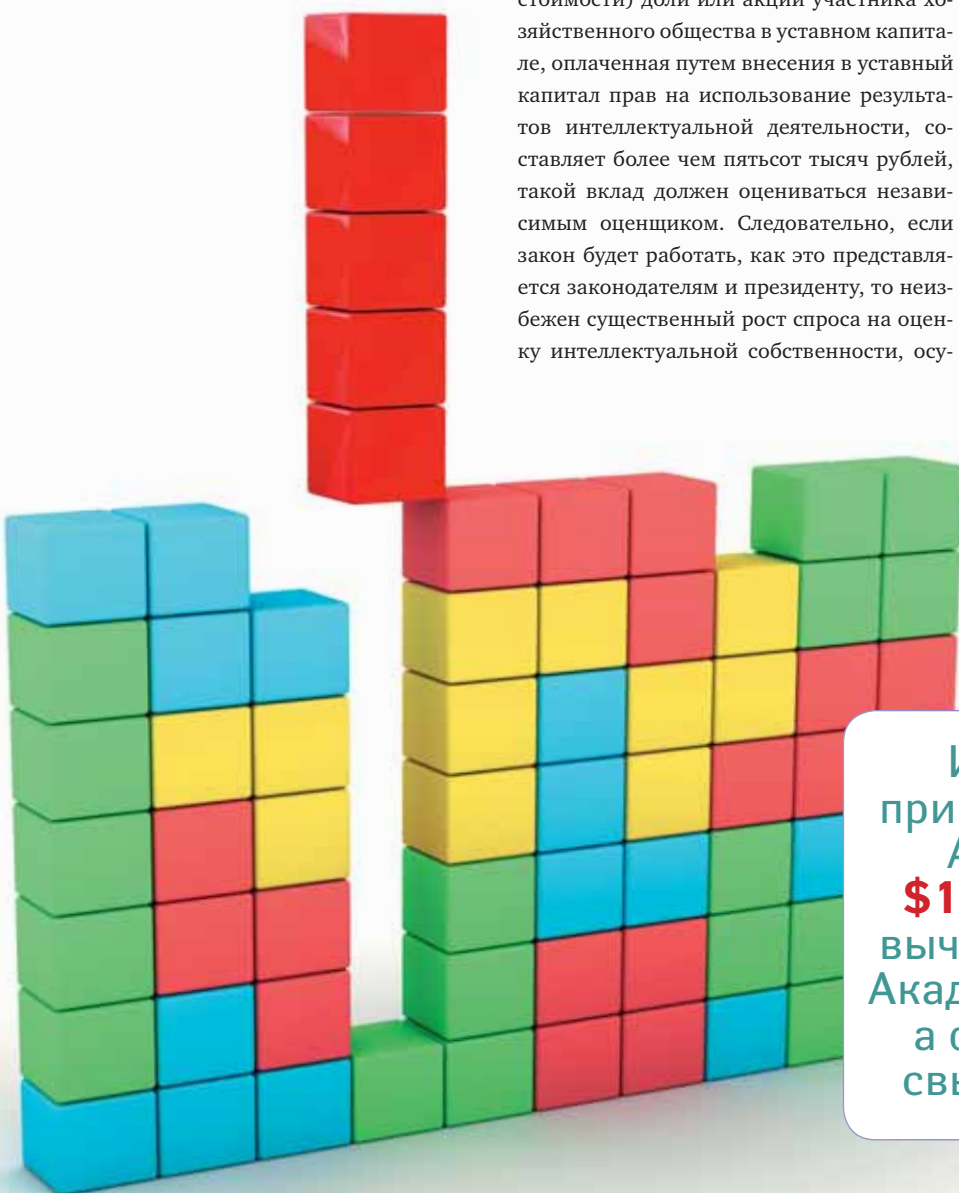
Ни для кого не секрет, что спрос на услуги профессиональных оценщиков во многом определяется нормами законодательства, требующими в определенных случаях привлечения для оценки имущества независимых оценщиков. В том числе и, возможно, даже в наибольшей степени, это касается спроса на оценку интеллектуальной собственности. А потому несомненный практический интерес для оценщиков представляет Федеральный за-

кон от 02.08.2009 № 217-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ по вопросам создания бюджетными научными и образовательными учреждениями хозяйственных обществ в целях практического применения (внедрения) результатов интеллектуальной деятельности», призванный обеспечить инновационный прорыв в нашей экономике и потому энергично поддержанный президентом страны.

В соответствии с принятым законом, если номинальная стоимость (увеличение стоимости) доли или акций участника хозяйственного общества в уставном капитале, оплаченная путем внесения в уставный капитал прав на использование результатов интеллектуальной деятельности, составляет более чем пятьсот тысяч рублей, такой вклад должен оцениваться независимым оценщиком. Следовательно, если закон будет работать, как это представляется законодателям и президенту, то неизбежен существенный рост спроса на оценку интеллектуальной собственности, осу-

ществляемую независимыми оценщиками. Последнее обстоятельство очень существенно, поскольку тут важно подчеркнуть, что речь идет именно о профессиональной оценке, т.е. оценке согласно Федеральному закону от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Именно этого требует закон, и именно это требование сулит профессиональным оценщикам некоторые приятные перспективы. Впрочем, эти перспективы далеко не так радужны, как может показаться с первого взгляда. Причин несколько, одни из них непосредственно связаны с методологией профессиональной оценки, ограниченностью ее возможностей и не всегда обоснованными ожиданиями потребителей оценочных услуг, другие далеко выходят за рамки оценочной деятельности и касаются работоспособности принятого закона в целом.

Ограниченность оценочной техники обнаруживается сразу и очень ярко. Прежде всего надо избавиться от соблазнов затратного подхода. Он здесь не может применяться в принципе, поскольку речь идет не об исключительных правах на результат интеллектуальной деятельности, а о простой лицензии – праве использования результата без какой-либо исключительности и права сублицензирования. К тому же выделить из затрат института или вуза



Игра «Тетрис» принесла ее автору Андрею Пажитнову **\$15 тысяч**, вычислительному центру Академии наук – **\$4 млн**, а фирме Nimitanda – свыше **\$1 млрд**.



Анатолий Козырев,
д.э.н., главный научный
сотрудник ЦЭМИ РАН, научный
руководитель Консультационно-
исследовательского центра
интеллектуального капитала
Лабрейт.Ру

именно те, что связаны с получением этого результата, не всегда возможно. Но главное то, что это бессмысленно, а соблазн заняться именно этим у оценщика будет. Как это ни печально, здесь обстоятельства подталкивают и оценщика, и заказчика оценки к тому, чтобы идти на подлог, поскольку к определению рыночной или какой-то иной стоимости такой подход вообще не имеет отношения.

Применение доходного и сравнительного подходов здесь также весьма проблематично, поскольку бизнеса и доходов еще нет, как нет и подходящих в полной мере аналогов. Хотя вклад осуществляется в виде лицензии (права использования результата интеллектуальной деятельности), он предполагает оценку в виде числа (фиксированной денежной суммы), тогда как в практике торговли лицензиями характерны выплаты в виде роялти или комбинированные выплаты (единовременный платеж плюс роялти). Тем самым сужаются и без того совсем небогатые возможно-

сти применения сравнительного подхода. И все же надо искать пути для применения именно этих двух подходов (сравнительного и доходного), что в принципе возможно, но только с применением моделей и разного рода косвенных показателей. Тем самым сложность решаемой задачи поднимается на качественно иной уровень, а уязвимость отчета об оценке для критики со стороны недоброжелателей и придираков проверяющих также возрастает, однако сумма вознаграждения остается прежней, т.е. мизерной. Исключения здесь, разумеется, могут быть, если гонорар оценщику заплатит не институт и не вновь создаваемое предприятие, но они маловероятны.

Рассчитывать на большое вознаграждение не приходится по вполне рациональным причинам, главная из которых – цена вопроса, который оценщик решает. Если оцениваемый вклад стоит где-то чуть больше полумиллиона, то вознаграждение за его оценку, скажем, в 50 тысяч рублей выглядит недопустимой роскошью, тогда как с точки зрения оценщика, да еще с учетом сложности задачи, эта сумма скорее смехотворна. При этом нет оснований рассчитывать, что стоимость прав на результаты интеллектуальной деятельности, вноси-

мая в качестве вклада в уставной капитал, будет много больше, чем пятьсот тысяч рублей, скорее наоборот. И этому есть рациональное объяснение.

Определяющую роль в стоимостной оценке интеллектуальной собственности играет и будет играть контекст. Роль контекста здесь даже более существенна, чем роль местоположения объекта при оценке недвижимости. Если квартира в центре Москвы может стоить в десятки раз больше, чем такая же квартира где-нибудь в рабочем поселке, то патент на изобретение, принадлежащий международной корпорации, может стоить в тысячи раз больше, чем патент на то же изобретение, если он принадлежит академическому институту или вузу, не говоря уже об изобретателе-одиночке. Примерно то же справедливо по отношению к компьютерным программам. Например, игра «Тетрис»¹ принесла:

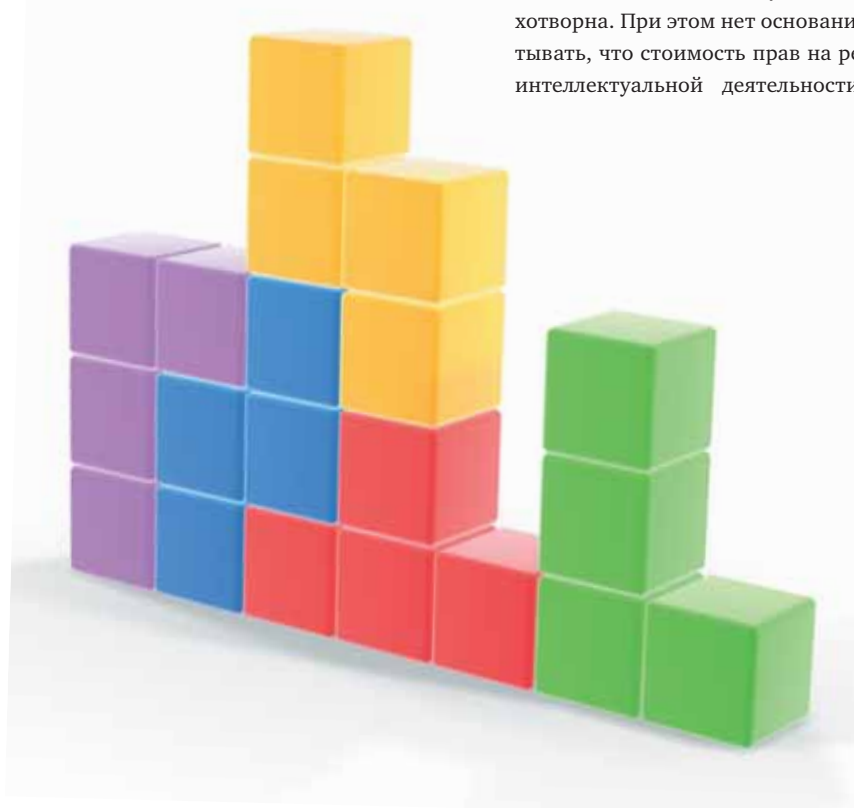
- ее автору (Андрею Пажитнову) – \$15 тыс.;
- вычислительному центру Академии наук – \$4 млн;
- фирме Nimtanda – свыше \$1 млрд.

И дело здесь не в том, что фирма Nimtanda продавала «уже совсем другой продукт», а в том, что она имела возможность продавать его по всему миру и продавать десятки или сотни миллионов копий игры, тогда как вычислительный центр мог продать ис-

сноски

¹ Макаров В. Л. Экономика знаний: Уроки для России // Вестник Российской Академии наук. – 2003. – Т. 73. № 5. – С. 450–456. – http://www.labrate.ru/articles/makarov_knowledge-economy-2003.htm

² Козырев А.Н. Проблемы оценки интеллектуальной собственности. Проекты федеральных стандартов // Библиотека LABRATE. RU. – 2008 – http://www.labrate.ru/kozyrev/kozyrev_article_ip-valuation_problems-2008.htm



ключительные права одной из фирм типа той же Nimtanda или получить за нее гроши, продавая копии желающим по запросам (без агрессивного маркетинга, дилеров и т.п.). Нелепым выглядит также предположение, что вычислительный центр здесь сильно прогадал «по неумению торговаться». Он мог бы вообще остаться ни с чем, запросив больше, а фирма не заплатила бы большую сумму, чтобы не создавать прецедент. Несколько более обоснованно утверждение, что автору в данном случае надо было заплатить больше, например \$400 тыс., т.е. 10%. Тем не менее, сам факт такого распределения доходов достаточно точно отражает пропорции в стоимости одних и тех же исключительных прав, когда они находятся в разных руках. Нечто подобное происходит в любом инновационном проекте на основе результата интеллектуальной деятельности.

Обычно инновационный проект предполагает несколько стадий финансирования. На каждой стадии привлечение новых средств влечет уменьшение доли первоначальных вкладов, хотя в абсолютном, т.е. денежном выражении их стоимость увеличивается. Оценка вклада в самом начале проекта (при создании хозяйственного общества) – лишь небольшой фрагмент всей этой работы, и он должен быть встроен в общую стратегию, в целостную схему финансирования всего проекта. Иначе оценка, сделанная профессиональным оценщиком, может лишь навредить, что не пойдет на пользу и самому оценщику.

Непонимание или недооценка перечисленных фундаментальных фактов – источник неадекватных ожиданий, принимающих подчас курьезную, но иногда и агрессивную форму. Ошибки, порожаемые этими ожиданиями, проникают в нормативные правовые документы и даже в федеральные законы, препятствуя нормальному развитию методологии оценки и порождая мифы, способствующие уничтожению стоимости, о чем мне уже приходилось писать². В этом смысле принятый Закон [прим. № 217-ФЗ от 02.08.2009] – не исключение.

Переходя к вопросу о том, будет ли закон работать, прежде всего следует отметить, что речь идет об оценке вклада в уставный капитал, вносимого академическим институтом или вузом, т.е. бюджетными организациями. Деятельность таких организаций регулируется в том числе Бюджетным кодексом, а денежные расчеты осу-

ществляются через казначейство. То и другое накладывает целый ряд ограничений на проведение расчетных операций. Бухгалтерский учет в бюджетных организациях также заметно отличается от бухгалтерского учета в коммерческих организациях, и эти отличия необходимо учитывать, как минимум, в части ограничений, не актуальных для других, прежде всего коммерческих организаций.

В частности, бюджетные организации до последнего времени не имели права создавать хозяйственные общества, участвовать в их капитале. Новый Закон это ограничение, в принципе, снимает. Точнее, Закон выражает волю законодателя и Президента к тому, чтобы это ограничение исчезло, а создание хозяйственных обществ на основе научных разработок бюджетных учреждений стало возможно. Уже это само по себе очень серьезно, но для практической реализации явно недостаточно. Чтобы создание хозяйственных обществ в соответствии с Законом № 217-ФЗ стало возможным на практике, необходимо устранить целый ряд противоречий в нормативной базе, регламентирующей деятельность бюджетных организаций. Это – большая работа, которую так или иначе необходимо проделать, но для начала эти противоречия надо хотя бы указать. Впрочем, некоторые из них лежат на поверхности.

Например, получая пакет акций в обмен на внесение в уставный капитал интеллектуальных прав, академический институт или вуз приобретает непрофильные активы и вместе с ними обязательства по уплате налога на прибыль, что для него равносильно приговору. Здесь важно и то, что активы непрофильные, и то, что вклад внесен в виде прав использования результатов интеллектуальной деятельности, а такие права, согласно правилам бухгалтерского учета (ПБУ), не учитываются в составе нематериальных активов. Наконец, важно еще и то, что у бюджетной организации, в принципе, нет денег для уплаты налога, возникшего в результате такой комбинации. Парадокс заключается в том, что с бухгалтерской точки зрения академический институт или вуз при таком обмене ничего не отдает (из имеющихся активов), а получает вполне реальные активы на сумму, определенную общим решением акционеров или независимым оценщиком, тогда как на самом деле

все ровно наоборот. А потому неизбежно означает появление налога на прибыль. Проблема не решается простым изменением ПБУ, например, разрешением учитывать права использования (лицензии) в составе нематериальных активов или каким-то другим простым путем. Практически в любом случае бюджетная организация, решившая внести вклад в уставный капитал в виде интеллектуальных прав, оказывается перед очень неприятным выбором: низкая оценка вклада в виде интеллектуальных прав и соответственно маленькая доля в уставном капитале или высокая оценка и налог на прибыль, равносильный приговору. Чтобы обойти это противоречие, необходимы нетривиальные решения. А для этого надо понимать ситуацию в целом со всеми нюансами, т.е. знать все ограничения и пути их обхода с использованием достаточно сложных схем и договоров различного типа.

Еще одно противоречие состоит в том, что дивиденды, как и лицензионные платежи, среди возможных доходов бюджетной организации не значатся. На практике это означает, что казначейство будет расценивать их как «неопознанные платежи» и перечислять в бюджет. Следовательно, акционер этих платежей не получит, не будет выплат авторам и т.д. В отличие от предыдущего противоречия, данное противоречие невозможно обойти. Вместе с тем, его легко устранить, внося поправку в Бюджетный кодекс, но пока это не сделано, и, более того, вопрос не обсуждается.

Наконец, совершенно не проработаны важнейшие вопросы о том, кто и на каких условиях будет работать в создаваемых фирмах, а также о том, на каких условиях эти фирмы будут обеспечиваться рабочими помещениями. Ссылка на Гражданский кодекс здесь мало убеждает, тогда как в странах, где аналогичные законы работают, именно этим вопросам, а не оценке вкладов, уделено основное внимание законодательства. Перечисленные пробелы и противоречия вполне убеждают в том, что на данный момент лишь выражена воля к тому, чтобы хозяйственные общества при научных учреждениях и вузах можно было создать, но не создана реально работоспособная нормативная база для этого. Однако если такая воля есть, то нормативную базу можно и нужно создать, а вопрос об оценке вкладов – вполне актуален. [DD](#)

НАЙДИ СВОЮ ИНФОРМАЦИЮ НА

WWW.SMAO.RU

Актуальная информация
о членах Партнерства СМАО

Самые важные события рынка

Активная новостная лента

Новые интерактивные проекты

Актуальные обзоры и рейтинги

Обновления законодательства
и судебная практика

Бренд с человеческим лицом:

Евгений Хрусталеv,
партнер отдела консультационных услуг
по сделкам группы оценки и бизнес-
моделирования компании «Эрнст энд Янг»

**Вопросы управления
брендом для читателей «ОД»
комментируют партнеры
отдела консультационных
услуг по сделкам компании
«Эрнст энд Янг» Мария Лафер
и Евгений Хрусталеv.**

Беседовал Семен Фомин



КАК ДЕЛОВАЯ РЕПУТАЦИЯ ВЛИЯЕТ НА СТОИМОСТЬ БРЕНДА

Важно понимать местную специфику, особенности законодательства и те правила игры, по которым компания работает на рынке. В качестве примера можно привести достаточно сложную ситуацию, разворачивающуюся вокруг банка UBS [прим. ред.: США потребовали от UBS предоставить информацию о счетах 52 тыс. американцев, угрожая арестовать американские активы банка]. Хотя и та, и другая страна просто следуют своим правилам и законодательству, конфликт все же возник. Как при этом проецируется влияние конфликта на репутацию этой компании? Через призму законодательства и других отмеченных выше факторов можно пронаблюдать и воздействие на бренд.

Евгений Хрусталеv

ОД: Здравствуйте, коллеги! Спасибо, что согласились поделиться с читателями ОД своими мыслями об особенностях бренда консалтинговой компании и тех факторах, которые на него влияют. Мой первый вопрос весьма общего характера: что формирует стоимость бренда консалтинговой компании, и в связи с чем она может меняться?

Евгений Хрусталеv (Е.Х.): В нашем бизнесе основная составляющая стоимости нематериального актива – это, естествен-

Влияние кадрового потенциала на стоимость бренда

Мария Лафер,
партнер отдела консультационных услуг
по сделкам группы оценки и бизнес-
моделирования компании «Эрнст энд Янг»

но, люди, которые работают на тот или иной бренд. Это первая компонента. Вторая компонента – это насколько эти люди могут успешно работать в слаженном едином формате, по единым стандартам, согласованно, и в каких масштабах такая деятельность возможна. Все это определяет силу бренда. Сила глобального бренда компании «Эрнст энд Янг», основной девиз которой: *quality in everything we do*, заключается в том, что мы работаем достаточно масштабно. Мы крупная компания, имеющая представительства во многих странах. Задача в таких масштабах – сохранить свою идентификацию, свою специфику, корпоративную культуру, чтобы она не размывалась и чтобы люди работали в едином формате. Это означает, что неважно, куда компания приходит, эта компания должна иметь возможность обмениваться информацией, опытом с другими офисами, использовать самые лучшие ресурсы вне зависимости от того, где они находятся, в глобальном ли или в локальном офисе. В этом и есть основная сила бренда консалтинговой фирмы. Важно, насколько такая компания может эффективно использовать человеческий ресурс, которым она управляет.

Мария Лафер (М.Л.): Добавлю. Сегодня на рынке присутствует Большая Четверка, раньше была Большая Пятерка, Восьмерка и так далее. Я лично пережила слияние компаний «Артур Андерсен» и «Эрнст энд Янг», находясь в то время на стороне «Артур Андерсен». Так вот, в этих двух крупнейших брендах основной ценностью считался потенциал сотрудников. Это правило действует и для глобальных, и для локальных игроков. Это то, во что консалтинговые компании вкладывают, и то, что формирует их стоимость.

ОД: У меня сразу два уточнения. Первое: когда мы говорим о компаниях Большой Четверки, мы имеем в виду многопрофильную деятельность по нескольким бизнес-направлениям, которые объединяет один бренд. С точки



зрения вклада в стоимость бренда, эти направления равноценны между собой или какие-то из них доминируют, подтягивая остальные за собой? И второе: если основная часть стоимости бренда – это люди, а все люди и по функционалу, компетенции и просто по харизме разные, бывает ли так, что какие-либо команды в общем значении стоимости бренда имеют больший вес, нежели другие? Как это работает?

М.Л.: Отвечая на первую часть вопроса, мне кажется, что многопрофильность как раз работает на усиление бренда...

ОД: Позволю себе уточнить вопрос. Думаю, что не ошибусь, если предположу, что компанию «Эрнст энд Янг» знают больше как аудитора, чем, скажем, как консультанта по недвижимости. В этом смысле та линейка услуг, которую «Эрнст энд Янг» развивает в недвижимости, оказывается под влиянием по-

ложительной деловой репутации, проходящей из аудита.

М.Л.: Это работает и в обратную сторону. В разрезе отдельных направлений услуги мы наблюдаем много перекрестных продаж.

ОД: И все-таки есть ли отдельная стоимостная составляющая каждого направления, которая является определенной долей в общей стоимости бренда компании, или же это общий котел, из которого на выходе получается гудвилл?

Е.Х.: Чтобы лучше ответить на этот вопрос, необходимо посмотреть на несколько десятилетий назад, на то, как формировался бизнес, в котором мы сегодня работаем. Основной тенденцией последних 20 лет действительно стало расширение линейки профессиональных услуг – от юридических услуг до оценки, но в случае Большой Четверки компании все равно позиционируются как аудиторские. Мы в большей степени аудиторы хотя бы потому, что и по финансовым показателям аудит является доминирующей сервисной линией. Но также важно то, что в начале 90-х годов компании тогда еще Большой Восьмерки сделали упор на развитие услуг, не связанных с аудитом. Это касалось и управленческого консалтинга, и корпоративных финансов и оценки. Данные процессы подпитывались реалиями растущей мировой экономики, и стратегически было неправильно оставаться в чистом виде аудиторскими компаниями. Несомненно, возникали и сложности, связанные с диверсификацией бизнеса и управлением расширенным спектром услуг. И кризис, связанный с компаний «Артур Андерсен», продемонстрировал совершенно реальные риски, которые скрывались за прибылью, от присутствия на смежных рынках. Но, в конечном итоге, любой кризис закаляет, и от появления новых направлений бизнеса мы только выиграли.

Если смотреть на направления бизнеса на микроуровне, то, конечно, нужно помнить, что у каждой компании есть основные направления, являющиеся ее конкурентными преимуществами. Часто можно услышать, что у одной компании сильнее аудит, а у другой сильнее налоговая практика. Позиция компании «Эрнст энд Янг» в этом отношении заключается в том, что все направления бизнеса должны дополнять друг друга. Например, наша оценочная практика, которую мы считаем самой

Бренд консультанта: продвижение и развитие

Рассмотрев позиционирование бренда компании, оказывающей профессиональные услуги, на примере «Эрнст энд Янг», «ОД» решил больше узнать о том, как планировать развитие торговой марки компании-консультанта. С этим вопросом мы обратились к Майклу Болану, более десяти лет работавшему над развитием брендов крупнейших консалтинговых компаний на российском рынке, а ныне отвечающему за маркетинг компании «Прайс Вотерхаус Куперс» в Центральной и Восточной Европе.

ОД: В чем особенность бренда компании, оказывающей профессиональные консалтинговые услуги?

Майкл Болан (М.Б.): Бренд есть у любой фирмы. Это нематериальный актив, которым управляет компания так же, как и машина, сырьем и т.д. В компаниях, оказывающих профессиональные услуги, ведущим фактором для бренда является запуск продаж этих услуг, начиная с информирования о компании и заканчивая рекомендацией и дальнейшей поддержкой. Другой жизненно важный аспект бренда профессиональных услуг – заинтересовать людей в компании, потому что поиск и привлечение лучших талантов – это единственная и самая большая цель, которая преследуется в нашей отрасли. И наконец, мы должны понимать, что людей, которых может привлечь бренд фирмы профессиональных услуг, не так много. По сравнению, скажем, с компанией FMCG у нас очень мало клиентов в числовом выражении, однако это именно те люди, которые принимают стратегические решения и поэтому четко понимают, чем и как мы занимаемся. Построение бренда определяется как глубиной понимания, так и широтой взглядов.

ОД: Существует ли в крупных консалтинговых компаниях бренд отдельных подразделений? Влияет ли данный факт на предпочтения клиентов при выборе компании?

М.Б.: Такой вопрос часто возникает в компаниях по оказанию профессиональных

услуг, потому что партнерство объединяет различные бизнесы, которые связаны между собой. Считается, что в 28 странах нашего региона есть только 9, о которых можно было бы так говорить. Совместная работа будет зависеть от корпоративной культуры – того, насколько люди хотят (или должны) работать вместе. Для клиентов все гораздо проще: они хотят решения своей проблемы, и их не интересуют отношения между поставщиками услуг. Услуги, предоставляемые клиенту, всегда содержат общую рабочую область для разных отделов внутри фирмы. Например, в аудите присутствует налоговый аспект, а бизнес-консалтинг имеет прямое отношение к налоговой оптимизации и юридическим вопросам. Поэтому имеет смысл создавать бренд, который давал бы целостное представление для потенциального клиента. Это важно для понимания того, что существуют несколько профессионалов, имеющих узкое знание о той отрасли, в которой предстоит работать.

ОД: Есть ли различия в силе бренда в зависимости от региона, в котором работает компания?

М.Б.: Бренды имеют разную ценность в зависимости от доли рынка, которую занимает фирма в той или иной стране, и размера их клиентской базы. Кроме того, эти показатели могут резко меняться в зависимости от поведения фирмы на рынке. Например, действия компании «Андерсен» в случае с Enron оказали большой эффект на их бренд и его воспри-



Майкл Болан,
старший директор по
маркетингу СЕЕ компании
«Прайс Вотерхаус Куперс»

Беседовала Мария Фомина

ятие. Исследования показывают, что разные фирмы имеют разные сильные стороны, и я считаю, что кризис внесет некоторые изменения в восприятие бренда среди компаний Большой Четверки.

ОД: Как вы оцениваете лояльность клиентов к глобальным брендам? Всегда ли глобальный бренд сильнее регионального? Так, в России некоторые клиенты стараются не работать с крупными международными компаниями, предпочитают им российских консультантов.

М.Б.: Так как я все время работал с международными компаниями или совместными предприятиями, мне сложно это прокомментировать. Но я не уверен, что существует общая тенденция к избеганию глобальных брендов. Конечно, все крупные фирмы стремятся все больше представлять себя на местных рынках, будь то российский, казахстанский или венгерский. В первую очередь так происходит потому, что наши клиенты, как местные, так и международные, все больше следуют за соотечественниками, поэтому для нашего бизнеса важно выстраивать отношения с ними. Если у клиента есть планы на международном уровне, то чаще всего более эффективным решением будет обратиться к глобальной компании, потому что ее бренд узнаваем на зарубежных рынках.

ОД: Какие подходы к эффективному распределению издержек при формировании бюджета на разработку бренда вы могли бы отметить?

М.Б.: Существуют среднеотраслевые показатели и международные критерии, но в действительности размер затрат зависит от того, какие цели себе ставит фирма и как скоро она хочет их достичь. Как уже было замечено, у нас нет определенной целевой аудитории, но те, кто с нами работает, требуют гораздо большего понимания того, как устроена их фирма, в отличие от обычных отношений «фирма – заказчик». Любые затраты на разработку бренда должны быть продуманными инвестициями, потому что в итоге мы должны получить материальное возмещение этих затрат.

ОД: Коснулась ли общая волна оптимизации расходов бюджетов, выделяемых на развитие бренда?

М.Б.: Так как фирмы сократили бюджеты по всем операциям, произошло естественное снижение в бюджетах на маркетинг и бренд. Многие фирмы рассматривают экономию на маркетинге как простой способ оптимизации расходов, потому что эффект от таких сокращений не становится сразу очевиден. Исследования показывают, что чаще происходит наоборот. The Economist и The Harvard Business Review недавно проводили исследования компаний, которые сохраняли на прежнем уровне или даже увеличивали расходы на маркетинг, потому что другие фирмы их уменьшали. Естественно, что занимаемая этими фирмами доля рынка резко увеличилась.

ОД: На фоне глобальной переоценки активов как меняется стоимость бренда? ▶

сильной на рынке, приносит огромную пользу и для аудиторской практики, поскольку огромный объем работ в рамках аудита связан сегодня и с оценочной деятельностью. Везде в стандартах используется понятие справедливой стоимости, а значит, нужна компетенция и опыт оценочных специалистов, чтобы использовать ее в проектах аудиторских команд. То же касается налогового консультирования и остальных направлений бизнеса, поэтому компания «Эрнст энд Янг», являясь аудиторской фирмой, ушла от монопрофильной деятельности, и бизнес сейчас развивается по всем направлениям.

М.Л.: Стоит еще раз обратить внимание, что когда несколько десятилетий назад началось наращивание консалтинговых услуг, помимо аудита, в какой-то период, ближе к 2000-м гг., большинство компаний Большой Четверки провели ребрендинг, чтобы перепозиционировать себя на рынке. Идея была перейти от образа исключительно аудитора к образу всестороннего, комплексного консультанта.

ОД: Еще один вопрос о бренде, но уже в географическом разрезе. Говоря, например, о бренде компании «Эрнст энд Янг» в России, Казахстане, Чехии или любой другой стране, можем ли мы говорить, что в разных странах этот бренд стоит одинаково? Эта некая постоянная средняя величина, или показатель будет варьироваться в зависимости от успешности каждого конкретного офиса компании?

М.Л.: А что мы в данном случае вкладываем в понятие стоимости бренда? Качественные или количественные характеристики?

ОД: Предлагаю использовать количественные и поговорить о том, как мы определяем этот показатель для консалтинговой компании.

Е.Х.: Это непростой вопрос. Любой бренд можно оценить в абсолютных величинах, и это один из основных активов консалтинговой компании. Но если смотреть в географическом разрезе, сильный бренд консалтинговой компании в относительных величинах в разных регионах должен стоять одинаково. В этом заключается его сила. Если наблюдаются диспропорции и отклонения от этой величины, то это сигнал о наличии риска для бизнеса.

М.Л.: Говоря о компании «Эрнст энд Янг», мне сложно представить себе раз-

деление стоимости бренда компании на какие-либо составные части. Ведь бренд глобальный – это один большой зонтик. У него нет суббрендов.

ОД: Но коль скоро мы говорим о людях как об основной стоимостной составляющей бренда, а люди в каждом регионе разнятся по профессиональной подготовке, специализации, в конце концов, затратам на компенсацию их труда, разве эти факторы не создают предпосылки для колебаний стоимости бренда в зависимости от географии?

Е.Х.: Я попробую ответить... Применительно к бренду компании «Эрнст энд Янг» мы начинали разговор с того, что сила этого бренда в его глобальности. Поэтому если мы представим себе офис компании «Эрнст энд Янг» в Ботсване, состоящий всего из двух человек, и предположим поступление к этому офису проекта по оценке никелевого месторождения, то компания «Эрнст энд Янг» на глобальном уровне соберет специалистов из Москвы, Нью-Йорка и других городов, которая прилетит в Ботсвану и поможет тем двум специалистам сделать проект, который будет соответствовать уровню качества глобального бренда компании. У нас были проекты в Грузии, Арме-

М.Б.: Во многом финансовая ценность бренда – это нетто-капитал. Сложно определить напрямую его денежное выражение. Конечно, из-за общего снижения стоимостей компании снизилась и стоимость бренда. Это, впрочем, не означает, что бренд стал менее эффективным и в действительности стал стоить меньше.

ОД: Каких ошибок при построении бренда лучше не совершать?

М.Б.: Возможно, самая большая ошибка, с которой мне приходилось сталкиваться, – переоценка и недооценка. Консалтинговые фирмы предлагают потрясающие решения в теории, но на практике показывают очень

скромный результат. Клиенты должны понимать, что проекты, в которых они заинтересованы, не реализуются просто так, а предполагают большую работу с временными и денежными затратами. Это в высшей степени важно, если проект включает в себя изменения в культуре компании или принципах ведения бизнеса, другие системные разработки. Обычно внимание уделяется системам самим по себе, а не конечному процессу и тем людям, которые будут эти системы использовать. По моему мнению, все должно быть наоборот, так как именно конечные пользователи определяют, был проект успешным или нет.

нии, Монголии, странах, где офисы компании немногочисленны. Для таких проектов мы формировали пул специалистов, выезжающих на проект в случае необходимости в дополнительных ресурсах.

М.Л.: На этом примере видно, что у компании «Эрнст энд Янг» нет географических границ.

Е.Х.: Если вернуться в начало вопроса и поговорить о силе отдельных направлений услуг в зависимости от географии находже-

ния компании, наверное, об этом легче судить нашим клиентам. Тем не менее, в этом есть большая доля субъективизма. Кроме того, соглашусь с Марией, что мерить глобальный бренд в отдельно взятых точках не совсем корректно. Мы видим нашей целью качественный уровень предоставления услуг везде и во всем, что мы делаем, и стараемся, чтобы люди, которые этот бренд представляют, тоже были самыми лучшими.

ОД: Давайте попробуем чуть подробнее остановиться на вопросах управления брендом консалтинговой компании. Хотелось бы узнать, сколько компания должна тратить на развитие бренда? Привязан ли этот показатель к общему бюджету на развитие бизнеса, к выручке отдельных подразделений или к чему-либо еще?

М.Л.: Если говорить об общих затратах на поддержание бренда, то их планируют непосредственно подразделения, занимающиеся развитием бизнеса в каждой конкретной компании. Затраты на развитие бренда, существующие на уровне профессиональных команд, работающих на проектах, связаны в основном с обучением и постоянным повышением квалификации нашего персонала. Эти затраты никак не привязаны к выручке, они рассчитываются исходя из количества сотрудников.

ОД: Какие табу вы могли бы отметить при развитии бренда? Чего нельзя делать, если компания рассчитывает сохранить и приумножить гудвилл?

М.Л.: У бренда компании «Эрнст энд Янг» основной подход к работе сформулирован в девизе: quality in everything we do. То, чего в развитии компании допускать нельзя, – это падения качества. Частный пример –



ОД: Какие бренды, по вашему мнению, являются лидерами на рынке консалтинговых услуг в Восточной Европе, СНГ и России?

М.Б.: Как и всегда, компании Большой Четверки занимают сильные рыночные позиции, то же можно сказать о всемирных консалтинговых компаниях, таких как Accenture, IBM и McKinsey. Самое интересное, что сейчас происходит подъем местных компаний, которые занимают узкие ниши на рынке.

ОД: Что вы ждете от рынка профессиональных услуг в развивающихся странах в ближайшие 2–3 года?

М.Б.: Думаю, мы наблюдаем несколько вещей одновременно. Произойдет рост числа локальных нишевых фирм, специализирующихся на узких вопросах бизнеса. Он будет вызван консолидацией фирм, предоставляющих стандартные консалтинговые услуги, для которых размер бизнеса – важный фактор успеха. Это будет сдвиг от аутсорсинга и офшоринга в сторону более эффективного размещения с точки зрения затрат. Также будет значительно расширено использование новых технологий для автоматизации бизнес-процессов.

ОД: Майкл, спасибо большое за ваше мнение. Оно очень ценно для нас!

нельзя идти на поводу у клиентов, сокращая объективно необходимый срок выполнения проекта.

ОД: Скажите, что, по-вашему, ждет рынок профессиональных услуг в ближайшее время? Какова будет структура рынка? По мере консолидации на рынке активов можно ли ожидать продолжения консолидации консалтинговых брендов?

М.Л.: Консолидация в консалтинге идет уже достаточно давно, во всяком случае, если мы говорим о крупных международных компаниях. Однако в случае с Большой Четверкой этот тренд вряд ли продолжится в силу антимонопольного регулирования европейских и американских рынков.

Е.Х.: Когда мы говорим о структуре рынка профессиональных услуг, важно смотреть на направление развития бизнеса, экономическую модель развития, уровень конкуренции в каждом конкретном сегменте. Например, в случае оценочной практики в США конкуренция компаний, не входящих в Большую Четверку, достаточно серьезная. На этом рынке есть ряд небольших, но весьма успешных компаний (Mercer Capital, Grant Thornton и др.), которые забирают долю рынка у оценочных практик компаний Большой Четверки. Что касается рынка аудита, то по большей части консолидация уже произошла. Результатом стало образование Большой Четверки, задающей тон и правила игры на этом рынке. Говоря о рынке слияний и поглощений, Большая Четверка имеет такую услугу в своей продуктовой линейке, но осознает, что находится в разных весовых категориях с крупными инвестиционными банками, которые имеют большие ресурсы, что позволяет им успешнее работать

в данном направлении. Конкуренция с ними была бы стратегически неправильной. То же можно сказать и о юридической практике.

М.Л.: На фоне сказанного выше хотелось бы заметить, что огромным преимуществом Большой Четверки в общем и компании «Эрнст энд Янг» в частности является возможность предоставлять своим клиентам интегрированные услуги.

Е.Х.: Да, это то, что мы называем «one stop shopping». Мы идем с клиентом от на-

чала до конца сделки по всем необходимым услугам, которые могут понадобиться в процессе этой сделки.

М.Л.: Возвращаясь к вопросу. Рассуждая, продолжится ли консолидация рынка консалтинга за пределами Большой Четверки, можно дать положительный ответ. Этот путь развития опробован и успешен. Поэтому локальные компании непременно выберут его, чтобы тоже иметь возможность оказывать более широкий спектр услуг.

ОД: В заключение хочу спросить: каковы среднесрочные перспективы для развития бренда консалтинговых компаний в условиях падающих рынков? На фоне общего сокращения расходов, в том числе на консультантов, есть ли резервы для дальнейшего укрепления бренда известных игроков?

М.Л.: Сильный бренд существует как раз для того, чтобы выдерживать удары стихии. Чем сильнее бренд, тем сильнее мы держим удар.

ОД: То есть вы ожидаете развития и новых возможностей?

М.Л.: Однозначно.

ОД: Очень надеемся увидеть это в ближайшее время.



Краткий опрос

Вопросы оценки высокотехнологического бизнеса, инноваций и интеллектуальной собственности, управления стоимостью венчурных фондов.

Сколько стоит «гудвилл»? Сколько стоит «бэдвилл»?



Александр Камалов,
ведущий аналитик по
инвестиционной деятельности
Государственной Корпорации
«Российская корпорация нанотехнологий»

В условиях финансового кризиса, когда аппетит инвестора к риску падает, особое значение при выборе объекта инвестиций приобретают такие факторы, как деловая репутация бизнеса, его кадровый потенциал, профессиональные навыки сотрудников, талант, личные ноу-хау и способность менеджмента принимать верные решения. Наличие этих факторов на предприятии формируют понятие гудвилла.

При оценке стоимости новых инновационно-активных компаний (старт-апов) выделить такие факторы не представляется возможным. Появление новой технологии часто сопровождается высокой неопределенностью ее применимости, целевые рынки размыты, репутация менеджмента на начальном этапе остается неясной, трудно бывает определить круг конкурентов, которые представлены небольшими подразделениями крупных компаний или относительно неизвестными мелкими инновационными фирмами. Для формирования стоимости

такого актива, как гудвилл, любой молодой компании, в т.ч. генерирующей инновации, нужна история, достигнутые результаты, сформировавшиеся стратегические преимущества, которые позволят обрести собственную специфику. По сути, гудвилл есть не что иное как оценка готовности рынка платить за стабильность, наличие слаженного коллектива, мастерство, преемственность и синергию с уже продаваемыми товарами, чего в старт-апах пока нет.

Совсем другая история с крупными и уже достаточно известными брендами компаний с мировым именем, в узнаваемости и доверии к которым кроется их основное value. Возьмем, к примеру, небезызвестную компанию Apple. С 2000 года компания известна как изготовитель стильных ПК. Успех с MP3-плеером iPod был связан именно с тем, что потребители видели в имидже Apple «инновационщика», что позволило компании выходить на принципиально новые рынки и занимать нишу в новых сегментах. Технологически продолжением iPod'a стал приход смартфона iPhone, который по праву стали называть иконой мобильной современности. Сенсорный экран, яркий дизайн и широкие интернет-возможности вызвали бурный интерес в массах, причем как среди молодежи, так и среди взрослой аудитории, что, как следствие, обеспечило Apple колоссальные объемы продаж.

Несмотря на глобальный спад в экономике, выручка компании во втором квартале 2009 года выросла почти на 12%. Всему «виной» впечатляющая доля продаж iPhone 3G в мире (5,2 млн штук). А продажи финского производителя сотовых телефонов Nokia за тот же период показали отрицательную динамику, упав на 24%. Что говорит в пользу Apple? География продаж, бизнес-модель, узнаваемость бренда, технологичность телефона и искусственно создаваемый ажиотаж. Наличие всех этих факторов способствует формированию так называемой избыточной прибыли, размер которой и составляет стоимость гудвилла компании Apple.

У гудвилла есть и обратная сторона медали. В противоположность гудвиллу ее называют «бэдвилл». Под бэдвиллом понимается обратное, т.е. негативное влияние на компанию, в результате которого падает выручка, компания теряет клиентов и снижается ее рыночная доля. Проводя дальнейшую аналогию с компанией Apple, можно рассмотреть официальный выход iPhone 3G на российский рынок, который не оправдал ожиданий компании-производителя. Выбрав модель работы с крупными «ритейлерами» и тройкой мобильных операторов, которые установили цену на новый смартфон, почти в 2 раза превышающую цену производителя, Apple недовольно считался 800 тыс. проданных iPhone'ов. Что стало причиной такого спада продаж? Завышенная цена, огрехи маркетинговой стратегии, отсутствие значимых технических новшеств в новой модели телефона, выгодно отличающих его от предшественника. Подобные просчеты привели к формированию аномального падения продаж в России и возникновению бэдвилла в компании.

Монополисты российского сотового рынка нервно пытаются договориться с Apple за право продавать новинку iPhone 3G-S. Станет ли американская компания выводить на наш рынок новый продукт, пока не ясно, впрочем, как и мнение о том, что инновационный потенциал iPhone'a себя исчерпал.





Илья Мунерман,

руководитель Комитета СМАО по информационному обеспечению, заместитель председателя Комитета по информационному обеспечению оценочной деятельности Национального Совета по оценочной деятельности, генеральный директор «Института управления стоимостью»

В интернет-сообществе тема, долго обсуждавшаяся на каком-нибудь форуме и уже забытая, называется «порванный баян». Вопрос о наличии гудвилла/бэджвилла компании и методов его расчета представляется мне на сегодняшний день имен-

но таким порванным баяном. Актуальность этой проблемы сродни актуальности дискуссии на тему «Роскошь как национальная идея России», на Лондонском экономическом форуме, развернутая бизнесменом Чичваркиным. Причин этому я вижу несколько. Первая причина – это то, что ни многолетняя история, ни client-friendly стратегия, ни прочие факторы, учитываемые при определении гудвилла/бэджвилла, не являются на сегодняшний день определяющими факторами в экономической жизни компании. Банкротятся и реструктуризируются старейшие институты, и никакой гудвилл не спасает их от долгового бремени. Небольшие компании с эффективной службой поддержки пользователей вливаются в мега-корпорации и первым делом увольняют эту службу поддержки, так как она не вписывается в стандарты мега-корпорации. Истории про то, что дешевый солодовый напиток сварен по рецепту пива XVI века, уже давно не производят впечатления на потребителей и т.д. Вторая причина состоит в том, что как считать гудвилл, так и не стало понятно, несмотря на все дискуссии. При проведении расчетов обя-

зательно происходит подмена понятий. Например, при дисконтировании надбавки к стоимости конечного продукта при прочих равных, при условии, что он произведен известной компанией, мы считаем стоимость товарного знака, а не гудвилла. Если же мы понимаем гудвилл более широко, то есть как измеритель эффективности компании, то имеет смысл считать другие показатели, имеющие более четкую экономическую интерпретацию и прозрачный вычислительный механизм, а именно, сверхдоходы в модели EBO (кстати, г-н Герасимов именно так и поступает, называя сверхдоходы гудвиллом), а если модель Ольсона не нравится, то можно посчитать EVA по Стерну или ROIC? Или еще что-нибудь более адекватное и конкретное. Наконец, сама по себе дискуссия о гудвилле уже устарела, и если хочется поговорить о чем-то современном, то есть смысл поговорить о многофакторных моделях ценообразования, «гроздях стоимости» и т.д., стохастических моделях, декомпозиции этих методов и прочих новшествах, применяемых в качестве новых аналитических парадигм в период экономического кризиса.



Александр Костин,

к.э.н., эксперт по оценке убытков (ущерба и упущенной выгоды) правообладателей интеллектуальной собственности, Бюро оценки LABRATE.RU

Российская любовь к использованию западных терминов в тех случаях, когда имеются аналогичные термины русского происхождения, понятные даже неподготовленному человеку, вероятно, не имеет рационального объяснения. Иначе за-

чем было бы упорно использовать и пытаться ввести в употребление иностранные термины «гудвилл» и «бэджвилл» взамен понятия «деловая репутация», которое не только является частью повседневной практики российских специалистов, работающих в т.ч. в сфере оценочной деятельности, но и закреплено юридически (ст. 150 ГК РФ «Нематериальные блага»). Впрочем, данная статья закона немного лукавит – неотчуждаемость и непередаваемость такого нематериального блага (имеющего отношение к бизнесу) как деловая репутация имеет вполне определенные пределы.

При продаже бизнеса деловую репутацию фирмы придется отстаивать или восстанавливать уже новому собственнику. Термины «гудвилл» и «бэджвилл» являются собой две стороны одной медали и отличаются лишь вектором. Они означают, всего лишь, хорошую (гудвилл) или плохую (бэджвилл) деловую репутацию. Ту самую репутацию, наличие которой позволяет владельцам продавать бизнес дороже его фактической (балансовой) стоимости, а ее (деловой репутации) отрица-

тельное значение, напротив, вынуждает их продавать бизнес дешевле, чем стоят его материальные составляющие. Ведь восстановление подорванной деловой репутации оборачивается для покупателя вполне определенными убытками (до момента восстановления репутации) и финансовыми затратами (необходимыми для восстановления репутации). Поэтому понятие «деловая репутация», равно как и его западный аналог goodwill, несмотря на свою нематериальную природу, имеет вполне конкретное денежное выражение. О чем давно известно профессиональным оценщикам и специалистам в области квалитметрии (квалитметрологам).

Не будучи сторонниками административно-принудительного запрета (который редко решает подобные проблемы) на использование в нормативно-методических документах и научных публикациях терминов «гудвилл» и «бэджвилл», мы, тем не менее, считаем, что они создают лишнюю терминологическую путаницу, не имея при этом заметных преимуществ перед традиционным термином «деловая репутация».



Александр Иванов,
ССИМ, СРМ,
управляющий партнер «Гранд Торнтон Оценка»,
генеральный директор
ЗАО «Российская оценка»

Оценка гудвилла – это всегда увлекательное занятие с решением задачи с большим количеством неизвестных. И первым среди этих неизвестных является точное и четкое определение гудвилла. На текущий момент это одно из немногих экономических понятий, для которого нет единого терминологического определения. Встречается широкий диапазон трактовки термина «гудвилл», которые можно разделить на две большие группы.

К первой группе относятся все трактовки, связанные с использованием гудвилла для целей бухгалтерского учета. В большинстве национальных систем учета в формах финансовой отчетности есть такая сточка как «гудвилл» (в РСБУ в 1-й форме также нашлось место для гудвилла под кодовым названием «деловая репутация»). Однако, как правило, гудвилл появляется в финансовой отчетности компании только после покупки (поглощения, слияния) другой компании. В МСФО этому посвящен IFRS 3 «Распределение цены приобретения». Исторически, по всей видимости, статья гудвилл появилась в балансе, когда обнаружилось, что в процессе поглощения/слияния цена приобретения может превышать справедливую стоимость акти-

вов за вычетом обязательств. С тех пор для целей бухучета гудвилл определяется как разность между ценой приобретения (рыночной стоимостью) компании и справедливой стоимостью чистых активов. В разных странах в зависимости от особенностей бухучета бухгалтеры и аудиторы имеют свое представление о наполнении этого термина. Некоторые относят на гудвилл всю совокупность нематериальных активов (НМА), не отраженных в балансе, объединяя гудвилл, например, с клиентской базой, трудовым капиталом и прочими НМА, не отраженными в финансовой отчетности.

В соответствии с IFRS 3 при расчете гудвилла нужно выделить все как материальные, так и нематериальные идентифицируемые активы. Одним из критериев идентифицируемости (признания) НМА является возможность надежного измерения их справедливой стоимости. На практике критерии признания нематериальных активов могут быть интерпретированы в широком диапазоне. Это также вносит большие расхождения в формирование содержания гудвилла, поскольку все остальные активы, которые не были выделены и идентифицированы, автоматически включаются в гудвилл.

С экономической точки зрения, гудвилл появляется в результате синергетического эффекта от совместного использования всех материальных и нематериальных активов компании. Это означает, что гудвилл существует, если совместно используемые активы генерируют доход больше, чем совокупный доход, получаемый при отдельной эксплуатации этих активов. Ключевой признак, который показывает наличие гудвилла, – наличие дохода, который нельзя «приписать» какому-либо активу. Поэтому при оценке гудвилла встает задача четкого выделения всего набора активов компании, включая имущественные права, связанные с материальными активами (право аренды на землю), весь спектр НМА, а также выявления наличия у компании условных активов, таких, как реальные опционы на развитие или расширение.

Большинство оценщиков при оценке гудвилла используют только методы доходного подхода: метод дисконтирования остаточных доходов, метод капитализации избыточной прибыли и др. Однако на практике возможно использова-

ние и сравнительного подхода на основании данных о сделках слияния/поглощения компаний, а также элементов затратного подхода.

Наш опыт проведения оценки показывает, что в докризисные времена гудвилл мог составлять значительную стоимость бизнеса – как правило, до 30–50% справедливой стоимости чистых активов. Если проанализировать финансовые отчеты некоторых компаний после приобретений/поглощений, то можно обнаружить случаи, когда гудвилл существенно превышал справедливую стоимость чистых активов приобретаемой компании.

В эпоху кризиса происходит обесценивание гудвилла как результат снижения общей эффективности синергии использования активов. Последние сделки показывают, что не так уж и редко случаи, когда цена приобретения меньше справедливой стоимости чистых активов. Аналогичную картину можно увидеть, сравнив капитализацию российских компаний на фондовом рынке со стоимостью чистых активов: капитализация компаний может составлять всего 20–40% от стоимости чистых активов, т.е. компании стоят гораздо меньше стоимости чистых активов.

Иногда в литературе это явление называют наличием отрицательного гудвилла или, по-другому, наличием бэдвилла. Однако вопрос наличия бэдвилла относится к категории терминологической. Например, в МСФО не может существовать отрицательного гудвилла в финансовой отчетности. Отрицательная разница между ценой приобретения и стоимостью чистых активов отражается как убытки, полученные материнской компанией в результате покупки/поглощения.

С экономической точки зрения, на мой взгляд, такого понятия как бэдвилл не существует. В случае снижения эффекта синергии доход от совместного использования активов уменьшается вплоть до появления убытков. В этой ситуации вполне возможно, что гораздо эффективнее использовать активы по отдельности. Поэтому нижней границей стоимости любой компании является ликвидационная стоимость ее активов. В этом случае рыночная стоимость (цена приобретения) компании равна ликвидационной стоимости ее активов, и отрицательного гудвилла не возникает.

Что такое гудвилл? Это бренд компании и ее репутация – ключевые нематериальные активы, способные обеспечить устойчивый бизнес, в том числе и в период экономических спадов. В условиях, когда компании агрессивно конкурируют за сократившиеся потребительские бюджеты, бренд и репутация становятся одним из основных критериев потребительского выбора.

Телекоммуникационные компании, фундаментальный бизнес которых построен на инновациях и маркетинге, – традиционно в авангарде развития успешных брендов. Товарный знак МТС сегодня признан самым дорогим российским брендом (рейтинг ста самых влиятельных мировых брендов Millward Brown, опубликованный Financial Times). В 2009 году его стоимость выросла на 14% – до \$9,2 миллиарда; компания поднялась на 18 позиций в рейтинге топ-100 мировых брендов, заняв 71-е место. И это на фоне 75%-ного сокращения капитализации компании и девальвации национальных валют в шести странах СНГ, где мы работаем. Все это отражает рост акционерной стоимо-

сти бренда, т.е. той роли, которую играет бренд в структуре прибыли компании.

Вне сомнений, стоимость бренда коммуникационной компании растет по мере расширения географии бизнеса и числа абонентов, выбравших бренд. Но ключевым остается удовлетворенность клиента, тот опыт, который он получает при взаимодействии с компанией, – будь то покупка мобильного телефона, консультации в контактном центре или самостоятельное подключение услуг при помощи Интернет-помощника. Бренды, которым удается объединить масштаб, привлекательное предложение и безупречный сервис, становятся lovemarks и серьезным образом повышают ценность всего бизнеса.

Что такое бэдвилл? Бэдвилл, или негативный гудвилл, – репутация, бренд, оказывающие негативное влияние на стоимость нематериальных активов компании. Таким свойством зачастую обладают бренды компаний, ведущих корпоративные войны и практикующих неэтичные методы ведения бизнеса.



Руслан Ибрагимов,
вице-президент
ОАО «Мобильные ТелеСистемы»
по корпоративным
и правовым вопросам



Дмитрий Черкасов,
Генеральный директор
ЗАО «Группа Развития Управления»

Как оценить хорошую или плохую репутацию? В текущей российской действительности оценка репутации жестко привязана исключительно к персоналиям. Отрицание традиций времен СССР привело к полной дискредитации любых историй старше 20 лет.

Фактически от старых предприятий, являющихся основным предметом купли-продажи в современных условиях, остался только набор основных фондов. В классическом определении гудвилл является как раз разницей между стоимо-

стью компании и стоимостью ее чистых активов (основных фондов).

Таким образом, при полном отказе от любого наследия социалистической экономики и социалистического способа производства все попытки обосновать репутацию историей оборачиваются прахом. Бизнесы, создаваемые а рамках новой экономики, – ретейл, IT-компании, фондовые брокеры, инвест-компании и т.д. – изначально форматировались по существующим лекалам международных стандартов, и элемент гудвилла был заложен в них изначально. Но объем продаж вновь созданных компаний в общем рынке купли-продажи бизнесов занимает до сих пор ничтожную долю, и ведутся такие сделки исключительно узкими специалистами, не выходящими за рамки своей профессиональной компетенции.

Более того, по сложившейся в российском обществе традиции увязывать успехи или неудачи исключительно с фигурой первого руководителя компании, который чаще всего и является фактическим владельцем, в силу особенностей приобретения крупных бизнес-сущностей, репутация следует за компанией и при смене владельца, заранее предполагается существенное снижение показателей эффективности, что обесценива-

ет бизнес немедленно после покупки.

Изменение такого подхода к оценке репутации российских компаний возможно только при возникновении полноценно публичных компаний, не имеющих прямой привязки к персоналиям бывшего владельца – первого руководителя и существующих по принципам самоорганизующейся сущности без выраженной единоличной воли.

Другой вариант появления в оценке российских компаний результативного фактора путем восстановления традиций времен СССР уже принципиально невозможен. Это связано с необратимыми изменениями в экономике, в политической системе и в самосознании граждан России как самостоятельных субъектов предпринимательства.

С точки зрения предпринимательской среды, единственным фактором оценки старых бизнесов является только их материальная составляющая, серьезно дисконтируемая от рыночных цен на отдельные ее части из-за отсутствия методов выявления реальной работоспособности и технического состояния.

Резкое удорожание в последние годы и не считаемость труда в структуре затрат любого из российских старых бизнесов также полностью исключают репутационную составляющую в оценке его рыночной стоимости.



Гарри Азгальдов,

д.э.н., профессор, главный научный сотрудник лаборатории анализа инвестиционных проектов ЦЭМИ РАН

Прежде всего, нет убедительных доказательств правильности термина «бэ́двилл» и необходимости его оценки. Если имеется в виду отрицательное значение гудвилла – для этого нет необходимости вводить новый термин. Столь же новый (например, «Яндекс» ссылается всего лишь на 239 страниц со словом «бэ́двилл», в то время как поисковый запрос со словом «гудвилл» выдаст 769 тысяч страниц), сколь и непонятный. Ведь термин «гудвилл» изначально трактовался как «добрая воля», проявленная одним из участников сделки по слиянию или покупке предприятий и выразившаяся в том, что он согласился оценить стоимость предприятия выше, чем балансовая стоимость всех его активов.

Сейчас большей частью используется другая трактовка: гудвилл – это деловая репутация предприятия, учитываемая (очевидно – по доброй воле – авт.) участниками сделки по его продаже, слиянию и др. По-видимому, сторонники введения в обы-

ход оценщиков термина «бэ́двилл» трактуют его как антоним термину «гудвилл». Но, во-первых, логики здесь не просматривается («злая воля» против «добрый воли?»). А, во-вторых, как уже говорилось выше, гораздо проще при оценке гудвилла ввести отрицательные величины. Так и логичнее, и удобнее.

Что касается оценки гудвилла, то можно отметить следующее. Технология такой оценки представляет собой сложную задачу теории. (Хотя бы потому, что, в отличие от многих остальных активов, он неотчуждаем от предприятия.) Один из возможных (но не единственных!) подходов к ее решению был зарегистрирован еще в 1995 году в Российском авторском обществе (рег. №935). Он основан на статистической обработке балансовых отчетов свыше 20 тыс. крупнейших американских и английских фирм. Разумеется, в современных условиях эти данные уже подлежат корректировке.

Гудвилл (англ. good will – добрая воля) – престиж, деловая репутация, контакты, клиенты и кадры компании как ее актив, который может быть оценен и занесен на специальный счет; не имеет самостоятельной рыночной стоимости и играет роль главным образом при поглощениях и слияниях.

Вообще, гудвиллом может являться все, что помогает компании получать прибыли больше на единицу активов, чем у средней аналогичной компании. Например, это может быть грамотный руководитель, квалифицированный персонал или выгодное территориальное положение.

Большое количество корпоративных слияний и поглощений, при которых компании приобретались по гораздо большим ценам, чем стоимости активов, – яркое доказательство того, что существует нечто нематериальное, возможно, неотделимое от самой компании, но коренным образом изменяющее стоимость бизнеса.

При сделках слияний и поглощений встает проблема оценки стоимости гудвилла для отражения его величины в финансовой отчетности. В соответствии с МСФО 3 «Объединение бизнеса» оценщикам необходимо распределить стоимость

приобретения бизнеса по активам и обязательствам, т.е. произвести процедуру purchase price allocation, которая заключается в определении справедливой стоимости активов и обязательств, условных обязательств приобретенной компании и расчете деловой репутации. Если цена приобретения компании выше, чем чистые активы компании, оцененные по справедливой стоимости, то эта положительная разница относится к гудвиллу. Если цена приобретения компании ниже, чем чистые активы компании, оцененные по справедливой стоимости, то в этом случае получается категория бэ́двилла.

На мой взгляд, можно выделить несколько спорных вопросов при оценке полного гудвилла:

1. Возможно ли надежно оценить справедливую стоимость покупаемой компании при приобретении менее 100%?
2. Как справедливо распределить гудвилл между контролирующей компанией и миноритарными акционерами?

Если покупатель приобретает контрольный пакет, но менее 100% другой компании, то возникает вопрос об измерении активов и обязательств, признаваемых в консолидированной финансовой отчетности.

Существуют две точки зрения на этот вопрос. По одной из них покупатель в сво-



Лариса Петренко,

заместитель председателя Экспертного совета НП «СМАОс», Заместитель генерального директора ООО «Финансы-Оценка-Консалтинг»

ей консолидированной отчетности отражает активы приобретенной компании, включая гудвилл по их полной справедливой стоимости. По второй – признается только купленный гудвилл в момент покупки и затем признается дополнительный гудвилл, приобретенный после объединения компаний (из-за приобретения дополнительной доли собственности в дочерней компании).

Центроценки собственности «МО РФ»

10 лет на рынке



АУДИТОРСКИЕ УСЛУГИ:

- Составление бизнес-планов
- Правовое и налоговое консультирование
- Восстановление и ведение бухгалтерского учёта
- Составление финансовой отчётности



ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ:

- Бизнеса
- Недвижимости
- Ущерба
- Автотранспорта
- Финансово-кредитных учреждений
- Активов в соответствии с международными стандартами



УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ КОНСАЛТИНГ:

- Бизнес-аналитика
- Бизнес-планирование
- Управление стоимостью

По итогам работы 2007 года ООО «Центроценки собственности «МО РФ» признано лучшей оценочной фирмой по оценке недвижимости и оборудования и награждено дипломом «Золотая Логода-2007»



страхование дополнительной ответственности
на 250 млн. руб.

г. Москва Ул. Митинская д. 30 стр. 6 офис 62-01, телефон 8(495) 741 34 51

Кодекс этики: что иностранцу хорошо, то русскому – смерть

Комитет по этике Национального Совета разработал проект «Кодекса этики оценщиков Российской Федерации». В соответствии с решением Комитета проект Кодекса подлежит публикации на сайтах Национального Совета и саморегулируемых организаций для его обсуждения и доработки.

В Федеральном законе «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» вопросу деловой и профессиональной этики оценщиков уделяется достаточно много внимания. Этика рассматривается как один из необходимых элементов нормального функционирования рынка, а несоблюдение соответствующих норм может явиться причиной исключения оценщиков из саморегулируемой организации.

Разработка свода этических норм и правил входит в компетенцию саморегулируемых организаций оценщиков, но в существующей на текущий момент концепции развития оценочной деятельности Кодекс этики предполагается утвердить в качестве Федерального стандарта оценки, и поэтому его разработчиком выступает Национальный Совет по оценочной деятельности.

В конце июня 2009 года проект Кодекса, подготовленный Комитетом по этике Национального Совета, был представлен сообществу для обсуждения и доработки.

Кодекс устанавливает правила поведения оценщиков и определяет основные принципы, которые должны ими соблюдаться при осуществлении профессиональной деятельности.

В проекте документа отражено, что цель Кодекса – содействие успешной деятельности Оценщиков и Компаний через обеспечение общественного доверия к их профессиональной и предпринимательской деятельности, консолидации усилий всех добросовестных Оценщиков и Компаний по обеспечению высокого качества организации и осуществления оценочной деятельности, публичности и социальной ответственности.

Репутация Оценщиков и Компаний, строго придерживающихся высоких этических стандартов, является залогом их успеха и процветания. Любые нарушения этических норм и правил могут привести к потере доверия к Оценщикам и Компаниям со стороны партнеров, клиентов и государственных структур.

По уже сложившейся традиции у нового документа сразу же появились и сторонники, и противники. При этом основная часть обсуждений вначале касалась не конкретных форму-

лировок тех или иных пунктов, а глобальных вопросов: нужен Кодекс вообще или нет, должен ли он быть в виде федерального стандарта оценки, что изменит его принятие?

Первая негативная реакция у оценщиков основывается на том, что предложенный документ подготовлен только в силу того, что наличие Кодекса заявлено законодательно. У многих практикующих специалистов создается впечатление, что принимается документ, про который в целом тут же забудут, но который будет использоваться, чтобы обосновать претензии к тем или иным коллегам. В подтверждение мнения о нежизнеспособности нового Кодекса приводится пример ранее существовавшего свода этических правил, не оказавшего никакого влияния на ситуацию в оценочной деятельности.

Кроме того, с точки зрения ряда оценщиков, сейчас в профессии существует достаточное число этических проблем, которые установлены оценщикам «сверху» и которые требуют оперативных корректировок. В список «претензий» входит: массовая оплата нера-





Юрий Дерябин,

главный редактор портала «Appraiser.RU. Вестник оценщика»,
член Совета Национального Совета по оценочной деятельности,
Руководитель Департамента оценки «Бейкер Тилли Русаудит»

ботающих страховок; продвижение профессиональной переподготовки, авторитет которой крайне низок; отсутствие возможности возвратов взносов в СРО и компенсационные фонды на случай отпуска по уходу за ребенком, длительной болезни или инвалидности, выхода на пенсию и даже в случае смерти оценщика; не вносятся необходимые исправления в уже действующие ФСО, а в спешке принимается новое; игнорирование возмущения оценщиков совершенно вызывающими ценами победителей государственных конкурсов. Поскольку саморегулирование еще не решило многие важные проблемы из тех, для которых оно было создано, оппоненты Кодекса считают, что время заниматься этикой рядовых членов еще не настало.

При этом профессиональное сообщество сходится во мнении, что без определенной этики вообще сложно существовать и действовать в какой-то социальной среде. Нет этики совсем – это анархия и вырождение; зарегулированная этика (до требований от собственников и директора заказчика справок о несудимости) – это фарс, тормоз прогресса и нарастающее отставание от остального мира. Этика должна быть, но может ли она быть установлена законодательно?

Всех на рынке изрядно «достали» демпинг и блат. Честные профессионалы имеют возможность убедиться, что их менее честные и менее профессиональные коллеги зарабатывают зачастую больше. Соответственно отсутствуют экономические предпосылки действовать этично.

Кодекс этики оценщиков – нормы публичные, по сути своей должны быть на виду, демонстрироваться наглядно, отклонения замечаться, рассматриваться, осуждаться, обсуждаться широко, приниматься меры – должны быть механизмы реализации всего этого, соответствующая адекватная среда. И так постепенно воспитывается нетерпимое отношение к каждому нарушителю, и, прежде всего, наиболее пристально должна рассматриваться деятельность крупных и заметных игроков рынка (оценщиков – юридических лиц – первой сотни по выручке, потребителей – банков/кор-

пораций, глобального заказчика – государства и его всевозможных органов). Если основные игроки не хотят открытости и объективности – ее не будет. И сразу возникает вопрос: а как же и где же тогда будет действовать Кодекс? А нужен ли он такой – эпизодического действия, с неприкасаемыми инициаторами?

Пока Кодекс воспринимается как еще одна форма контроля и воздействия. Дело в том, что не постоянное ко всем, а выборочное к кому-то применение каких-то неустоявшихся норм и правил – это не есть благо «содействие успешной деятельности Оценщиков и Компаний...», это есть репрессии. Когда закон применяется не систематически, а эпизодически, и под него могут как попасть, так и не попасть все, по чьему-то навету и решению – это называется произвол. И поэтому отношение оценщиков к Кодексу – отношение не к инструменту улучшений, а к инструменту репрессий. И тут уж содержание его интересно в седьмую очередь – главное, что он несет в себе угрозу, сулит только неприятности. Выдернул любого оценщика и нашел у него элементы неэтичного поведения: выиграл в конкурсе, излишне себя нахвалив, считал по завышенной цене договора, считал по заниженной цене договора, считал по недостаточным исходным данным, считал для недостаточно законопослушного заказчика и прочее, прочее, прочее...

Многие оценщики считают, что этические нормы нужны, но нельзя двигаться к приему Кодекса за месяц, это не обеспечит его жизнеспособности, а лишь прилепит к нему ярлык формализма. Скорее всего, наиболее удачной стратегией будет постепенное закрепление в документах уже сложившейся практики. Но это путь долгий, возможно, на годы.

Следует также принимать в расчет состояние общества в целом. Какая может быть этика в ситуации, где двойная мораль считается всеобщим стандартом поведения и существования? Любые этические нормы будут игнорироваться, если это не очень больно. Реальная этика возможна только в пределах определенного, ограниченного круга людей, которые договорились о правилах и выполняют их. Не выполнил – минимум, вышел из круга.



справка

26 сентября 2002 года Советом руководителей общественных организаций оценщиков России Системы независимого общественного контроля качества оценочной деятельности ТПП РФ был утвержден «Кодекс профессиональной этики оценочных компаний Российской Федерации». Принятие этого отраслевого документа было обусловлено настоятельной необходимостью иметь единые этические нормы для сформировавшегося за последние 10 лет многотысячного сообщества оценочных компаний.

Этические нормы Кодекса, определяя принципы отношений субъектов оценочной деятельности, явились добровольно принимаемой оценочными компаниями России целостной, неделимой системой самоограничений.

Для других субъектов оценочной деятельности Кодекс стал сводом справедливых и честных, не допускающих двойной морали правил сотрудничества с оценочными компаниями.

К Кодексу на добровольной основе присоединились более 30 компаний.

Нельзя не согласиться с тем, что ситуация с этикой в нашем обществе далека от идеала. Но для скорейшего ее улучшения необходимо предпринимать все возможные усилия. Каким образом принятие Кодекса может в этом помочь?

Во-первых, наличие Кодексов этики (поведения) оценщиков и аудиторов – это распространенная мировая практика, при этом этические правила поведения являются неотъемлемой частью профессиональных стандартов.

Во-вторых, Кодекс является одним из элементов формирования положительного имиджа оценщиков. Не секрет, что сейчас многие участники рынка воспринимают оценщиков не как высококвалифицированных специалистов, а как инструмент решения различных, часто не вполне законных задач. Даже горькая шутка есть: «Почему оценщики называются независимыми? Потому что от них ничего не зависит». Сейчас авторитет профессии далек от желаемого уровня. Кодекс же является транслятором во внешнюю среду определенных норм и правил. Насколько эти правила будут соблюдаться – вопрос иной, но уже само наличие ряда ограничений может остановить отдельных участников рынка от неэтичных действий.

В-третьих, Кодекс устанавливает моральные принципы «игры», которые, в том числе, должны помогать оценщикам цивилизованно существовать на рынке. Он должен регламентировать такие вопросы, как раскрытие информации третьим лицам, взаимоотношения специалистов при высказывании мнений по профессиональным вопросам, недопущение и разрешение конфликтных ситуаций.

В-четвертых, Кодекс может стать одним из инструментов борьбы с недобросовестной конкуренцией, если корректно будут учтены все особенности нашего законодательства.

Пока в предложенном проекте непонятно, каким образом в системе взаимоотношений «Заказчик – Компания-оценщик – Специалист-оценщик» установленный законодательством субъект оценочной деятельности (оценщик как физическое лицо) может влиять на ценообразование Компании и соответственно влиять на него. Следует отметить, что Кодекс вводит понятие демпинга, которое в существующей редакции выглядит следующим образом: демпинг – занижение Оценщиком (Компанией) стоимости оценочных услуг относительно стоимости, рассчитанной на основании «Минимальных нормативов при планировании оценочных работ в Российской Федерации», утвержденных Национальным Советом по оценочной деятельности, имеющее целью получение необоснованных конкурентных преимуществ за счет снижения качества оказываемых услуг.

Текущий вариант Кодекса требует доработки и совершенствования, и этот процесс в настоящее время идет. Представители оценочного сообщества присылают авторам комментарии как по отдельным пунктам, так и альтернативные варианты документа. Один из них подготовил Валерий Шогин, который заложил в свой проект следующие принципы и подходы.

1. Кодекс не должен повторять нормы действующего законодательства, исполнение которых и так обязательно в силу закона (оценочное законодательство, антимонопольное, уголовное и т.п.).

2. Автор основной упор сделал на описание неэтичной практики, которая описана исходя из опыта своей экспертной, судебной и профессиональной деятельности. В отношении этичной практики в тексте приведен минимум критериев. Оценщики могут дополнять их иными критериями при обязатель-

ном условии, что они не будут повторять норм действующего законодательства. Автору представляется, что необходимым и достаточным при составлении Кодекса этики является описание критериев неэтичной практики, исходя из принципа – «все, что не запрещено, можно». Тем не менее, автор ввел разделы для описания этичной практики, если таковые предложения поступят.

3. Автор считает, что Кодекс этики должен быть единым для всех СРОО и их членов, что нет необходимости саморегулируемым организациям разрабатывать собственные Кодексы, не противоречащие федеральному.

4. Необходимо отличать профессиональную практику от деловой практики. Профессиональная практика должна описывать надлежащие и ненадлежащие действия физических лиц, обладающих профессиональными знаниями и применяющих их в своей непосредственной работе, – в настоящем Кодексе это оценщики, работающие по найму, и оценщики, осуществляющие деятельность в качестве предпринимателей, но в части профессиональной деятельности. Деловая практика должна быть относима только к действиям компаний (юридических лиц) и предпринимателей, направленным в итоге на извлечение прибыли. В первом случае мы говорим о профессиональных действиях, а во втором – о деловых. Лишь отдельные признаки могут одновременно относиться и к профессиональной, и к деловой этике.

5. Кодекс должен носить запретительный характер, обязательный для субъектов оценочной деятельности в части недопущения неэтичной профессиональной практики. В части этичной практики он должен являться рекомендуемым. Если кто-то придерживается этических правил, то это хорошо, а если нет (тем более все описать невозможно), то ничего критичного в этом нет.

6. Кодекс носит запретительный характер в части неэтичной практики для лиц, присоединившихся к Кодексу на добровольной основе. Однако необходимо четко представлять, что ответственность за такие нарушения законодательством не предусмотрена. Для того чтобы механизм ответственности заработал, здесь возможны следующие варианты:

- если компания состоит членом какого-либо некоммерческого объединения оценочных компаний, то она может быть исключена;
- если компания возглавляется оценщиком и (или) собственники являются оценщиками, то выявленные нарушения деловой практики могут являться основанием для примене-

ния к ним дисциплинарных мер воздействия со стороны СРО.


7. Настоящий альтернативный вариант Кодекса открыт для обсуждения, внесения в него дополнений с целью выработки варианта, в полной мере способствующего развитию оценочной деятельности и саморегулирования.

В заключение хочется отметить, что принятие Кодекса (какой бы хороший он ни был) в одночасье ничего не изменит. Но Кодекс этики, на мой взгляд, является одним из суще-

ственных «конструктивных элементов» дома под названием «оценочная деятельность». Пока мы все еще находимся на стадии «строительства каркаса» этого здания, элемента не самого заметного в повседневной действительности, но неотъемлемого. От того, насколько удачно сейчас спроектируем наш дом, зависит, будем ли мы впоследствии комфортно жить или мучиться.

В подготовке материала использовались высказывания Валерия Шогина (Тула), Сер-

гея Медведева (Новосибирск), Василия Миловца (Бийск), Ольги Щербаковой (Москва).

Интернет-портал «Appraiser.RU. Вестник оценщика» благодарит всех участников дискуссии за интересные комментарии в обсуждении данной темы и предложенные комментарии к проекту Кодекса этики. Полностью высказывания участников и альтернативный вариант Кодекса, подготовленный Валерием Шогиним, вы можете прочитать по адресу: www.appraiser.ru. 



Юлия Усова,
Генеральный директор Партнерства СМАО, член Совета Национального Совета по оценочной деятельности, член Совета Института профессиональных аудиторов, MBA

НУЖЕН ЛИ КОДЕКС?

Наличие различных Кодексов этики присуще многим профессиональным сообществам как в России, так и за рубежом. Среди них аудиторы, адвокаты, судьи, профессиональные участники рынка ценных бумаг и многие другие. Некоторые из них приняты на законодательном уровне, некоторые разработаны и утверждены общественными объединениями. Сам характер услуг, оказываемых такими специалистами, предполагает не только наличие высоких стандартов деятельности, но и свода таких норм и правил, которые определяют основные этические принципы. Это отнюдь не отрицает первоочередной потребности оценщиков в стандартах, методических документах и изменении законодательства, а лишь говорит о том, что какие-то груп-

КОММЕНТАРИЙ К СТАТЬЕ

пы в рамках того же Национального Совета работают активнее и продуктивнее. Кодекс этики оценщиков, безусловно, нужен как шаг на пути повышения доверия к профессии, как послание заинтересованным лицам о том, по каким правилам живет или, по крайней мере, стремится жить сообщество.

О ЧЕМ КОДЕКС?

При подготовке проекта Кодекса этики были использованы как Кодексы других профессий, так и правила международного оценочного сообщества. Следование этическим нормам не зависит от объема и подробного описания всех правил и ситуаций. Действительно можно принять «десять заповедей» и строго их придерживаться. Однако, может быть, именно в силу того, что еще многие аспекты деятельности оценщиков не нашли своего отражения в соответствующих нормативных правовых документах, стандартах и правилах, внутренних требованиях СРО, в проекте Кодекса нашли отражение различные ситуации, имеющие не всегда однозначную трактовку. Возможно, на первом этапе следует закрепить основные этические принципы, а конкретные ситуации вводить по мере накопления практики. Что касается содержательной части проекта Кодекса этики оценщиков, то мне кажется абсолютно обоснованным механизм публичного обсуждения и внесения изменений для такого рода документов. Кодекс

этики должен быть не просто принят каким-либо органом, он должен, в первую очередь, быть признан обществом. В любом случае, в каком бы виде ни был бы принят Кодекс, он должен предусматривать возможности развития.

КАК РАБОТАЕТ КОДЕКС?

Основной составляющей любых правил является контроль за их применением. В этом смысле не так важно, будет ли это федеральный стандарт или акцептованные сообществом правила деловой и профессиональной этики. И то и другое подлежит проверке при осуществлении процедур контроля за оценочной деятельностью. Гораздо важнее то, о чем многие высказались, – это механизм контроля и применения соответствующих мер. Практика использования Кодексов в других сообществах показывает, что без механизма ответственности они носят лишь декларативный характер. Главное, чтобы процедуры и порядок применения дисциплинарных мер за нарушения Кодекса этики, которые должны будут установить СРО, были адекватными, эффективными и направлены на мотивацию той части профессионального сообщества, которая стремится следовать его нормам и правилам. А использование Кодекса этики, чего опасаются многие высказавшиеся, как инструмента недобросовестной конкуренции уже само по себе, как минимум, неэтично!

Оценка работ и услуг в целях контроля за правильностью уплаты налогов

Статья 5 Федерального закона от 29 июля 1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», который в дальнейшем для краткости будем просто называть «Закон», в число возможных объектов оценки включает работы и услуги. При этом методика оценки работ и услуг не регламентируется ни нормативными документами, регулирующими оценочную деятельность в России, ни международными стандартами оценки. Отсутствует и посвященная этой теме методическая литература.

На практике оценка работ и услуг встречается все чаще и чаще, причем в подавляющем большинстве случаев она проводится в целях контроля за правильностью уплаты налогов при сделках между взаимозависимыми лицами в соответствии с порядком, установленным статьей 40 Налогового кодекса Российской Федерации.

Гораздо реже оценка работ и услуг проводится по заказам акционерных обществ с участием государства в акционерном капитале от 2% до 50% по сделкам, подлежащим согласованию в соответствии с требованиями пункта 3 статьи 77 действующей редакции Федерального закона от 26 декабря 1995 г. №208-ФЗ «Об акционерных обществах». Случаи оценки работ и услуг для иных целей автору не известны.

Как в оценочном сообществе, так и у потребителей оценочных услуг сформировалось понимание необходимости разработки и принятия федерального стандарта оценки работ и услуг, разработка проекта которого была заказана Минэкономразвития России в конце 2008 года. Автор настоящей статьи принимал активное участие в его разработке и представил данный проект на суд оценочного сообщества на VII Международной конференции «Оценочная деятельность и управление стоимостью в системе антикризисных мер», организованной Некоммерческим партнерством «Саморегулируемая межрегиональная ассоциация оценщиков» и состоявшейся в г. Санкт-Петербурге 3–4 июля 2009 г.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНЫХ ЦЕН РАБОТ И УСЛУГ В СООТВЕТСТВИИ С НАЛОГОВЫМ КОДЕКСОМ

Напомним читателю отдельные положения главы 7 «Объекты налогообложения» Налогового кодекса.

ПРИМЕНИМА ЛИ ОЦЕНКА ДЛЯ НАЛОГОВЫХ ЦЕЛЕЙ?

Сначала постараемся ответить на вопрос: а применима ли независимая оценка для целей контроля за правильностью уплаты налогов? Чем вызван такой вопрос, если в пункте 4 федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. №255, явно указано, что «Результат оценки может использоваться при определении сторонами цены для совершения сделки или иных действий с объектом оценки, в том числе <...> для целей налогообложения».

Однако, как отмечает в своем письме от 2 июля 2008 г. №03-02-07/1-243 заместитель директора департамента налоговой и таможенно-тарифной политики Минфина России С.В. Разгулин: «Статьей 40 Кодекса не предусмотрено определение рыночной цены на основании информации о цене сделки, предоставленной независимыми оценщиками в соответствии с Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Это дает повод для инсинуаций как в прессе (см., например, статью Ольги Пуховой «Минфин: оценщик не может подтверждать «рыночность» цены» в газете «Учет. Налого. Право» №26 22–28 июля 2008 г.), так и со стороны налоговых органов, которые нередко пытаются в суде отвести отчеты об оценке, свидетельствующие в защиту позиции налогоплательщика, на основании того, что оценка не предусмотрена статьей 40 Налогового кодекса. Причем судами такая позиция налоговых органов всегда отвергалась (например, см. Постановление ФАС МО от 23 ноября и 30 ноября 2006 г. по делу № КА-А40/11393-06-П). Напротив, суды нередко указывали, что «Информация о ценах должна быть подтверждена налогоплательщиком – получателем имущества (работ, услуг) документально или путем проведения независимой оценки» (например, см. Постановление ФАС ЗСО от 28 февраля 2007 г. по делу № А56-15183/2005). Да и сами налоговые органы нередко прибегают к услугам независимых оценщиков, чтобы доказать отклонение фактических цен сделок от рыночных, и суды подтверждают правомочность таких их действий (например, см. Постановление ФАС УО от 4 февраля 2009 г. № Ф09-176/09-С3 по делу № А07-14954/07).

Заблуждение, что оценка не применима для целей контроля за правильностью уплаты налогов, опровергнуто и директором Департамента налоговой и таможенно-тарифной политики

Минфина И.В. Труниным, который в своем

письме от 1 августа 2008 г. №03-

02-07/1-329





Михаил Козодаев,

начальник отдела оценки Главного управления казначейства и корпоративного финансирования ОАО «ЛУКОЙЛ», член Комитета по стандартам и методологии в оценочной деятельности Национального Совета по оценочной деятельности

объясняет, что «Результат оценки может использоваться <...> в том числе для целей налогообложения». Сравнение вышеупомянутых писем свидетельствует, что даже в рамках одного департамента Минфина нет единства позиции в отношении вопроса применимости оценки в налоговых целях.

Возможно, оценка не была предусмотрена в статье 40 по недоразумению. Поэтому и законопроект Минфина России «О внесении изменений в часть первую и часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации, а также признании утратившими силу отдельных положений Федерального закона от 9 июля 1999 г. № 154-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в часть первую и часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации» в связи с совершенствованием принципов определения цен для целей налогообложения» (далее – Законопроект Минфина), и альтернативный ему законопроект Минэкономразвития России «О внесении изменений в часть первую Налогового кодекса Российской Федерации» относят отчеты об оценке к источникам информации, которые могут использоваться при определении соответствия цен сделок рыночным. Более того, Законопроект Минфина совершает революцию, допуская, что «Если методы, указанные в пункте 1 настоящей статьи, не позволяют определить, соответствует ли цена сделки рыночным ценам, <...> определять результаты сделки, исходя из рыночной стоимости предмета сделки, полученной в результате независимой оценки...».

В доказательство применимости оценки для целей налогообложения процитируем также статью 8 Закона «Обязательность проведения оценки объектов оценки», согласно которой «Проведение оценки <...> является обязательным <...> при возникновении спора о стоимости объекта оценки, в том числе <...> в целях контроля за правильностью уплаты налогов в случае возникновения спора об исчислении налогооблагаемой базы».

Однако возникает вопрос, что является критерием обязательности оценки в случае споров о корректности уплаты налогов? Некоторые юристы и налоговики полагают, что только соответствующее решение суда.

ОПРЕДЕЛЕНИЯ ТЕРМИНОВ «РАБОТА» И «УСЛУГА»

Статья 38 дает следующее определение терминов «работа» и «услуга» как объектов налогообложения:

«4. Работой для целей налогообложения признается деятельность, результаты которой имеют материальное выражение и могут быть реализованы для удовлетворения потребностей организации и (или) физических лиц.»

5. Услугой для целей налогообложения признается деятельность, результаты которой не имеют материального выражения, реализуются и потребляются в процессе осуществления этой деятельности.»

Ключевые отличия работ и услуг приведены в таблице 1.

В качестве примера работы можно привести материальную лакировку полов, по которым невозможно ходить до тех пор, пока они не высохнут. Лак на полу вполне материален.

Примером услуги является общественное питание, когда после потребленного вами в процессе обслуживания официантом вкусного обеда единственным его выражением является умиротворенное урчание в желудке, очевидно, материальный характер не носящее.

В обоих определениях следует обратить внимание на слова «для целей налогообложения». То есть услуга для целей налогообложения – это не совсем то же самое, что

услуга с точки зрения главы 39 «Возмездное оказание услуг» Гражданского кодекса, согласно пункту 1 статьи 779 которой услуга является определенным совершаемым действием или деятельностью.

Так, согласно подпункту 4 пункта 1 статьи 148 Налогового кодекса под понятие «услуга» попадает передача «патентов, лицензий, торговых марок, авторских прав или иных аналогичных прав», с точки зрения Гражданского кодекса, услугой не являющейся.

Еще более дискуссионным является отношение к услугам аренды. В Гражданском кодексе аренда посвящена отдельная глава 34. Однако, так как аренда соответствует определению, данному услугам в Налоговом кодексе, налоговые органы осуществляют контроль соответствия фактических цен сделок аренды рыночным в рамках статьи 40. Законность отнесения аренды к услугам для целей налогообложения подтверждается арбитражной практикой, когда такие действия налоговиков признаются судами правомочными (см., например, Постановление ФАС ВСО от 14 января 2009 г. № А19-5934/08-56-Ф02-6547/08).

В оценочном сообществе ведутся горячие споры, является ли аренда услугой и объектом оценки и как она должна оцениваться. Не стала исключением и конференция в г. Санкт-Петербурге. Проект стандарта предлагает возможные рецепты решения данной проблемы.

Оценка аренды и имущественных прав на объекты интеллектуальной собственности является столь злободневной темой, что автор решил посвятить ей отдельную статью, которая будет опубликована в следующем номере журнала «Оценочная деятельность». В настоящей статье будет рассматриваться оценка только работ и «классических» услуг.

Отличия работ и услуг

Критерий	Работа	Услуга
Материальное выражение	имеет	не имеет
Реализуется и потребляется	после выполнения	в процессе осуществления деятельности

Рисунок 1. Порядок определения рыночной цены работ и услуг, установленный статьей 40



РЫНОЧНАЯ ЦЕНА ИЛИ РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ?

Использованный в статье 40 термин «рыночная цена» не безупречен. Согласно п. 4 федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 256, цена – это «денежная сумма, предлагаемая, запрашиваемая или уплаченная за объект оценки участниками совершенной или планируемой сделки», то есть величина фактическая. Если же выполняются некоторые расчеты, как то предполагают пункты 3–10 статьи 40, то их результатом является уже не цена, а стоимость. Это различие носит терминологический характер, но вызывает иногда заблуждение о неприменимости оценки для налоговых целей на основании того, что оценщики определяют рыночную стоимость, а для расчета налоговой базы требуется рыночная цена.

Еще более определенно эта позиция выражена в правовом заключении Федерального государственного научно-исследовательского учреждения «Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации» (ИЗиСП), согласно которому «Вполне очевидно, что цена предполагаемой сделки с товарами, работами и услугами (то есть рыночная стоимость) как для целей налогообложения, так и для любых иных целей должна быть одной и той же <...>. В соответствии с действующим законодательством

существует единое понятие «рыночная стоимость (цена)» как для целей налогообложения, так и для гражданско-правовых целей».

Было бы честно использовать в статье 40 вместо термина «рыночная цена» термин «расчетная цена», чтобы не вводить налогоплательщиков и общество в заблуждение, что налогообложение является рыночно ориентированным.

УСТАНОВЛЕННЫЙ НАЛОГОВЫМ КОДЕКСОМ ПОРЯДОК ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ ЦЕНЫ

Одним из камней преткновения для налоговых органов, с одной стороны, и налогоплательщиков и оценщиков, с другой, порождающим множество споров по применению оценки для определения налоговой базы, является коллизия между Налоговым кодексом и ФСО №1 в части порядка применения методов и подходов оценки. Согласно ФСО №1:

«20. Оценщик при проведении оценки обязан использовать затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке или обосновать отказ от использования того или иного подхода.»

Оценщик вправе самостоятельно определять конкретные методы оценки в рамках применения каждого из подходов.»

То есть все три подхода равносильны.

Действующая редакция статьи 40 предусматривает последовательный порядок использования строго определенных методов расчета рыночной цены товара (работы, услуги). Каждый

последующий метод применяется тогда и только тогда, когда предыдущий метод рыночную цену вычислить не позволил. Порядок применения методов проиллюстрирован на рисунке 1.

Первоначально применяется метод сопоставимых рыночных цен¹, детально изложенный в пунктах 3–9 статьи 40. Если данный метод успешно применен для определения рыночной цены, то на этом процедура завершена и иные методы применять не надо. При определении рыночной цены товаров не инвестиционного назначения (например, бензина или йогуртов), работ и услуг метод сопоставимых рыночных цен является основным.

К сожалению, в пункте 3 имеется еще одно небольшое терминологическое отличие от оценочной терминологии, порождающее чудовищ, подобных изображенным на известном офорте Гойи. Непонимание тождественности оценочных терминов «износ» и «устаревания» и упоминаемой в пункте 3 статьи 40 «потери товарами качества или иных потребительских свойств» ведет к заблуждению, что при определении рыночной цены изношенного объекта она должна определяться как для нового. Однако упомянутая проблема относится к оценке товаров, а не работ и услуг.

Если метод сопоставимых рыночных цен для определения рыночной цены применен быть не может, необходимо использовать метод цены последующей реализации, изложенный в первом абзаце пункта 10 статьи 40. Хотя это не указано в Налоговом кодексе явно, метод цены последующей реализации для определения рыночных цен работ и услуг не применим. Очевидно, что съеденный ужин реализовать кому-то в дальнейшем уже невозможно.

Метод сопоставимых рыночных цен и метод цены последующей реализации с точки зрения оценочной деятельности относятся к сравнительному подходу, который в пункте 14 ФСО №1 определен следующим образом: «<...> совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами – аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах».

СНОСКИ

¹ Методу оценки, изложенному в пп. 3–9 действующей редакции статьи 40, Налоговый кодекс не дает никакого названия. Авторы проекта стандарта используют название «метод сопоставимых рыночных цен», данное ему в Законопроекте Минфина.

Изложенный во втором абзаце пункта 10 затратный метод, который, очевидно, относится к одноименному оценочному подходу, применяется, только если два предыдущих метода применены быть не могут. В практике оценки работ и услуг данным методом приходится пользоваться наиболее часто.

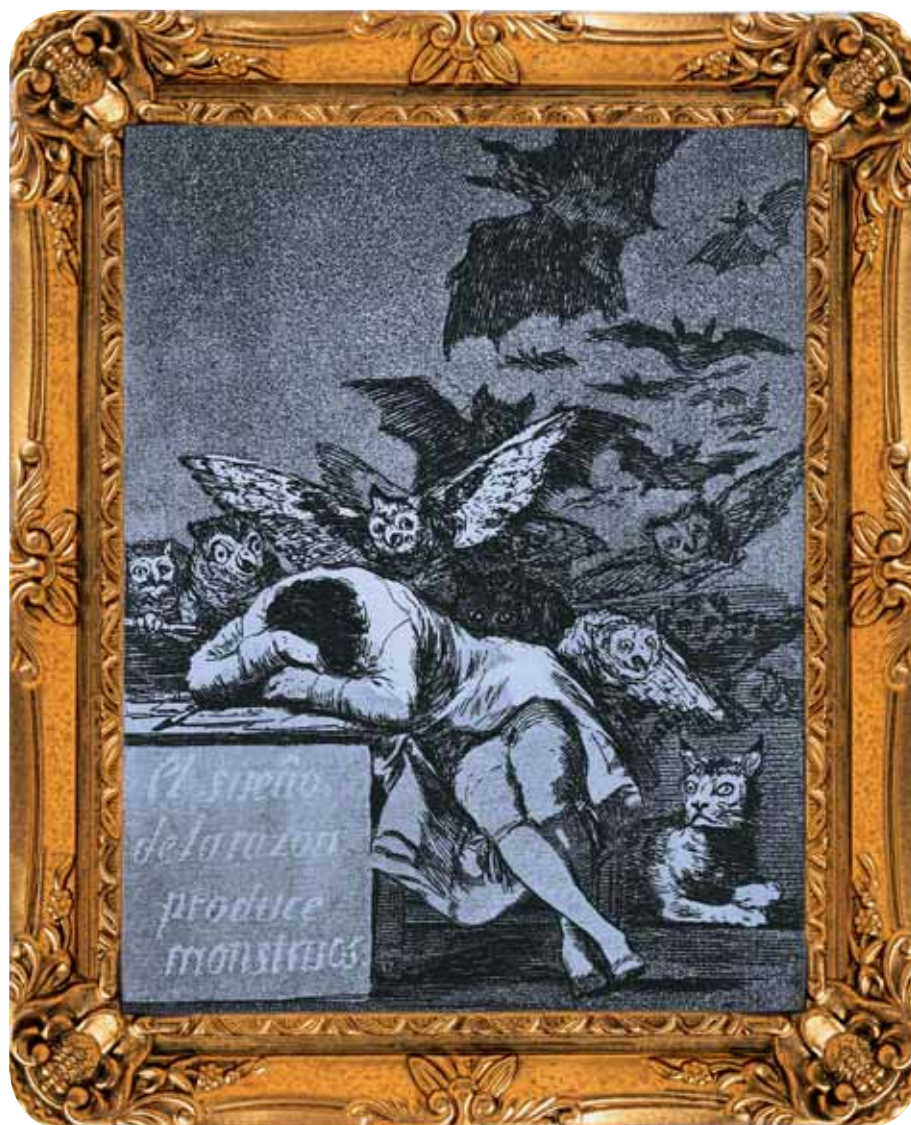
Статья 40 не предполагает использования доходного подхода для определения рыночной цены товаров (работ, услуг) для целей налогообложения, что для работ и услуг, а также товаров не инвестиционного назначения проблемы не создает, так как их потребление покупателем не создает будущих доходов. Соответственно ни работы, ни услуги, ни такие товары методами доходного подхода оценены быть не могут.

Однако для инвестиционных товаров, например имущественных комплексов АЗС, для оценки которых основным является доходный подход, данная коллизия становится неразрешимой.

Противоречия между статьей 40 Налогового кодекса и нормативными документами, регулирующими оценочную деятельность в России, сведены в порядке уменьшения их критичности для работы оценщиков в таблицу 2.

ПРОЕКТ ФЕДЕРАЛЬНОГО СТАНДАРТА ОЦЕНКИ «ОЦЕНКА РАБОТ И УСЛУГ»

В силу большего распространения оценки работ и услуг для налоговых целей разработчики проекта стандарта стремились максимально избежать противоречий со



«Сон разума порождает чудовищ». Гравюра Гойи

Противоречия между статьей 40 Налогового кодекса и нормативными документами, регулирующими оценочную деятельность в России

	Статья 40 Налогового кодекса	Нормативные документы, регулирующие оценку
Независимая оценка в налоговых целях	не упоминается	допускается (п. 4 ФСО № 2), а в случае возникновения спора – обязательна (статья 8 Закона)
Порядок применения подходов (методов)	последовательно в строго установленном порядке (пп. 3–10)	одновременно сравнительный, затратный и доходный подходы (п. 20 ФСО № 1)
Доходный подход	не предусмотрен	применяется (п. 20 ФСО № 1)
Выбор методов	определены применимые методы, иные методы не допускаются (пп. 3–10)	на усмотрение оценщика (п. 20 ФСО № 1)
Использование цен сделок	заключенных (п. 9)	совершенных или планируемых (п. 4 ФСО № 1)
Учет состояния товара	скидка, вызванная потерей товарами качества или иных потребительских свойств (п. 3)	износ и устаревания (п. 15 ФСО № 1)
Определяемая величина	рыночная цена (п. 1)	рыночная стоимость (статья 7 Закона)

Таблица 2

статьей 40 Налогового кодекса. Поэтому акцент будет сделан на оценке работ и услуг именно для контроля за правильностью уплаты налогов. Это не создает никаких ограничений для иного предполагаемого использования результатов оценки.

Рассмотрим ключевые идеи, которыми руководствовались авторы при разработке проекта Федерального стандарта оценки «Оценка работ и услуг».

ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ РАБОТ И УСЛУГ

Работы и услуги как объекты оценки довольно специфичны, что должно учитываться в заданиях на оценку работ и услуг.

Согласно подпункту б) пункта 17 ФСО №1 в задании на оценку в обязательном порядке должны быть указаны имущественные права на объект оценки, что, безусловно, необходимо в случае оценки имущества. Однако ни работы, ни услуги имуществом не являются, и



- I. Идентификация оцениваемой работы/услуги
- II. Выявления компонентов себестоимости
- III. Расчет рыночных затрат
- IV. Вычисление прибыли
- V. Рыночная стоимость

соответственно имущественных прав ни на работы, ни на услуги не существует. Поэтому имущественные права на объект оценки при оценке работ и услуг указываться не должны. Имуществом является материальное выражение выполненных работ, например, геологическая информация в виде кернов, каротажных диаграмм и других носителей информации, при оценке которых в качестве оцениваемых прав обычно должно указываться право собственности на результаты работ. Однако их оценка, строго говоря, оценкой работ уже не является.

Другой особенностью задания на оценку является то, что при оценке работ и услуг должна определяться только рыночная стоимость, что должно найти соответствующее отражение в подпунктах в) и д). Хотя в подавляющем большинстве случаев при оценке имущества требуется определять именно рыночную стоимость, бывают случаи, когда необходимо определять один из трех нерыночных видов стоимости, определения которых приведены в пунктах 8–10 ФСО №2. А вот представить себе, что такое кадастровая стоимость

услуг общественного питания или ликвидационная стоимость строительно-монтажных работ, в каких целях они могут быть востребованы и как их определять, довольно трудно, если вообще возможно. Так, например, инвестиционная стоимость определяется исключительно методами доходного подхода, который для оценки работ и услуг не применим.

ПОРЯДОК ОЦЕНКИ РАБОТ И УСЛУГ

Как уже отмечалось, наибольшей проблемой для оценщиков является необходимость при оценке для целей налогообложения одновременно следовать и требованиям ФСО № 1, и статьи 40.

В правовом заключении ИЗиСП говорится, что «Независимый оценщик, проводя <...> оценку <...> товара, работы или услуги для целей налогообложения, должен действовать, прежде всего, исходя из норм Федерального закона №135-ФЗ и федеральных стандартов оценки, но при этом принимая во внимание нормы статьи 40 НК РФ...»

К сожалению, нигде не объясняется, как можно соблюсти одновременно и те, и дру-

гие, если они во многом противоречат друг другу!

В частности, неясно, является ли достаточным основанием для отказа от применения оценочного подхода то, что оценка производится для контроля соответствия фактических цен рыночным в соответствии со статьей 40 Налогового кодекса. Автор и его единомышленники считают, что является, но у этой позиции есть авторитетные оппоненты.

А ведь суды иногда отклоняют отчеты об оценке для целей налогообложения на основании того, что оценщик руководствовался нормативными документами, регламентирующими оценку в России (например, см. Постановление ФАС ЦО от 2 августа 2005 г. по делу № А36-301/2-04).

По мнению автора, логика определения рыночной цены статьи 40 абсолютно корректна для оценки работ, услуг, а также неинвестиционных товаров безотносительно предполагаемого использования результата оценки. Именно поэтому она с учетом неприменимости метода цены последующей реализации для оценки работ и услуг была заложена в предлагае-



ЗАТРАТНЫЙ МЕТОД

При оценке работ (услуг) в рамках затратного подхода (метода) следует вычислить и суммировать все затраты, которые должны быть понесены для выполнения работы (оказания услуги) и обычной для данной сферы деятельности прибыли с учетом типичных в подобных случаях прямых и косвенных затрат на производство и реализацию работ или услуг, затрат на транспортировку, хранение, страхование и иные подобные затраты.

Сначала оценщик должен проанализировать состав затрат, которые необходимо понести для производства работы (оказания услуги) и определить рыночную величину тех затрат, которые являются существенными, то есть составляющими не менее 10 % от суммарных.

Практика показывает, что в подавляющем большинстве случаев на заработную плату исполнителей работ (услуг) приходится значительная доля в себестоимости. Например, расходы на оплату труда в себестоимости охранных услуг или услуг в сфере информационных технологий составляют от 50 до 70%. Поэтому затраты на заработную плату обычно должны анализироваться. Причем, если рыночные ставки исполнителей – это информация, обычно лежащая на поверхности, то анализ необходимых для выполнения работы (оказания услуги) трудозатрат представляет серьезную сложность. Проект стандарта предлагает следующий порядок действий при оценке работ (услуг) с использованием затратного метода, выполняемого в рамках одноименного подхода:

пользованием затратного метода, выполняемого в рамках одноименного подхода:

- проанализировать фактические трудозатраты (если информация о них предоставлена оценщику);
- рассчитать необходимые для выполнения работы (оказания услуги) трудозатраты в человеко-часах, а в случае невозможности подобного расчета провести анализ и корректировку составляющих фактических трудозатрат;
- проанализировать рынок труда и выявить рыночные ставки заработной платы специалистов соответствующей квалификации, необходимых для выполнения оцениваемой работы (оказания услуги);
- рассчитать затраты на персонал умножением необходимых для выполнения работ (оказания услуг) трудозатрат в человеко-часах на рыночные ставки заработной платы специалистов соответствующей квалификации с учетом начислений в фонд оплаты труда.

Рыночная стоимость услуги (работы) равна сумме всех затрат и прибыли, рассчитанной на основании рыночной нормы рентабельности, характерной для данной сферы деятельности.

Еще больше особенностей таит в себе затратный метод при оценке имущественных прав на объекты интеллектуальной собственности, а также при оценке аренды, но об этом можно будет прочитать в следующей нашей статье. [00](#)

мый проект стандарта и приобрела следующий вид:

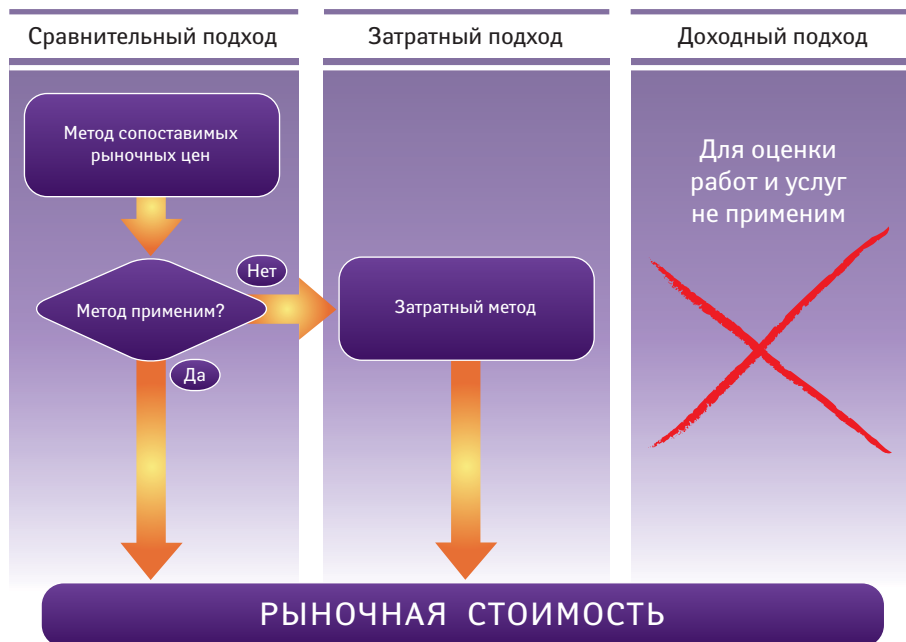
- первоначально используется метод сопоставимых рыночных цен, являющийся методом сравнительного подхода;
- затратный метод (подход) используется, только если метод сопоставимых рыночных цен не позволил рассчитать рыночную стоимость работы (услуги);
- доходный подход для оценки работ и услуг не применяется.

Автор полагает, что принятие проекта стандарта, предусматривающего такую логику оценки, устраняет проблему выбора между методологиями статьи 40 и ФСО в отношении оценки работ и услуг. Однако в случае оценки товаров эта проблема остается открытой.

Графически логика оценки работ и услуг изображена на рисунке 2.

С точки зрения автора, оценка работ и услуг методом сопоставимых рыночных цен не отличается существенно от оценки имущества. Поэтому дальше будут рассмотрены особенности использования для оценки работ и услуг только затратного метода (подхода).

Рисунок 2. Порядок определения рыночной стоимости работ и услуг согласно проекту федерального стандарта оценки «Оценка работ и услуг»



Налогообложение доходов в виде роялти

ОПТИМИЗАЦИЯ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ДОХОДОВ ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ АКТИВОВ

Одним из важных вопросов в современной бизнес-практике является вопрос об оптимизации совокупных налоговых обязательств группы компаний.

Как правило, при решении этого вопроса перед лицом, занимающимся налоговым планированием обязательств холдинга, стоят следующие задачи:

- выделение доходов компаний, входящих в группу, и помещение их в низконалоговый режим;
- формирование расходной базы компаний, входящих в группу.

Говоря об оптимизации доходов группы компаний, мы прежде всего рассматриваем следующие виды доходов:

- доход от участия в уставном капитале (дивиденды);
- доход от операционной деятельности;
- доход использования активов (проценты, арендные платежи, роялти).

Одним из способов оптимизации налогообложения доходов от использования активов группы компаний является включение в структуру группы специализированной компании – правообладателя. Правообладатель выполняет функцию собственника результатов интеллектуальной деятельности и средств индивидуализации. С одной стороны, включение этой компании в группу ограничивает доступ к распоряжению данными видами имущества и позволяет отделить активы от операционной деятельности, с другой стороны – предоставляет возможность перемещения такого имущества в те юрисдикции, где его использование (передача прав на коммерческое использование и получение роялти) позволяет оптимизировать налоговую нагрузку группы.

Остановимся на том, что же такое роялти. Термин «роялти», как правило, означает платежи любого вида, получаемые в качестве возмещения за использование или предо-

ставление права пользования любым авторским правом на произведения литературы, искусства или науки, включая кинофильмы и записи для радио- и телевидения, любым патентом, ноу-хау, компьютерными программами, товарным знаком, дизайном или моделью, планом, секретной формулой или процессом, или за информацию, касающуюся промышленного, коммерческого или научного опыта, или за пользование или право пользования промышленным, коммерческим или научным оборудованием. Таким образом, роялти – это авторские и лицензионные выплаты, представляющие собой оплату за коммерческое использование принадлежащей другому лицу интеллектуальной собственности (патента, товарного знака, произведения искусства и т.п.).

УСТУПКА И ПЕРЕДАЧА ПРАВ НА ОБЪЕКТЫ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ СОБСТВЕННОСТИ

Распоряжение правами на объекты интеллектуальной собственности может осуществляться в двух формах:

- уступка права на объекты интеллектуальной собственности;
- передача права пользования объектами интеллектуальной собственности.

Уступка прав предполагает прекращение исключительного права владения, пользования и распоряжения у прежнего правообладателя и переход его к новому правообладателю. В результате прежний правообладатель теряет всякую связь с объектами, права на которые были уступлены, а все права переходят к новому правообладателю.

Передача прав использования предполагает передачу правообладателем пользователю право использования объекта интеллектуальной собственности в пределах и порядке, установленным договором между указанными лицами, то есть предоставление лицензии. В данном случае правообладатель не теряет прав собственности на принадлежащий

ему объект интеллектуальной собственности, а предоставляет пользователю возможность пользоваться принадлежащим правообладателю объектом в течение определенного времени или на определенной территории.

Уступка прав на изобретение, полезную модель или промышленный образец, товарные знаки, секреты производства (ноу-хау) осуществляется по договору отчуждения исключительного права на соответствующий объект интеллектуальной собственности.

Договор об уступке исключительного права на изобретение, полезную модель, промышленный образец или товарные знаки заключается в письменной форме и подлежит обязательной регистрации в Роспатенте





Артём Палеев,
Управляющий
Партнер
компании
«Корпус Права»



Роман Палеев,
заместитель начальника
управления по инспекционной
деятельности Московского ГТУ
Банка России

(ФИПС). Договор об отчуждении исключительного права на секрет производства государственной регистрации не подлежит.

Передача прав пользования объектом интеллектуальной собственности осуществляется путем заключения лицензионного договора. По лицензионному договору одна сторона – правообладатель (лицензиар) предоставляет или обязуется предоставить другой стороне (лицензиату) право пользования объектом интеллектуальной собственности в установленных договором пределах.

Относительно лицензионного договора о предоставлении права использования секрета производства (ноу-хау) законодательство не устанавливает специальных требований, в

том числе и к регистрации. Лицензионные договоры о предоставлении права использования торговой марки, изобретения, полезной модели или промышленного образца в обязательном порядке подлежат регистрации.

Не допускается осуществлять передачу прав пользования на объекты интеллектуальной собственности, тесно связанные с торговой маркой (например, система сбыта и прочее), без уступки (передачи) прав на саму торговую марку¹. Поскольку договоры о передаче торговых марок подлежат обязательной регистрации в Роспатенте, любые договоры об уступке (передаче) прав, связанных с торговой маркой, также подлежат государственной регистрации.

НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ РОЯЛТИ В РАЗЛИЧНЫХ ЮРИСДИКЦИЯХ

Как уже указывалось выше, оптимизировать налоговую нагрузку группы компаний за счет выплаты роялти – значит переместить доходы в виде роялти в низконалоговый режим.

Для инкорпорации компании-правообладателя могут быть выбраны следующие юрисдикции:

- РФ;
- иностранные государства, с которыми нет налоговых соглашений;
- иностранные государства, с которыми есть налоговые соглашения.

1. РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Величина налоговой нагрузки правообладателя – резидента РФ при получении роялти от пользователей прав на интеллектуальную собственность зависит от режима налогообложения и может составлять 6%, 15% (при упрощенной системе налогообложения) или 20% (при общем режиме налогообложения).

При применении правообладателем общего режима налогообложения цель снижения налоговой нагрузки на группу компаний не достигается. Применение УСН затруднено лимитом доходов по УСН, а также возможностью применения к группе компаний концепции «единого налогоплательщика».

2. ИНОСТРАННЫЕ ГОСУДАРСТВА, С КОТОРЫМИ ОТСУТСТВУЕТ

СОГЛАШЕНИЕ ОБ ИЗБЕЖАНИИ ДВОЙНОГО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ

Инкорпорация правообладателя в государствах, с которыми нет соглашения об избежании двойного налогообложения, имеет следующие налоговые последствия. Налог на роялти будет производиться путем удержания соответствующей суммы налога у источника их выплаты, то есть по ставке 20% в РФ. Российская компания обя-





зана будет исчислить и удержать налог при каждой выплате дохода иностранной компании, то есть выполнить обязанности налогового агента².

Также в условиях отсутствия налогового соглашения налог на роялти уплачивается и в государстве, резидентом которого является правообладатель. При этом сумма налога, уплаченная в РФ, при расчете суммы налога, подлежащей уплате в другом государстве, не зачитывается. Такой страной, например, является Эстония.

В классических налоговых юрисдикциях, с которыми отсутствует налоговое соглашение, как, например, на Британских Виргинских островах, Сейшелах, в Гонконге, Белизе, роялти и прочие доходы, получаемые от

источников, находящихся за пределами Гонконга, налогообложению не подлежат. Но эта преференция не позволяет снизить совокупные налоговые обязательства группы компаний, поскольку у российской компании остается обязанность исчислить и удержать налог по ставке 20% (о чем упоминалось ранее).

3. ИНОСТРАННЫЕ ГОСУДАРСТВА, С КОТОРЫМИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИЕЙ ЗАКЛЮЧЕНО СОГЛАШЕНИЕ ОБ ИЗБЕЖАНИИ ДВОЙНОГО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ

По общему правилу выплаты иностранной компании роялти подлежат налогообложению у источника выплаты. Одна-

ко если между странами заключено налоговое соглашение об избежании двойного налогообложения, данное правило может не соблюдаться. Согласно налоговым соглашениям, заключенным с большинством европейских государств, доходы в виде роялти облагаются налогом в государстве, в котором зарегистрирована сторона, получающая лицензионные платежи. Это позволяет избежать двойного налогообложения, но не всегда позволяет минимизировать налоговую нагрузку, так как ставки налога на доходы в европейских государствах выше, чем в РФ.

Сводные данные о налогообложении роялти по налоговым соглашениям приведены в следующей таблице:

Параметры	у источника выплаты	в стране инкорпорации
Кипр	0	10
Великобритания	0	30
Нидерланды	0	25,5 с 7 %
Швеция	0	28
Дания	0	28
Австрия	0	25
Люксембург	0	29,63

Как видно из таблицы, наиболее оптимальной юрисдикцией для перемещения в нее доходов в виде роялти является Республика Кипр. Кроме того, Кипр является благоприятной юрисдикцией для перемещения в нее доходов в виде роялти и по следующим причинам:

- применимым правом на Кипре является английское право, которое позволяет использовать систему номинальных акционеров при регистрации компаний и, следовательно, не показывать аффилированность кипрской компании с компанией на территории РФ;
- на Кипре установлена самая низкая ставка в Европе на операционные доходы – 10%, что позволяет облагать роялти по ставке 10%;
- дивиденды на Кипре облагаются по ставке 0%, что позволяет в дальнейшем использовать полученные денежные средства без увеличения налоговой нагрузки всей группы компаний.

В случае учреждения правообладателя на территории Республики Кипр участники Группы будут перечислять кипрской компании роялти за использование в РФ прав на результаты интеллектуальной деятельности и средств индивидуализации юридического лица.

СНОСКИ

¹Статья 1027 Гражданского кодекса РФ.

²Подпункт 1 пункта 2 статьи 284 Налогового кодекса РФ.

³Статья 12 Соглашения между Правительством РФ и Правительством Республики Кипр об избежании двойного налогообложения в отношении налогов на доходы и капитал.

⁴Статья 252 Налогового кодекса РФ.

⁵Статья 20 Налогового кодекса РФ.

⁶Статья 40 Налогового кодекса РФ.

⁷Статья 252 Налогового кодекса РФ.

В данном случае выплата роялти будет облагаться налогом только на Кипре³ по ставке 10%. При расчете кипрской компанией суммы налога, полученный в виде роялти, доход она сможет уменьшить на сумму соответствующего расхода. Расходы на уплату роялти будут уменьшать налоговую базу по налогу на прибыль российской компании – пользователя лицензий⁴. У российской компании, кроме того, не будет возникать обязанность по удержанию и перечислению налога в бюджет (обязанность налогового агента).

НАЛОГОВЫЕ РИСКИ ПРИ ВЫПЛАТЕ РОЯЛТИ

Налогообложение доходов в виде роялти связано с некоторыми налоговыми рисками:

1. ВЗАИМОЗАВИСИМОСТЬ

Лицо, производящее выплату роялти, и лицо, получающее роялти, могут быть признаны взаимозависимыми для целей налогообложения по основаниям, предусмотренным Налоговым кодексом РФ⁵. Использование в качестве правообладателя кипрской компании позволит снизить этот риск за счет использования системы номинальных акционеров, позволяющей не показывать аффилированность кипрской и российской компаний.

2. КОНТРОЛЬ ЗА ЦЕНАМИ

В случае если налоговый орган докажет взаимозависимость лиц, заключивших соглашение об использовании объекта интеллектуальной собственности, он будет иметь право контроля над суммой по данной сделке. При этом налоговые органы должны будут доказать, что уровень цены по сделке не соответствует рыночным ценам.

Экономическая обоснованность затрат напрямую зависит от размера роялти. В случае завышения размера роялти затраты это влечет риски применения контроля за ценами⁶ и (или) признания завышенных затрат эко-

номически необоснованными для целей налогообложения прибыли⁷. В результате применения механизма контроля за ценами или анализа экономической обоснованности расходов лицензиату могут быть доначислены налог на прибыль, взысканы штрафы, пени.

3. ОБОСНОВАННОСТЬ И ДОКУМЕНТАЛЬНАЯ ПОДТВЕРЖДЕННОСТЬ РАСХОДОВ


Лицензионные договоры подлежат обязательной регистрации в соответствующих органах. Без такой регистрации договор является недействительным, то есть не имеющим юридических последствий (кроме последствий его недействительности).

4. ОСПАРИВАНИЕ ПРАВА ПРИМЕНЕНИЯ НАЛОГОВОГО СОГЛАШЕНИЯ

Наибольшие налоговые риски в настоящее время связаны с тем, что налоговые органы в РФ могут в суде доказать, что компания – резидент РФ, выплачивающая доходы в виде роялти иностранной компании, не имеет права применять налоговые льготы, предоставленные налоговым соглашением, поскольку иностранная компания – получатель роялти не является резидентом этого иностранного государства в соответствии с положениями налогового соглашения.

Такая ситуация в настоящее время довольно распространена, в частности, в отношениях с Кипром и иными странами, резидентство в которых определяется местом управления компаний.

Для снижения указанного риска необходимо контролировать, являются ли директора компании резидентами Кипра, проживают ли они постоянно на Кипре, принимают ли участие в годовых собраниях, подают ли какие-либо заявления и ходатайства в государственные органы или суды, подписывают ли договоры, в том числе лицензионные.

Таким образом, включение в группу компаний компании-правообладателя позволяет, во-первых, защитить нематериальные активы группы, а во-вторых, может оказать существенное влияние на размер совокупных налоговых обязательств группы. Возможности оптимизации налогового бремени группы за счет выплаты роялти напрямую зависят от выбора места инкорпорации правообладателя. На сегодняшний день оптимальной юрисдикцией для этого является Кипр. Однако и при выборе Кипра нужно учитывать все риски, которые при этом могут возникнуть. 

Подходы к оценке интеллектуальной собственности

При оценке нематериальных активов, пожалуй, решающую роль, помимо необходимой системы знаний о методах оценки и правах на объекты оценки, играет способность и навыки моделирования системы объектов и факторов, влияющих на стоимость.

СИСТЕМНОЕ ЗНАНИЕ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ СОБСТВЕННОСТИ

Оценщику крайне важно любой объект интеллектуальной собственности понимать как самостоятельную и интегрированную в бизнес систему знаний. Каждый объект собственности сочетает в себе качества, позволяющие выделять его не только по виду и категории, например, недвижимость, движимое имущество, интеллектуальная собственность, патент, но также идентифицировать его с позиции правовой принадлежности и с учетом суммы получаемых от него благ. Любой качественный результат интеллектуальной деятельности в сфере общественных отношений становится объектом интеллектуальной собственности, который имеет, как минимум, три группы критериев: технические (или художественные), юридические и экономические.

Изначально объект собственности характеризуется техническим качественным содержанием, которое позволяет оценить его с точки зрения функционального использования. Это базовые технические качества: функциональная пригодность, износ, ресурс. Чем больше износ, тем меньше ресурс полезного использования объекта. Важной технической характеристикой является ресурс безотказной работы изделия.

Далее объект собственности характеризуется пространственно-временными критериями в сфере права и экономики. Экономико-правовые отношения здесь взаимозависимы, и рассматривать их порознь нецелесообразно.

В сфере права пространственной характеристикой является территория действия, временной – срок действия, определяющие параметры гражданского оборота данного объекта права. Основной юридической характеристикой объекта собственности является качество правовой охраны, из которой вытекает потенциал качественной защиты. Чем качественнее обеспечена правовая охрана, тем эффективнее может быть защита от недобросовестных пользователей этим объектом собственности. Охрана закладывается на стадии создания объекта и усиливается на стадии его использования. Однако наиболее привлекательные объекты собственности нередко приходится защищать от посягательств уже на стадии создания, но чаще все же на стадии использования. Пространственно-временной режим охраны и защиты тем актуальнее, чем качественнее содержание самого объекта собственности, то есть чем эффективнее его техническое содержание, которое всегда первично. Поэтому высококвалифицированные инженеры и ученые должны работать в контакте с высококвалифицированными патентоведом, патентными поверенными и юристами, чтобы высокому техническому качеству соответствовало высокое юридическое качество охраны, которым наделяется данный объект. Правовая оболочка объекта собственности, выраженная режимами охраны и защиты объекта, олицетворяет в нем идею справедливости.

Идею блага реального и потенциального в любом объекте собственности олицетворяет оболочка экономическая, или сфера экономических отношений, в которой находится объ-

ект. Это его экономическое пространство. Временной режим экономического использования объекта собственности реализуется через хозяйственный, а точнее, через коммерческий оборот этого объекта на рынке. Здесь объект собственности как технический эффектор (источник технического эффекта) превращается в экономический эффектор (источник экономического эффекта). Экономический эффект – это, прежде всего, дополнительная прибыль, которую генерирует данный объект собственности на фоне прочих активов в конкретном бизнесе. Безусловно, на размер прибыли влияет также и качество охраны и защиты объектов от конкурентов на рынке. Также важнейшими экономическими характеристиками являются срок полезного использования объекта и коммерческий потенциал, который является максимальным на момент создания объекта и минимальным на момент окончания срока действия его правовой охраны. Коммерческий потенциал – это максимальная суммарная прибыль, которую можно получить при наиболее эффективном использовании объекта права. Самый неэффективный правообладатель всегда – это государство, у которого нет коммерческого быстрого действия и активности. Наиболее эффективный пользователь прав – инвестор собственных средств, стремящийся получить максимальную прибыль и как можно быстрее коммерциализировать нововведение.

Рисунок 1. Модель объекта собственности и его оболочки экономико-правовых отношений




Борис Леонтьев,

д.э.н., генеральный директор Федерального института сертификации и оценки интеллектуальной собственности и бизнеса, Председатель комиссии по экономике интеллектуальной собственности Комитета ТПП РФ по интеллектуальной собственности

На рис. 1 показаны сферы знаний при создании и реализации любого объекта собственности, в том числе интеллектуальной. Акцент в инновационных отношениях, реализуемых в процессе жизненного цикла объекта права, например патента, последовательно перемещается из области техники в правовую и экономическую сферы. Вся сложность инновационного менеджмента состоит в комплексном знании и действии участников данного процесса. Ясно, что юридические права обеспечивают всем объектам интеллектуальной собственности (далее ОИС) единое нормативное регулирование независимо от объекта прав. Именно это нормативное регулирование гарантирует всем участникам справедливые вознаграждения и признание, что в конечном итоге является апофеозом любой инновационной деятельности. Поэтому оценка интеллектуальной собственности должна начинаться с изучения базовых типовых норм в этой области.

ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

Использование доходного подхода осуществляется при условии возможности получения доходов (выгод) от использования интеллектуальной собственности.

Доходом от использования интеллектуальной собственности является разница за определенный период времени между денежными поступлениями и денежными выплатами (далее – денежный поток), получаемая правообладателем за предоставленное право использования интеллектуальной собственности. Основными формами денежных поступлений являются платежи за предоставленное право использования интеллектуальной собственности, например, роялти, паушальные платежи и другие.

Величина платежей за предоставленное право использования интеллектуальной собственности рассчитывается на основе наиболее вероятного значения, которое может сложиться, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине платежей

не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

Основными формами выгод от использования интеллектуальной собственности являются:

- экономия затрат на производство и реализацию продукции (работ, услуг) и/или на инвестиции в основные и оборотные средства, в том числе фактическое снижение затрат, отсутствие затрат на получение права использования интеллектуальной собственности (например, отсутствие лицензионных платежей, отсутствие необходимости выделения из прибыли наиболее вероятной доли лицензиара);
- увеличение цены единицы выпускаемой продукции (работ, услуг);
- увеличение физического объема продаж выпускаемой продукции (работ, услуг);
- снижение выплат налогов и (или) иных обязательных платежей;
- сокращение платежей в счет обслуживания долга;
- снижение риска получения денежного потока от использования объекта оценки;
- улучшение временной структуры денежного потока от использования объекта оценки;
- различные комбинации указанных форм.

Выгоды от использования оцениваемой интеллектуальной собственности определяются на основе прямого сопоставления величины, риска и времени получения денежного потока от использования интеллектуальной собственности с величиной, риском и временем получения денежного потока, который получил бы правообладатель при неиспользовании интеллектуальной собственности.

Определение рыночной стоимости интеллектуальной собственности с использованием доходного подхода осуществляется путем дисконтирования или капитализации денежных потоков от использования интеллектуальной собственности.

Для объектов оценки, приносящих за равные периоды времени денежные потоки от использования интеллектуальной собствен-

ности, не равные по величине между собой, величина стоимости определяется путем дисконтирования будущих денежных потоков от использования интеллектуальной собственности.

Определение рыночной стоимости интеллектуальной собственности, основанное на дисконтировании, включает следующие основные процедуры:

- определение величины и временной структуры денежных потоков, создаваемых использованием интеллектуальной собственности;
- определение величины соответствующей ставки дисконтирования;
- расчет рыночной стоимости интеллектуальной собственности путем дисконтирования всех денежных потоков, связанных с использованием интеллектуальной собственности.

При этом под дисконтированием понимается процесс приведения всех будущих денежных потоков от использования интеллектуальной собственности к дате проведения оценки по определенной оценщиком ставке дисконтирования.

При расчете ставки дисконтирования для денежных потоков, создаваемых оцениваемой интеллектуальной собственностью, следует учитывать: безрисковую ставку отдачи на капитал; величину премии за риск, связанный с инвестированием капитала в приобретение оцениваемой интеллектуальной собственности; ставки отдачи на капитал аналогичных по уровню риска инвестиций.

При этом безрисковая ставка отдачи на капитал определяется как ставка отдачи при наименее рискованном вложении капитала (например, ставка доходности по депозитам банков высшей категории надежности или ставка доходности к погашению по государственным ценным бумагам).

Для объектов оценки, приносящих за равные периоды времени денежные потоки от использования интеллектуальной собственности, равные по величине между собой или изменяющиеся одинаковыми темпами, величина стоимости определяется путем ка-

питализации будущих денежных потоков от использования интеллектуальной собственности.

Определение рыночной стоимости интеллектуальной собственности, основанное на капитализации, включает следующие основные процедуры:

- определение денежных потоков, создаваемых использованием интеллектуальной собственности;
- определение величины соответствующей ставки капитализации денежных потоков от использования интеллектуальной собственности;
- расчет рыночной стоимости интеллектуальной собственности путем капитализации денежных потоков от использования интеллектуальной собственности.

Под капитализацией понимается определение на дату проведения оценки стоимости всех будущих равных между собой или изменяющихся с одинаковым темпом величин денежных потоков от использования интеллектуальной собственности за равные периоды времени. Расчет производится путем деления величины денежного потока от использования интеллектуальной собственности за первый после даты проведения оценки период на определенную оценщиком соответствующую ставку капитализации.

При расчете ставки капитализации для денежных потоков, создаваемых оцениваемой интеллектуальной собственностью, следует учитывать: величину ставки дисконтирования (отдачи на капитал); наиболее вероятный темп изменения денежных потоков от использования интеллектуальной собственности и наиболее вероятное изменение ее стоимости (например, при уменьшении стоимости интеллектуальной собственности в связи с сокращением оставшегося срока ее полезного использования – учитывать возврат капитала, инвестированного в приобретение интеллектуальной собственности).

Ставка капитализации для денежных потоков, создаваемых оцениваемой интеллектуальной собственностью, может определяться путем деления величины денежного потока, создаваемого аналогичной интеллектуальной собственностью, на ее цену.

Методы доходного подхода при расчете рыночной стоимости прав на объекты интеллектуальной собственности ориентированы на определение экономических выгод, ожидаемых от его использования. Этот подход основан на определении размера прибыли, ассоциированной с оцениваемым активом, коэффициента капитализации, ставки дисконта, учитывающих степень риска, связанного с доходностью оцениваемого актива и остаточной величиной полезного срока

его службы. Доходный подход основан на методах: прямой капитализации доходов; дисконтирования будущих денежных потоков; преимущества в прибыли; выигрыша в себестоимости, освобождения от уплаты роялти сторонним организациям и лицам (табл. 1).

Использование доходного подхода, как видно из таблицы 1, осуществляется комплексно, то есть сочетанием методов. При этом методы выделения эффектов, реальных и условных, в единой оценочной технологии сочетаются с методами расчета стоимости актива.

Наиболее употребимым в оценке интеллектуальной собственности является метод оценки прав на ОИС методом DCF.

В рамках деятельности Института сертификации и оценки интеллектуальной собственности и бизнеса в свое время была подготовлена методика оценки нематериальных активов, которая затем легла в основу «Методических рекомендаций по оценке рыночной стоимости нематериальных активов предприятий», являющихся официальным изданием ТПП РФ в 2003 году. Данная методика в сокращенном варианте имеет следующий вид.

Упрощенная схема оценки стоимости методом DCF. Изначально моделируется жизненный цикл прав на объект интеллектуальной собственности (ОИС) с учетом всех вероятных рисков. Оценка рисков бо-

Таблица 1. Методы доходного подхода при оценке интеллектуальной собственности и нематериальных активов

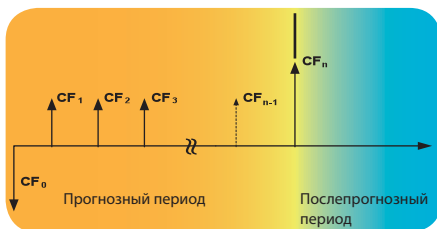
Методы выделения эффектов		Методы выделения эффектов	
виды эффектов	разновидности эффектов	дисконтирования денежных потоков	прямой капитализации
Учет реального экономического эффекта	1. Сверхнормативная прибыль	Методы преимущества в прибыли	Методы приблизительной оценки (экспресс-оценка)
	2. Реальные лицензионные платежи		
	3. Преимущества в цене		
	4. Выигрыш в себестоимости на основе переменных затрат		
	5. Выигрыш в себестоимости на основе условно-постоянных затрат		
	6. Преимущество в объеме реализации продукции		
Условное или искусственное выделение эффекта	7 (1). Освобождения от роялти		
	8 (2). Выделение доли лицензиара в прибыли лицензиата («Правило 25 процентов»)		

лее подробно изложена в работе «Принципы и подходы к оценке интеллектуальной собственности и нематериальных активов»¹.

Проводится исследование рынка как комплекс маркетинговых исследований. Традиционно такое исследование излагается в виде бизнес-плана по использованию данного ОИС в рамках конкретного бизнеса.

Стоимость ОИС зависит от качества моделирования факторов риска во внешней и внутренней среде бизнеса, в котором этот объект используется. Дополнительно должна быть изучена бухгалтерская отчетность предприятия в разделе прибылей и убытков за последние пять лет, а также должна быть в общих чертах оценена квалификация персонала, задействованного в реализации ОИС.

Примерная расчетная схема. Моделируется диаграмма денежных потоков (CFn) для жизненного цикла ОИС с учетом срока и территории действия на него прав правообладателя. При этом срок полезного использования объекта разбивается на два периода: прогнозный, делящийся от трех до пяти лет, и послепрогнозный, ограниченный во времени юридическим сроком действия прав на ОИС.



CF₀ – начальная инвестиция как затратная составляющая, имеет знак, противоположный потокам последних лет.

Расчет проводится по известной формуле дисконтированных денежных потоков DCF (Discounted Cash Flow), согласно которой стоимость прав на ОИС представляется как сумма приведенных к дате оценки стоимостей денежных потоков, создаваемых эффектом от использования ОИС по всем годам экономической жизни объекта.

Общий вид формулы расчета, приведенной к дате оценки стоимости, имеет следующий вид:

$$PV = CF_0 + \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} + \frac{CF_n}{(1-g)}$$

где:
PV – настоящая стоимость (present value) на дату оценки;

CFn – денежный поток (cash flow) n-года использования прав на ОИС;

r – норма дисконтирования (rate of discount), принятая как усредненная для всего жизненного цикла полезного использования прав на ОИС;

g – уровень роста (growth) денежных потоков в послепрогнозный период, менее вероятного использования ОИС в рамках действия юридических прав на ОИС.

Последнее слагаемое CFn/(r – g) представляет собой остаточную стоимость как стоимость всех денежных потоков послепрогнозного периода. Она присутствует в расчете только в том случае, если предполагается, что права на ОИС будут существовать, а само использование ОИС будет приносить доход в рамках юридически установленного срока с учетом удлинения сроков (например, товарные знаки, некоторые виды «ноу-хау» и т.д.).

Определение денежных потоков. Основными составляющими денежного потока являются чистая прибыль предприятия и отчисления на амортизацию активов предприятия. При этом часто приходится не учитывать амортизацию, делая допущение о том, что все эти отчисления идут на воссоздание основных средств.

Прибыль, получаемая от использования прав на ОИС, в общем случае образуется по трем направлениям:

- за счет увеличения прибыли как выигрыша в цене продукта, содержащего ОИС, по сравнению с продуктами такого же назначения, присутствующими на рынке;
- за счет снижения себестоимости товарной продукции, содержащей ОИС (выигрыш в себестоимости);
- за счет продажи лицензий или дальнейшей переуступки прав на ОИС по договору отчуждения.

Итоговая прибыль, создаваемая ОИС, должна быть очищена от налогообложения, то есть ее нужно умножить на (1-T), где T (tax) – ставка налогообложения.

Определение ставки дисконтирования. Ставка дисконтирования является величиной, регулирующей уменьшение будущих доходов и перевод их в текущую приведенную стоимость.

Ставка дисконтирования, находящаяся в диапазоне от 0,1 до 1,0, характеризует вероятность получения прогнозируемых доходов. Она находится в прямой зависимости от степени риска реализации данного бизнес-плана в рамках рассматриваемого бизнеса, где реализуется ОИС. Она отражает:

- общие тенденции, характерные для экономики страны пребывания данного бизнеса;
- состояния сегмента рынка, к которому относится данный бизнес, использующий права на оцениваемый ОИС;
- положение дел в рассматриваемом бизнесе, внутри которого действует своя система факторов риска, вытекающих из системы управления и фактически сложившегося коммерческого потенциала данной бизнес-системы.

Расчетная формула:

$$r = Rb (1 = \delta) \text{ где:}$$

r – ставка дисконтирования;

Rb – базовая ставка дисконтирования, отражающая общее состояние экономики на дату оценки;

δ – поправка на риск, связанный с конкретным предприятием, работающим в рассматриваемой отрасли экономики, обычно определяется экспертным путем в диапазоне от – 0,15 до 0,45.

Процедура расчета стоимости прав. Производятся три прогноза доходов, ожидаемых от коммерческой реализации оцениваемых прав на ОИС: оптимистический, пессимистический и нормальный. Рассчитанные денежные потоки вставляются в расчетную схему.

Расчет стоимости прав на ОИС по каждому из вариантов прогноза ведется при трех значениях ставки дисконтирования, где:

- (r + 0,05) – нормальная ставка;
- (r + 0,05) – оптимистическая ставка;
- (r + 0,05) – пессимистическая ставка.

Здесь учитывается среднестатистическая ошибка в расчетах, которая принимается за 5 процентов или 0,05.

По итогам расчета строится таблица, которая представляет собой поле возможных стоимостей прав на ОИС, рассчитанных с учетом трех вариантов.

В случае значительного разброса стоимостей между минимальными и максимальными значениями крайние из них отбрасываются, а оставшиеся значения образуют диапазон, в котором находится искомая стоимость прав на ОИС.

СНОСКИ

¹ Леонтьев Б.Б., Мамаджанов Х.А. *Принципы и подходы к оценке интеллектуальной собственности и нематериальных активов: Учебное пособие.* М.: Изд. РИНФО, 2003, стр. 153–159.

Вариант прогноза	$r - 0.05$	r	$r + 0.05$
оптимистический			
нормальный			
пессимистический			

В случае необходимости получить одно определенное значение стоимости эксперт находит его либо как среднее арифметическое, либо как средневзвешенное значение, придавая разным значениям стоимостей соответствующие веса.

Учитывая ограниченность объема данной публикации, методы преимущества в прибыли, выигрыша в себестоимости, освобождения от роялти и прямой капитализации здесь не приводятся.

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

Использование сравнительного подхода осуществляется при наличии достоверной и доступной информации о ценах аналогов объекта оценки (далее – аналог) и действительных условиях сделок с ними. При этом может использоваться информация о ценах сделок, предложений и спроса.

Определение рыночной стоимости интеллектуальной собственности с использованием сравнительного подхода осуществляется путем корректировки цен аналогов, сглаживающей их отличие от оцениваемой интеллектуальной собственности.

Определение рыночной стоимости с использованием сравнительного подхода включает следующие основные процедуры:

- определение элементов, по которым осуществляется сравнение объекта оценки с аналогами (далее – элементов сравнения);
- определение по каждому из элементов сравнения характера и степени отличий каждого аналога от оцениваемой интеллектуальной собственности;
- определение по каждому из элементов сравнения корректировок цен аналогов, соответствующих характеру и степени отличий каждого аналога от оцениваемой интеллектуальной собственности;
- корректировка по каждому из элементов сравнения цен каждого аналога, сглаживающая их отличия от оцениваемой интеллектуальной собственности;
- расчет рыночной стоимости интеллектуальной собственности путем обоснованного обобщения скорректированных цен аналогов.

К элементам сравнения относятся факторы стоимости объекта оценки (факторы, изменение которых влияет на рыночную стоимость объекта оценки) и сложившиеся на рынке характеристики сделок с интеллектуальной собственностью.

Наиболее важными элементами сравнения, как правило, являются:

- объем оцениваемых имущественных прав на объекты интеллектуальной собственности;
 - условия финансирования сделок с интеллектуальной собственностью (соотношение собственных и заемных средств, условия предоставления заемных средств);
 - изменение цен на интеллектуальную собственность за период с даты заключения сделки с аналогом до даты проведения оценки;
 - отрасль, в которой были или будут использованы объекты интеллектуальной собственности;
 - территория, на которую распространяется действие предоставляемых прав;
 - физические, функциональные, технологические, экономические характеристики аналогичных с оцениваемым объектов;
 - спрос на продукцию, которая может производиться или реализовываться с использованием интеллектуальной собственности;
 - наличие конкурирующих предложений;
 - относительный объем реализации продукции (работ, услуг), произведенной с использованием интеллектуальной собственности;
 - срок полезного использования интеллектуальной собственности;
 - уровень затрат на освоение интеллектуальной собственности;
 - условия платежа при совершении сделок с интеллектуальной собственностью;
 - обстоятельства совершения сделок с интеллектуальной собственностью.
- Величины корректировок цен определяются, как правило, следующими способами:
- прямым попарным сопоставлением цен аналогов, отличающихся друг от друга только по одному элементу сравнения, и определением на базе полученной таким

образом информации корректировки по данному элементу сравнения;

- прямым попарным сопоставлением дохода (выгоды) двух аналогов, отличающихся друг от друга только по одному элементу сравнения, и определения путем капитализации разницы в доходах корректировки по данному элементу сравнения;
- путем определения затрат, связанных с изменением характеристики элемента сравнения, по которому аналог отличается от объекта оценки;
- экспертным обоснованием корректировок цен аналогов.

Подход на основе сравнительного анализа продаж, или рыночный подход, основан на принципе эффективно функционирующего рынка, на котором инвесторы покупают и продают аналогичного типа активы, принимая независимые индивидуальные решения. Данные по аналогичным сделкам сравниваются с оцениваемым активом.

Экономические преимущества и недостатки оцениваемого актива по сравнению с выбранными аналогами учитываются посредством введения соответствующих поправок. Вводятся поправки, учитывающие качественные различия между оцениваемым активом и его аналогами, в том числе по уровню научно-технической значимости.

ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД

Затратный подход к оценке интеллектуальной собственности основан на определении затрат, необходимых для восстановления или замещения объекта оценки с учетом его износа. Определение рыночной стоимости с использованием затратного подхода включает следующие основные процедуры:

- определение суммы затрат на создание нового объекта, аналогичного объекту оценки;
- определение величины износа объекта оценки по отношению к новому аналогичному объекту оценки;
- расчет рыночной стоимости объекта оценки путем вычитания из суммы затрат на создание нового объекта, аналогичного объекту оценки, величины износа объекта оценки.

Сумма затрат на создание нового объекта, аналогичного объекту оценки, включает в себя прямые и косвенные затраты, свя-

занные с созданием интеллектуальной собственности и приведением ее в состояние, пригодное к использованию, а также прибыль инвестора – величину наиболее вероятного вознаграждения за инвестирование капитала в создание интеллектуальной собственности.

Сумма затрат на создание нового объекта, аналогичного оцениваемому объекту интеллектуальной собственности, может быть определена путем индексации фактически понесенных в прошлом правообладателем затрат на создание оцениваемого объекта интеллектуальной собственности или путем калькулирования в ценах и тарифах, действующих на дату оценки, всех ресурсов (элементов затрат), необходимых для создания аналогичного объекта интеллектуальной собственности. При проведении индексации следует руководствоваться индексами изменения цен по элементам затрат. При отсутствии доступной достоверной информации об индексах изменения цен по элементам затрат возможно использование индексов изменения цен по соответствующим отраслям промышленности или других соответствующих индексов.

Прибыль инвестора может быть рассчитана исходя из ставок отдачи на капитал при его наиболее вероятном аналогичном по уровню риска инвестировании и периода времени, необходимого для создания оцениваемой интеллектуальной собственности.

Износ интеллектуальной собственности в целом может определяться на основе оценки срока полезного использования нового объекта, аналогичного объекту оценки, и оставшегося срока полезного использования существующего объекта оценки. При этом срок полезного использования интеллектуальной собственности может определяться как срок, в течение которого право на использование интеллектуальной собственности может быть передано по договору, или как срок, в течение которого интеллектуальная собственность может быть использована в собственном производстве (бизнесе) правообладателя.

СНОСКИ

²Smith, G., Parr, R.: *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets, Third Edition, New York, 2000.*

Таблица 2. Рекомендуемые подходы к оценке НМА и объектов интеллектуальной собственности²

Виды НМА и ОИС	В первую очередь	Во вторую очередь	В последнюю очередь
Патенты и технологии	Доходный	Сравнительный (рыночный)	Затратный
Товарные знаки	Доходный	Сравнительный (рыночный)	Затратный
Объекты авторского права	Доходный	Сравнительный (рыночный)	Затратный
Квалифицированная рабочая сила	Затратный	Доходный	Сравнительный (рыночный)
Информационное программное обеспечение менеджмента	Затратный	Сравнительный (рыночный)	Доходный
Программные продукты	Доходный	Сравнительный (рыночный)	Затратный
Дистрибьюторские сети	Затратный	Доходный	Сравнительный (рыночный)
Базовые депозиты	Доходный	Сравнительный (рыночный)	Затратный
Права по франчайзингу	Доходный	Сравнительный (рыночный)	Затратный
Корпоративная практика и процедуры	Затратный	Доходный	Рыночный

Методы затратного подхода используются для целей инвентаризации созданных и/или приобретенных объектов интеллектуальной собственности, балансового учета в действующем предприятии, а также для определения минимальной цены лицензии на передачу прав использования оцениваемой интеллектуальной собственности, ниже которой сделка для ее правообладателя становится невыгодной. Здесь мы используем методы на-

чальных затрат, восстановительной стоимости и стоимости замещения, которые в связи с ограниченностью объема статьи не приводятся.

Применение того или иного подхода к оценке, в первую очередь, зависит от того, какой именно нематериальный актив или объект интеллектуальной собственности оценивается (табл. 2) и каковы его реальные условия и перспективы использования в рыночных структурах. [OD](#)

Список литературы

1. Оценка и управление собственностью: Учебное пособие / Под общ. ред. д.э.н., проф. В.И. Бусова. – М.: ГУУ, 2003 г.
2. Леонтьев Б.Б., Леонтьев Ю.Б. Методические рекомендации по оценке рыночной стоимости нематериальных активов предприятий. ТПП. – М.: ТПП, 2003.
3. Леонтьев Б.Б., Мамаджанов Х.А. Принципы и подходы к оценке интеллектуальной собственности и нематериальных активов: Учебное пособие. – М.: Изд-во «Ринфо», 2003.
4. Леонтьев Б.Б., Мамаджанов Х.А., Алексеев В.И. Инвентаризация интеллектуальной собственности и ведение реестра нематериальных активов предприятия: методические рекомендации. – М.: Издательство «ПАТЕНТ», 2008.
5. Рейли Р., Швайс Р. Оценка нематериальных активов. – М.: ИД «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ», 2005.
6. Джеймс Р. Хитчнер. Оценка стоимости нематериальных активов / Под научн. ред. В.М. Рутгайзера. (Серия «Финансовое оценивание. Области применения и модели»). – М.: «Маросейка», 2008.
7. Smith, G., Parr, R.: *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets, Third Edition, New York, 2000.*

СКОЛЬКО СТОИТ НЕМАТЕРИАЛЬНЫЙ АКТИВ: ТРИУМВИРАТ РАЗЛИЧНЫХ ВЗГЛЯДОВ

С высоких трибун и со страниц печатных изданий нередко доносятся призывы выявлять и учитывать объекты нематериального капитала компании, такие как товарные знаки, лицензии, патенты, обученный персонал, клиентская база и т.д. и т.п. При этом выступающими всячески подчеркивается важность нематериального капитала и высокая значимость (в том числе и стоимостная) для компаний и для страны в целом. Но, возможно, те же самые люди куда менее оптимистичны относительно ценности нематериальных активов (далее – НМА), когда они выступают в роли покупателя предприятия. И еще более настороженно к тому факту, что в структуре активов компании значительную долю занимает «нематериалка», эти люди отнеслись бы, выступая от лица кредитора этой компании. Почему же четкий консенсус по данному вопросу нередко отсутствует даже в голове одного человека? В настоящей статье мы делаем попытку разобраться в данном вопросе.

1. ИМЕЕТ ЛИ НЕМАТЕРИАЛЬНЫЙ АКТИВ РЫНОЧНУЮ СТОИМОСТЬ?

Когда говорят о стоимости того или иного объекта, чаще всего подразумевают стандарт рыночной стоимости. Нас редко инте-

ресует, например, ликвидационная стоимость нашего автомобиля или дома. Говоря о стоимости какого-либо актива, обычно нет смысла уточнять, какой именно вид стоимости имеется в виду, считая, что имеется в виду именно рыночная стоимость, если не указывается обратное.

Вместе с тем, в случае с объектами интеллектуальной собственности и объектами НМА такой подход может привести к заблуждениям и, в частности, к непониманию между сторонами. Может оказаться, что стороны, обсуждающие стоимость объекта НМА, подразумевают совершенно разные виды стоимости.

Как хорошо известно, рыночная стоимость – это наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства. Из этого определения видно, что понятие рыночной стоимости как минимум подразумевает наличие этого самого открытого рынка, на котором происходит отчуждение объектов.

Не рискуя сильно погрешить против истины, можно сказать, что рынка для большинства видов нематериальных активов (от-

дельно от других активов) в настоящее время не существует. Существует два важных исключения, которые, как иногда говорят, лишь подтверждают правило.

Во-первых, это «пустые» объекты НМА, например товарные знаки, которые не используются при производстве либо продвижении какой-либо продукции и которые владелец скорее всего согласится уступить вам, если вы заплатите ему сумму, покрывающую его расходы на их регистрацию, плюс, возможно, еще что-то сверху. Любая поисковая система сразу выдаст вам десятки «магазинов готовых товарных знаков», которые предложат великое разнообразие привлекательных названий брендов вашей будущей продукции по ценам, подозрительно мало отличающимся от затрат на регистрацию. Если есть основания полагать, что товарный знак может быть привлекательным для потенциальных покупателей (например, компаний-производителей), то стоимость такого объекта может в разы превышать затраты на регистрацию, но все равно она далека от величин, которые называются участниками рынка по отношению к раскрученным товарным знакам.

В качестве второго исключения можно привести лицензии на разработку месторождений полезных ископаемых. Такие объекты первоначально приобретают-

Право оценки стоимости того или иного объекта всегда была спорным вопросом. Несмотря на существование стандартов и накопленного оценочным сообществом опыта, споры о реальности той или иной оценки не утихают. На практике чаще всего оценка проводится для внутренних целей компании или, как это часто бывает, в чьих-то конкретных интересах. Профессионализм оценщика при этом определяется и умением собрать необходимую исходную информацию и, конечно же, так подойти ко всем неизбежно возникающим спорным моментам, чтобы свести к минимуму сомнения в обоснованности стоимости, ставшей результатом оценки. К примеру, может показаться, что даже неискушенные люди прекрасно ориентируются, сколько стоит квадратный метр жилья или офиса в Москве. Что может быть проще, чем оценка рыночной стоимости таких объектов? Но каждый, кто сталкивался с такой оценкой более глубоко, знает, что даже тут все далеко не просто, особенно если эта оценка производится в целях получения ипотечного кредита. Что же тогда говорить об оценке интеллектуальной собственности? По вопросам оценки ИС и НМА написано немало и научных, и просто идейных трудов. Разные авторы приводят аргументы и предлагают различные методы оценки. Но по-прежнему не утихающие споры в данной области еще раз доказывают, что оценка интеллектуальной собственности – вопрос очень тяжелый и требует не только знаний стандартов и методов, но и наличия четкого экспертного мнения.

Борис Мошкович,
генеральный директор
«АБМ Партнер»



Николай Козлов,
ведущий консультант
отдела оценки бизнеса
«АБМ Партнер»



ся на конкурсах либо аукционах, следовательно, можно с некоторой долей условности говорить о рынке подобных объектов. К сожалению, и здесь слишком много «но». Во-первых, процесс приобретения подобных лицензий все-таки трудно назвать «свободным рынком», а затраты на приобретение – «рыночной стоимостью». Во-вторых, использование лицензий сопряжено с ограничениями, например, лицензия отзывается, если компания оказывается не в состоянии добывать объем полезного ископаемого не меньше заданного, при банкротстве компании и т.д. Такая разветвленная система ограничений, строго говоря, делает для таких объектов и само понятие «собственности» весьма условным.

Итак, не будет натяжкой сказать, что для подавляющего большинства объектов неосязаемых активов рынка в настоящий момент нет. В этом случае неудивительно, что каждый из участников рынка оперирует своим стандартом стоимости и, как следствие, имеет свое понимание величины этой самой стоимости. Давайте по очереди взглянем на этот вопрос с разных сторон.

2. СКОЛЬКО СТОИТ ОБЪЕКТ НМА: ВЗГЛЯД ВЛАДЕЛЬЦА

Наиболее оптимистично на стоимость нематериального актива, как правило, смотрит его владелец (либо владелец компании, владеющей таким активом). Происхождение стоимости таких активов для владельца вполне прозрачно: как правило, эффективная компания стоит больше, чем все ее активы (за вычетом обязательств), вместе взятые, при этом величина получаемого владельцем дохода от компании выше, чем величина доходов от потенциальной сдачи всех материальных активов компании в аренду (в самом деле, если компания приносит доход меньше, чем потенциальный доход от сдачи в аренду ее имущества, то есть резон задуматься об эффективности такого бизнеса). Именно это превышение рыночной стоимости действующего предприятия

над рыночной стоимостью активов (за вычетом обязательств) и ассоциируется со стоимостью НМА предприятия.

В свою очередь, превышение генерируемого бизнесом дохода над величиной доходов от потенциальной сдачи материальных активов ассоциируется с денежным потоком, генерируемым нематериальным активом (активами). Текущая стоимость таких дополнительных доходов ассоциируется со стоимостью нематериального актива либо группы активов, полученной альтернативным методом (при помощи доходного подхода)¹.

Рассмотренный взгляд на нематериальные активы в составе бизнеса обычно называют концепцией «действующего предприятия» («going concern»)². Структура активов с точки зрения этой концепции приведена на рисунке 1.

Каждый актив (группа активов) характеризуется собственной нормой доходности, связанной с рисками, которыми характеризуется данный актив, при этом:

- материальные активы характеризуются относительно невысоким риском и, как следствие, относительно невысокой нормой доходности³;
- идентифицируемые нематериальные активы характеризуются относительно средней степенью риска и средней нормой до-

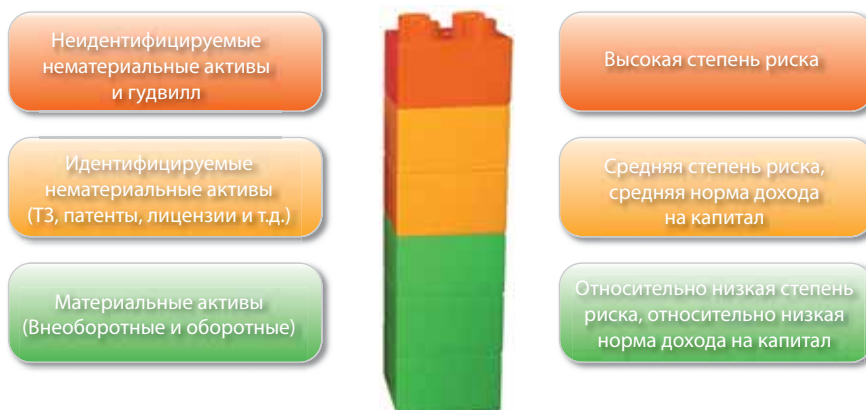
ходности, которая, впрочем, чаще всего превышает средневзвешенную стоимость капитала для компании в целом.

- неидентифицируемые НМА и гудвилл характеризуются наибольшей степенью риска. Таким активам также можно сопоставить норму доходности, которая выше, нежели норма доходности для остальных видов активов, и всегда существенно превышает средневзвешенную стоимость капитала для компании в целом.

Наконец, средневзвешенная норма доходности по всем активам компании (материальным и нематериальным) согласно «концепции действующего предприятия» в точности равна средневзвешенной стоимости капитала для компании в целом.

Именно концепция «действующего предприятия» наиболее точно отражает взгляд на нематериальные активы со стороны их владельца. Вместе с тем, эта самосогласованная и простая схема таит в себе источник для заблуждений. Проблема заключается в том, что разность рыночной стоимости действующего предприятия и рыночной стоимости части активов (в данном случае – материальных активов), вообще говоря, не является рыночной стоимостью оставшихся активов (в данном случае – НМА), если рынок для данных объектов отсутствует. Поэтому то, что владелец ассоциирует с рыноч-

Рис. 1. Структура активов компании



ной стоимостью нематериального актива, зачастую оказывается его «стоимостью в существующем использовании», то есть стоимостью, определяемой исходя из существующих условий и целей использования актива. Поэтому неудивительно, что понимание стоимости объекта НМА ее владельцем и иными сторонами нередко серьезно различаются, поскольку понятие «стоимости в существующем использовании» вовсе не подразумевает консенсуса продавца и покупателя.

3. СКОЛЬКО СТОИТ НМА: ВЗГЛЯД ПОКУПАТЕЛЯ

Покупатель не всегда смотрит на стоимость объектов нематериального капитала столь оптимистично, как их собственник. В отличие от последнего, который воспринимает значительную роль НМА в своей компании как следствие эффективного

управления бизнесом, потенциальный покупатель нередко смотрит на «нематериалку» приобретаемой компании с позиции «почему я должен платить за воздух?» Почему же так происходит?

Одна из главных причин заключается в том, что у покупателя другой, нежели у владельца, взгляд на риски, связанные с эксплуатацией объекта НМА. А как следствие, и иная норма доходности для этого актива, и, в свою очередь, как следствие, – иная стоимость (чаще всего более низкая).

Как правило, не представляет большого труда, по крайней мере на формальном уровне, рассчитать, какой доход приносит существующая интеллектуальная собственность на текущий момент, но будет ли она приносить такой же доход в будущем? Вопросы, связанные с будущими доходами вообще, по нашему мнению, нередко относятся к вопросам венчурного бизнеса, но оценка текущих

выгод от объекта НМА не столь прозрачна, как кажется. Если требуется оценить авторские права на произведения искусства, то в этом случае оценщик часто может опереться на уже имеющиеся контракты, обязывающие платить за авторское право. Но в случае же с товарными знаками все, как правило, не так просто.

Во-первых, в случае с товарными знаками не исключается момент недобросовестной конкуренции. Например, после продажи товарного знака компания может осуществить параллельный запуск нового товарного знака, схожего по ряду параметров с продаваемым. Такая недобросовестная конкуренция может резко опустить текущую и перспективную стоимость товарного знака либо свести ее к нулю. Существуют и другие, более тонкие моменты.

Например, рассмотрим ситуацию, когда потенциальный покупатель ТЗ планирует выпуск напитков или молочных продуктов. Зная предполагаемый рынок сбыта, он может приблизительно рассчитать рекламный бюджет на раскрутку нового товарного знака. В этом случае покупатель может рассчитать для себя, сколько можно заплатить за уже существующий товарный знак (либо бизнес, основным активом которого является ТЗ), с тем чтобы избавить себя от необходимости тратить время, нервы и нести риски, связанные в вероятной неудачей будущей рекламной концепции. Впрочем, какая концепция действенна, если покупатель рассматривает товарные знаки, которые их владелец изначально не предполагает продавать.

Если же на рынке есть готовое предложение таких объектов, то, вероятно, оно завидомо проблемно и может быть связано с рисками, о которых покупатель не знает, но о которых прекрасно осведомлен продавец. В самом деле, только в сложной ситуации кто-то решит продать раскрученный и приносящий прибыль товарный знак (бизнес). Если продавец пытается избавиться от раскрученного товарного знака, то вполне вероятно, он осведомлен о каких-то событиях, которые в ближайшее время серьезно повлияют на популярность (а значит, и на его стоимость), иначе опять же, зачем он его продает? «Такая корова нужна самому» – как говорил герой популярного мультфильма.

Итак, мы видим, что существует слишком много вопросов, связанных с особенностями восприятия того или иного нематериального актива людьми. Конечно, как мы виде-

Интеллектуальная собственность (англ. Intellectual property) – маркетинговый термин, обозначающий все временно переданные лицу эксклюзивные нематериальные права. Прежде всего термин подразумевает временное обладание авторскими и смежными правами, обладание действующими свидетельствами на товарные знаки и действующими патентами. Юридическое содержание самого термина «интеллектуальная собственность» в большинстве стран не определено. В Российской Федерации Гражданским кодексом, принятым 24 ноября 2006 года, ч. 4, гл. 69, ст. 1225, термин был определен как список результатов интеллектуальной деятельности и средств индивидуализации, которым предоставляется правовая защита.

Термин «интеллектуальная собственность» эпизодически употреблялся теоретиками – юристами и экономистами в XVIII и XIX веках, однако в широкое употребление вошел лишь во второй половине XX века в связи с учреждением в 1967 году в Женеве Всемирной организации интеллектуальной собственности (ВОИС). Согласно учредительным документам ВОИС, «интеллектуальная собственность» включает права, относящиеся к:

- литературным, художественным и научным произведениям;
- исполнительской деятельности артистов, звукозаписи, радио- и телевизионным передачам;
- изобретениям во всех областях человеческой деятельности;
- научным открытиям;
- промышленным образцам;
- товарным знакам, знакам обслуживания, фирменным наименованиям и коммерческим обозначениям;
- защите против недобросовестной конкуренции;

а также все другие права, относящиеся к интеллектуальной деятельности в производственной, научной, литературной и художественной областях «(Конвенция, учреждающая Всемирную организацию интеллектуальной собственности, заключенная в Стокгольме 14 июля 1967 г.).

Позднее в сферу деятельности ВОИС были включены исключительные права, относящиеся к географическим указаниям, новым сортам растений и породам животных, интегральным микросхемам, радиосигналам, базам данных, доменным именам.

Сектор, в котором наиболее остро противоречие между пониманием роли НМА собственника и потенциального покупателя, – это малые предприятия, работающие в ряде отраслей, таких как услуги, консалтинг и т.д. В таких предприятиях нередко важнейшую роль играют нематериальные активы, связанные с персоналом компании. Например, важнейшим активом такой компании может являться клиентская база, привнесенная руководителем или сотрудниками компании. Такого рода активы, разумеется, не отражены на балансе организации, и покупатель, видя несоответствие неплохих финансовых показателей и скромной величины осозаемых активов, нередко проявляет желание задать тот же самый вопрос: «Почему мы должны платить за воздух?»

ли ранее, и оценка квадратного метра вызывает немало споров. К примеру, известны ли оценщику и учтены ли объемы предполагаемого строительства? А 10-летние циклы экономических кризисов? А политическая конъюнктура? Споры крупных девелоперов? Перемены в правительстве? Скорее всего, некоторые из этих факторов учтены поверхностно, а значит, такая оценка потенциально опасна для сторон сделки. Если, конечно, это не формальная оценка для внутренних целей.

Кроме указанной причины, связанной с различным пониманием продавцом и покупателем связанных с интеллектуальной собственностью рисков, существуют и другие. К примеру, имея существенную долю НМА в структуре актива, сложнее кредитоваться. Приобретая предприятие по стоимости выше стоимости его идентифицируемых активов, мы получаем уже в нашем активе, согласно МСФО и ПБУ 14, бухгалтерский «гудвилл», который не очень любят кредиторы. Плохо они относятся и к другим видам НМА (впрочем, подробнее об этом мы остановимся в следующей главе).

Таким образом, стоимость НМА для покупателя на практике часто соответствует стандарту инвестиционной стоимости (стоимость для конкретного покупателя, основанная на его понимании рисков, связанных с объектом).

4. СКОЛЬКО СТОИТ НМА: ВЗГЛЯД КРЕДИТОРОВ

Сколь бы настороженно порой не относиться к значительной величине в составе приобретаемого бизнеса нематериальных активов, существуют стороны, которые относятся к таким активам еще более настороженно. Это, в частности, кредиторы компании. Для данной категории заинтересованных лиц вообще характерен достаточно «пессимистичный» взгляд на стоимость любых ви-

дов активов. Более того, в ряде случаев то, что владельцем либо потенциальным покупателем рассматривается как актив, для кредитора активом вовсе не является.

Прежде всего, совсем не интересны кредитору активы, неотделимые от предприятия⁴, а также неидентифицируемые активы. Такие активы могут быть сколько угодно ценными для владельца, но для кредитора они часто не стоят ровно ничего, поскольку с точки зрения залога эти активы совершенно бессмысленны, не играют они никакой роли и в процессе банкротства. Не намного менее скептически относится кредитор и к наиболее «осозаемой» части нематериальных активов – товарным знакам, лицензиям, авторским правам, патентам. Более того, если рассмотреть добывающую отрасль, то даже такой важный актив, как лицензия на добычу полезных ископаемых является для кредитора скорее важным фактором, обеспечивающим деятельность кредитруемого предприятия, но никак не активом в обычном смысле: в случае если компания окажется не кредитоспособной, кредитору «поживится» таким активом, как лицензия, не удастся. В случае с банкротством лицензия будет просто отозвана государством, а кредитору достанутся «от мертвого осла

уши» плюс, вероятно, некий набор материальных активов, которые в силу специфики добывающей отрасли во многих случаях могут оказаться, мягко говоря, не вполне ликвидными.

Причиной столь пессимистичного взгляда кредитора на такие, казалось бы, важные активы, как НМА, является то, что его понимание стоимости во многих случаях близко именно к понятию ликвидационной стоимости имущественного комплекса, то есть стоимости, по которой он может реализовать активы предприятия в максимально сжатые сроки. При этом объекты, для которых рынок ограничен либо полностью отсутствует, могут иметь незначительную либо нулевую ценность с точки зрения ликвидационной стоимости имущественного комплекса.

5. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Итак, мы видим, что каждая из заинтересованных сторон имеет собственный взгляд на стоимость объектов нематериального капитала и интеллектуальной собственности. Каждый из них фактически ориентируется на свой стандарт стоимости, и определение той суммы, которая с наибольшей вероятностью будет уплачена за объект, нередко представляет значительные сложности. Вместе с тем, описанные трудности не должны останавливать оценщика. В конце концов, настоящий профессионализм при определении наиболее вероятной цены сделки оценщик проявляет именно в тех случаях, когда рынок оцениваемых объектов недостаточно развит либо отсутствует вовсе. Именно такой случай имеет место с НМА и интеллектуальной собственностью, и именно эти объекты традиционно считаются одними из самых сложных, но при этом одни из самых интересных объектов для оценки. [OD](#)

сноски

¹ В более простом случае, например в случае с авторскими правами, денежный поток, приходящийся на объект НМА, можно выделить непосредственно.

² Наиболее полно данная концепция описана в книге James R. Hitchner, *Financial Valuation: Applications and Models*, Wiley Finance, 2006.

³ При этом наименьшей нормой доходности характеризуются наиболее ликвидные активы – денежные средства.

⁴ Как известно, нематериальные активы делятся на НМА, отделимые от предприятия (товарные знаки, лицензии, патенты, авторские права и т.д.), и НМА, неотделимые от предприятия (как правило, это деловая репутация и те компоненты НМА, которые к ней относятся, такие как обученный персонал организации и т.д.). Некоторые источники выделяют также НМА, неотделимые от индивидуума.

Оценка для МСФО

Внешний износ специализированных активов – как не учесть НМА?

Текущая популярность международных стандартов финансовой отчетности среди российских компаний заставляет современных оценщиков осваивать направление «Оценка для целей составления отчетности в соответствии с МСФО». Самой распространенной задачей при этом является задача определения справедливой стоимости основных средств.

Согласно стандартам при определении справедливой стоимости основные средства классифицируются на специализированные и неспециализированные.

Неспециализированные активы имеют активный рынок, практически всегда оцениваются методами сравнительного подхода, и проблем обычно не возникает.

Специализированное имущество, согласно стандартам МСО¹, представляет собой имущество, которое редко, если вообще когда-либо, продается на рынке отдельно от продажи всего бизнеса или организации, частью которого (которой) оно является, в силу его уникальности, обусловленной его специализированным характером и конструкцией, его конфигурацией, размером, местоположением и другими свойствами.

Специализированные активы (СА), как правило, оцениваются методом амортизированных затрат замещения (АЗЗ), который, согласно стандартам МСО, представляет собой текущие затраты замещения актива современным аналогом за вычетом физического износа и всех применимых форм устаревания и оптимизации (т.е. в том числе и внешнего износа).

сноски

¹ Международные стандарты оценки. Восьмое издание. 2007 / Пер. с англ. И.Л. Артеменкова, Г.И. Микерина, Н.В. Павлова, А.И. Артеменкова; Под ред. Г.И. Микерина, И.Л. Артеменкова. – М.: Саморегулируемая общественная организация «Российское общество оценщиков», 2008. – 422 с. (Энциклопедия оценки).

В данном случае наибольшие затруднения и вопросы представляет собой определение внешнего износа.

Практически во всех случаях прямыми методами определить внешний износ СА не представляется возможным, поскольку в этом случае его расчет базируется на рыночных данных, предполагающих наличие активного рынка, который отсутствует для специализированных активов по определению. Поэтому используется (и это уже сложившаяся практика) доходный подход для определения стоимости активов, на основании результатов которого делается вывод о наличии/отсутствии внешнего износа. Если результат окажется ниже, чем стоимость, получаемая по методу АЗЗ до начисления внешнего износа, то внешний износ присутствует и его величина равна разнице между результатом доходного подхода и результатом метода АЗЗ до начисления износа. Если же соотношение противоположное – внешнего износа нет.

Данный подход базируется на анализе денежных потоков текущего бизнеса. При этом в основе определения стоимости активов лежит модель экономического баланса.

Общий алгоритм проведения расчетов представлен ниже:

- определяется стоимость бизнеса доходным подходом;
- проводится построение экономического баланса с учетом принятых в финансовой модели допущений в отношении оборотного капитала и включающего:
 - со стороны пассивов – сумму инвестированного капитала (собственный капитал и заемный капитал на дату проведения оценки);
 - со стороны активов – долгосрочные активы (неизвестный параметр) и собственный оборотный капитал;
- определяется стоимость долгосрочных активов путем вычитания из стоимости инвестированного капитала суммы необходимой потребности в собственном оборотном капитале;
- определяется стоимость основных средств

путем вычитания из стоимости долгосрочных активов стоимости прочих активов, участвующих в формировании денежного потока.

При использовании данной модели для оценки основных средств необходимо использовать денежные потоки без учета деятельности, не связанной с оцениваемыми основными средствами (например, финансовая деятельность). Тогда расчеты приведут к такому результату стоимости инвестированного капитала, что если вычесть из него стоимость собственных оборотных средств, получится стоимость внеоборотных активов, включающая стоимость всех основных средств (специализированных и неспециализированных), но также и стоимость нематериальных активов (НМА).

Но для определения внешнего износа по основным средствам необходимо получить результат стоимости по доходному подходу, приходящийся только на основные средства. Значит, нужно исключить стоимость НМА, что зачастую достаточно сложно, если возможно вообще.

Значительно упрощает задачу деление нематериальных активов на специализированные и неспециализированные по аналогии с материальными активами.

К специализированным при таком делении следует относить те нематериальные активы, которые являются уникальными и, так же как и специализированные основные средства, не имеют активного рынка. Примеры таких активов – клиентские базы, контракты на поставку, действующие товарные знаки.

К неспециализированным соответственно относятся широко используемые универсальные (не уникальные) НМА, которые можно условно свободно приобрести и продать на рынке (стандартное программное обеспечение, «пустые» товарные знаки, собранная вместе рабочая сила).

Такая классификация не будет противоречить МСО, ведь специализированными нематериальными активами (тоже имуще-



Роман Лыков,
руководитель отдела оценки
«Бейкер Тилли Русаудит»

Табл. 1. Модель построения экономического баланса

Актив			Пассив		
Собственный оборотный капитал	= Оборотные активы – Краткосрочные пассивы	(А)	Инвестированный капитал	= Долгосрочные кредиты + Краткосрочные кредиты + Собственный капитал	(Д)
Долгосрочные активы	= Долгосрочные финансовые вложения + Основные средства + Незавершенное стро- ительство + Идентифицируемые нематери- альные активы	(Б)			
Непрофильные и неидентифицируемые активы	= Долгосрочные финансовые вложения + Основные средства непрофильного назна- чения + Неидентифицируемые нематери- альные активы («гудвилл»)	(В)			
	(Г) = (А) + (Б) + (В)			(Д) = (Г) = (А) + (Б) + (В)	

ство) можно также считать такие, которые редко, если вообще когда-либо, продаются на рынке отдельно от продажи всего бизнеса или организации, частью которого (которой) они являются, в силу их уникальности, обусловленной их специализированным характером... и другими свойствами.

Что же дает предлагаемое деление?

Неспециализированные НМА можно легко реализовать на рынке, и на них не должен распространяться внешний износ, и тем более, стоимость не должна обнуляться. Их стоимость можно определить прямым методом на основе рыночных данных (учитывая, что такие активы имеют активный рынок).

Таким образом, стоимость СА по доходному подходу (включая материальные и нематериальные активы) будет равна разности стоимости внеоборотных активов по доходному подходу и стоимости неспециализированных материальных и нематериальных активов, которую можно определить прямыми рыночными методами.

Что касается специализированных НМА, можно утверждать, что эти активы создаются под конкретный уникальный имущественный комплекс и не могут быть использованы где-либо еще.

Или, если посмотреть от обратного, для использования специализированного нематериального актива требуется матери-

альная база, чтобы эти НМА функционировали и приносили дополнительный доход.

Очевидно, потенциальный инвестор заинтересован в покупке уникального специализированного нематериального актива только в том случае, если он получит возможность эффективно его использовать, а именно, получать от этого актива экономические выгоды в виде дополнительного дохода. То есть инвестор не будет платить за НМА, под который придется «подводить» материальную базу, не окупающую даже саму себя.

Другими словами, если купить на рынке неспециализированные активы и построить/создать (а их можно только построить/создать по определению) специализированные активы и они смогут принести доход, способный покрыть все инвестиции в материальную базу и принести дополнительный доход, то уникальные специализированные НМА эффективны, и они соответственно имеют стоимость – за них стоит платить.

Причем очевидно, что стоимость специализированных нематериальных активов вторична, т.к. их имеет смысл создавать только на уже имеющейся базе материального имущества. Это означает, что если стоимость СА (материальных и нематериальных) по доходному подходу оказывается ниже стоимости, полученной методом АЗЗ до начисления

внешнего износа, то внешний износ «съедает» сначала стоимость нематериальных активов (обращает их в ноль), а затем уже стоимость материальных активов (активы подвергаются внешнему износу).

Из приведенных рассуждений можно сделать следующие выводы:

1. Все нематериальные активы возможно разделить на специализированные и неспециализированные по аналогии с основными средствами.

2. При оценке справедливой стоимости только материальных активов нет необходимости в расчете стоимости специализированных нематериальных активов.

3. Если стоимость специализированных активов по доходному подходу оказывается ниже стоимости, полученной методом АЗЗ до начисления внешнего износа, то стоимость специализированных нематериальных активов равна нулю, а разница показывает внешний износ специализированного материального имущества.

4. Если стоимость специализированных активов по доходному подходу оказывается выше стоимости, полученной методом АЗЗ до начисления внешнего износа, то специализированное материальное имущество не имеет внешнего износа, а разница показывает стоимость специализированных нематериальных активов. [00](#)

Управлять стоимостью: чем и в интересах кого управлять



Ставшее в русском профессиональном языке обычным словосочетание «управление стоимостью» на самом деле не имеет однозначного понимания.

Во-первых, необходимо уточнять, идет ли речь об управлении:

- стоимостью только собственного капитала (для акционерных обществ – акционерного) компании, equity (в этом случае было бы правильно говорить об управлении стоимостью компании, так как продать, например, акционерное общество – значит продать сто процентов его обыкновенных акций¹) или
- стоимостью всего капитала компании, entity, воплощенного в ее имущественном комплексе (последний, согласно статье 132, часть 1 Гражданского кодекса РФ², называется предприятием; поэтому именно только в данном случае корректно применять выражение «управление стоимостью предприятия»).

В международной терминологии управление стоимостью собственного капитала компании соответствует выдвинутой в

1984 году Альфредом Раппапортом концепции управления акционерным капиталом (Shareholders' Value Concept, концепция SVC)³, а управление стоимостью всего капитала компании (управление предприятием в узком смысле слова) – более поздней концепции ценностно ориентированного менеджмента (Value-Based Management, концепция VBM)⁴.

Во-вторых, в том, что касается публичных компаний (чьи акции размещены и торгуются на фондовых биржах), следует внести ясность, в интересах кого и чем надо управлять. Ведь можно управлять как рыночной капитализацией акционерных обществ, так и их так называемой справедливой стоимостью.

Рыночная капитализация при этом представляет собой не что иное как произведение текущей биржевой рыночной цены акций на их общее количество (отдельно по обыкновенным акциям и по привилегированным акциям – с последующим суммированием двух соответствующих произведений).

Справедливая же стоимость всего акционерного капитала обычно понимается как:

- либо потенциал рыночной капитализации компании для условий ее полной информационной прозрачности (чисто теоретическое понимание);
- либо оценка, получаемая в рамках применения специальных подходов, ориентирующихся на потенциал доходов непосредственно с бизнеса компании для ее совладельцев или на их потенциальную экономию при желании воссоздать точную копию бизнеса (имущественного комплекса) компании⁵.

При этом в том, что касается публичных компаний, можно, очевидно, одновременно управлять и рыночной капитализаци-

сноски

¹ Если у компании имеются привилегированные акции, то в стоимость ее собственного капитала, конечно, войдет и стоимость ее привилегированных акций.

² См. http://www.consultant.ru/popular/gkrf1/5_20.html#p.1395

³ В наиболее завершеном виде см. в: Rappaport A. *Creating Shareholders' Value: The New Standard for Business Performance*. N.Y.: The Free Press, 1986; см также: Black A., Wright Ph., Bachman J.E. *In Search of Shareholder Value: Managing the drivers of Performance*. London: Price Waterhouse, 1998.

⁴ См. весьма качественный обзор данной концепции: Волков Д.Л. *Теория ценностно ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты* – СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента»; Издательский дом С.-Петербургск. Гос. Ун-та, 2008.

⁵ Конечно, возможны и иные определения, соответствующие иным подходам к оценке справедливой стоимости собственного капитала фирмы. Однако они представляются более умозрительными и менее надежными.



Сергей Валдайцев,

д.э.н., проф., заведующий кафедрой экономики исследований и разработок Санкт-Петербургского государственного университета

ей этих компаний, и справедливой стоимостью их акционерного (собственного) капитала.

Ясно, что управление акционерным капиталом (концепция SVC), то есть максимизация стоимости акций, нацелено на интересы акционеров. Рост стоимости акций (которые можно перепродать или которые составляют основу активов и капитала заинтересованных в росте их стоимости инвесторов) зачастую для акционеров с точки зрения получения прямого дохода с акций более привлекателен, чем получение дивидендов. Ведь дивиденды:

а) являются, по сути, предметом двойного налогообложения (сначала компания платит налог с объявленной прибыли, а потом акционеры платят налог на дивиденды как на их собственный, а не компании, доход);

б) выплачиваются в пределах объявленной чистой прибыли, и чтобы иметь право выплатить значительные дивиденды, компания должна показывать значительную прибыль – в то время как хочется экономить на налоге на прибыль и, значит, показывать меньшую прибыль;

в) не могут быть надежно прогнозируемы для всех акционеров, кроме доминирующих (имеющих большинство в совете директоров, который только и имеет право предлагать годовым собраниям акционеров решения по распределению прибыли), следовательно, все эти акционеры не в состоянии планировать свои расходы в расчете на надежно прогнозируемые дивиденды;

г) дискретны во времени и поэтому тоже неудобны для акционеров, у которых есть свои планы потребительских либо инвестиционных расходов, моменты осуществления которых способны не совпадать во времени с моментами выплаты дивидендов.

Управление же стоимостью всего капитала компании (ее максимизация, концепция VMB) ориентируется на интересы не только акционеров, но и всех «заинтересованных лиц», делящих с компанией риски ее бизнеса (Stakeholders). В круг этих лиц входят акционеры, кредиторы, работники, налогополуча-

тели – в принципе, все те, кто в случае упорядоченной ликвидации компании либо ее банкротства могут иметь к компании имущественные претензии (в более широком смысле – те, чье благополучие зависит от компании и стоимости ее капитала в качестве индикатора благополучия компании).

Если посмотреть на интересы разных акционеров публичных компаний и задаться вопросом: в интересах кого из них и когда во времени в первую очередь нужно максимизировать либо рыночную капитализацию компании, либо ее справедливую стоимость (справедливую стоимость акционерного капитала компании и долей в ней), то среди акционеров⁶ грубо можно выделить:

- контролирующих менеджмент компании доминирующих акционеров (имеющих надежный контрольный пакет акций)⁷;
- не контролирующих менеджмент (не доминирующих) компании, но все же стратегических инвесторов (участвующих в управлении, представленных в совете директоров, имеющих либо блокирующий, либо иные крупные, более 10%, пакеты обыкновенных акций);
- миноритарных портфельных инвесторов, а также владельцев привилегированных акций (акционеров меньшинства, не участвующих в управлении, для кого вложе-



ния в акции являются портфельными инвестициями; причем сами по себе это зачастую не физические лица⁸, а крупные влиятельные инвестиционные банки и фонды).

Интерес портфельных инвесторов – коль скоро их бизнес заключается в управлении своим инвестиционным портфелем (портфелем ценных бумаг) по критериям доход-

СНОСКИ

⁶Здесь не рассматриваются интересы акционеров-«смежников», то есть других фирм (или их владельцев), которые вертикально интегрированы с компанией, являясь ее поставщиками или заказчиками. Для них смысл владения акциями компании заключается не в доходах с акций, а в поддержании выгодных для себя условий хозяйственного взаимодействия с компанией (по ценам, условиям поставки и оплаты товаров и услуг и пр.). Поэтому до тех пор, пока предоставляющей эти условия компании не грозит банкротство, такие акционеры-«смежники» обычно достаточно безразлично относятся к любым изменениям справедливой стоимости и рыночной капитализации рассматриваемой компании – за исключением, возможно, опасений того, что при излишне резком падении стоимости компании-партнера по бизнесу контроль над ней смогут приобрести конкуренты.

⁷Эти инвесторы обычно подкрепляют свое влияние на компании тем, что предоставляют им современные технологии на возмездных началах, однако те технологии, которые в ином случае вообще не были бы переданы.

⁸Не те маловлиятельные акционеры, кого в немецкоязычном инвестиционном жаргоне именуют «вдовы и сироты» («Weisen und Witwen»).

ности и риска, то есть в постоянном выведении из портфеля одних бумаг и введении в портфель других – в первую очередь заключается в росте рыночной капитализации (цен на акции) публичных компаний. Причем коль скоро они вкладывают свои средства на достаточно короткие сроки (портфельные инвесторы – краткосрочные инвесторы), то и заинтересованы они обычно в росте рыночной капитализации в достаточно краткосрочной перспективе⁹.

То же самое касается, по-видимому, и владельцев привилегированных акций (хотя здесь могут быть и иные варианты).

Интерес стратегических, но не имеющих полного контроля над менеджментом компаний (не обладающих большинством в совете директоров, не доминирующих), инвесторов (акционеров) менее очевиден.

Здесь важны следующие обстоятельства:

- эти инвесторы, не являясь портфельными инвесторами, приобретают крупные пакеты акций на достаточно длительный срок (являются долгосрочными);

СНОСКИ

⁹В этом смысле можно сказать, что сама рыночная цена акций публичных компаний и соответственно их рыночная капитализация являются равнодействующей спроса и предложения всего лишь спекулятивно настроенных портфельных инвесторов (отражают только их мнение) и не могут, по большому счету, быть индикатором перспективности бизнеса публичных компаний в сколь-нибудь долгосрочной перспективе. Отсюда тогда следует вывод и о том, что вообще не нужно преувеличивать значимость фондовых индексов в качестве макроэкономических индикаторов. Этот вывод также подтверждается тем фактом, что на биржевом фондовом рынке, применительно к большинству еще не ставших гигантскими публичных компаний, обращается обычно не более 25 процентов акций публичных компаний. Иначе любой «рейдер» мог бы скупить на бирже блокирующий пакет той или иной компании и таким образом легко получить в ней серьезное влияние на менеджмент и на управление ее денежными потоками.

- они зачастую заранее (хотя бы приблизительно) планируют то, когда они будут дивестировать (продавать свои пакеты акций); например, если крупный пакет акций приобретает банк, то он их покупает за счет депозитов с определенным сроком истечения и к моменту истечения данного срока просто вынужден будет продавать такой пакет акций; другой пример – когда акции приобретаются за счет переданных в управление пенсионных средств, то по ним придется «фиксировать доход» (то есть дивестировать) не более чем через пять лет; еще один пример – если приобретение пакета акций финансируется за счет инвестиционного кредита, выданного на определенный срок, то погасить этот кредит придется опять-таки за счет средств, вырученных от перепродажи пакета примерно через срок полученного кредита;

- перепродавать свои крупные пакеты акций стратегические инвесторы будут не через биржу (по биржевым ценам), а в рамках прямых внебиржевых сделок, обычно относимых к классу сделок по слиянию и поглощению; ведь попытка за достаточно короткий срок продать крупный пакет акций через биржу неминуемо «разрушит рынок» (резко возрастет предложение акций и соответственно резко упадет их рыночная биржевая цена).

Из отмеченных обстоятельств следуют два вывода:

1. Не имеющие полного контроля над менеджментом публичных компаний стратегические инвесторы заинтересованы в первую очередь не столько в постоянном во времени тренде роста стоимости данных компаний, сколько в том, чтобы она значительно возросла к планируемому ими моменту будущего дивестирования из компании, причем стоимость компании и их доли в ней должна тогда вырасти и оставаться возросшей настолько долгое время, чтобы они успели перепродать свои крупные пакеты акций.

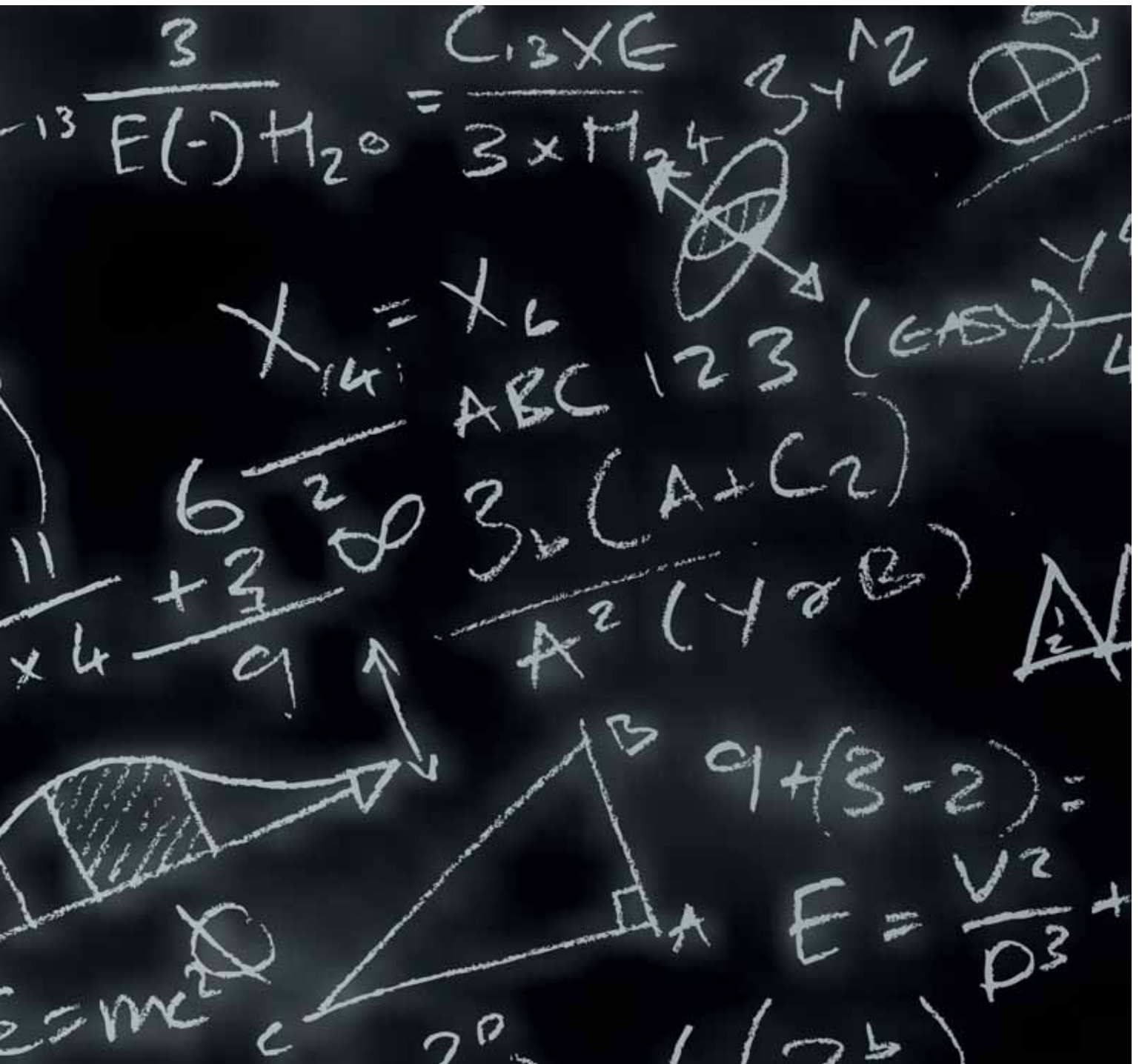
2. Рассматриваемые инвесторы заинтересованы не в росте рыночной капитализации (биржевой цены акций) соответствующих компаний, а в увеличении справедливой стоимости их акционерного капитала – ведь внебиржевые сделки типа сделок слияния и поглощения, как правило, осуществляются именно на основе заключений о такой стоимости, которые да-



ются внушающими доверие независимыми финансовыми консультантами этих сделок (в данном случае финансовый консультант одновременно выступает в качестве независимого оценщика).

Интерес доминирующих (имеющих надежный контрольный пакет) акционеров чаще всего связан с возможностью для них обладать прямым доступом к денежным потокам компании.

Они, используя подконтрольный менеджмент, могут найти вполне или поч-



ти легальные способы изъятия денежных средств с операционных счетов компании еще до того, как будут подведены итоги ее финансово-хозяйственной деятельности, сосчитаны, объявлены и распределены прибыли.

К наиболее популярным таким способам в крупном бизнесе относятся трансферные сделки (когда, например, доминирующие акционеры или стопроцентно принадлежащие им компании-трейдеры закупают продукцию по заниженным це-

нам, а перепродают ее с возможным все же некоторым добавлением стоимости продукции в результате того, что осуществляют ее продажи на условиях поставки и оплаты, недоступных для непосредственных производителей; причем доказать заниженность первоначальной сбытовой цены затруднительно, потому что соответствующая продукция может быть индивидуализированной, по которой рыночная цена как таковая вообще отсутствует). В малом и среднем бизнесе – оформ-

ление себя и людей из ближайшего окружения на высокооплачиваемую работу в компании.

Конечно, и доминирующие акционеры могут иметь первоочередной интерес, схожий с интересом стратегических инвесторов, не контролирующих менеджмент.

Так, если контрольный пакет акций приобретался и/или скупался на кредитные деньги либо на средства, полученные в управление на определенный срок, то для того, чтобы вовремя расплатиться

Табл. 1. Сравнительная значимость приоритетов разного типа инвесторов (акционеров) при управлении стоимостью публичной компании

Приоритеты инвесторов Типы инвесторов (акционеров)	Приоритет №1	Приоритет №2	Приоритет №3 ¹⁰
Портфельные инвесторы	Постоянный рост рыночной капитализации (биржевой цены акций) компании	Постоянный рост справедливой стоимости акционерного капитала как потенциала рыночной цены акций – если портфельные инвесторы приобретают только акции компании ¹¹	Постоянный рост справедливой стоимости всего капитала компании как потенциала рыночной цены и акций, и облигаций компании – если портфельными инвесторами приобретаются также облигации компании
Стратегические не доминирующие инвесторы	Максимизация справедливой стоимости акционерного капитала к моменту вероятного дивестирования (выхода из компании)	Максимизация рыночной капитализации (биржевой цены акций) компании	Постоянный рост справедливой стоимости акционерного капитала как потенциала рыночной цены акций – если стратегические не доминирующие инвесторы допускают для себя постепенное дивестирование из компании
Доминирующие инвесторы, не использовавшие для инвестирования заемное среднесрочное финансирование либо средства, полученные на определенный срок в управление	Прямой доступ к денежным потокам компании и/или к операционным денежным потокам по бизнесу компании	Максимизация рыночной капитализации (биржевой цены акций) компании	Максимизация справедливой стоимости акционерного капитала к моменту вероятного дивестирования (выхода из компании) кем-либо из не доминирующих стратегических инвесторов, особо значимых для бизнеса компании ¹² либо для самих доминирующих инвесторов
Доминирующие инвесторы, использовавшие для инвестирования заемное среднесрочное финансирование либо средства, полученные на определенный срок в управление	Максимизация справедливой стоимости акционерного капитала к моменту вероятного дивестирования (выхода из компании)	Максимизация рыночной капитализации (биржевой цены акций) компании	Прямой доступ к денежным потокам компании и/или к операционным денежным потокам по бизнесу компании

с кредиторами либо доверителями, доминирующему акционеру, возможно, тоже придется в первую очередь рассчитывать на перепродажу своего контрольного пакета акций по резко выросшей справедливой стоимости. Тогда он тоже будет ориентировать подконтрольный менеджмент, в первую очередь, на обеспечение долговременного прироста справедливой стоимости компании к определенному будущему моменту – моменту планируемого погашения кредита или возврата доверенных в управление средств.

А для того чтобы поддержать кредитоспособность компании, реструктурирующей с указанной целью свой бизнес, будет все же вынужден заботиться и о поддержании и увеличении рыночной капитализации компании (но это – во вторую очередь). Получение же доходов через пря-

мой доступ к денежным потокам компании в данном случае наименее приоритетно, так как все равно подобным образом не удастся накопить денег для погашения кредита или возврата с гарантированной доходностью полученных в управление средств.

Однако скорее доминирующим акционерам – параллельно с продолжением своего прямого доступа к денежным потокам компании – придется заботиться и о ро-

сте рыночной капитализации, и об увеличении справедливой стоимости их компаний – просто чтобы найти компромисс с первоочередными интересами прочих акционеров. Таким образом они могут предотвратить:

- недовольство прочих акционеров по поводу нанесения им ущерба от преимущественного доступа доминирующих акционеров к денежным потокам компании (чтобы они не начали «скандалить»

СНОСКИ

¹⁰Ранжирование сравнительной значимости между собой приоритетов №№ 2 и 3 менее существенно, чем отличие их значимости от приоритета №1.

¹¹С обеспечением увеличения информационной прозрачности компании, способствующей реализации этого потенциала.

¹²Например, тех, кто обеспечивает передачу компании конкурентоспособных новых технологий.

в органах корпоративного управления, не стали бы обращаться в суды и т.п.);

- «сброс» акций компании недовольными прочими акционерами, что увеличит предложение акций и понизит их цену (что, хоть и во вторую очередь, но тоже нежелательно для доминирующих акционеров, так как способно привести к падению кредитных рейтингов компании, ухудшению условий доступа к заемному капиталу и, в конечном счете, к снижению рентабельности операционной деятельности компании).

Систематизация первоочередных интересов разных рассмотренных групп акционеров публичных компаний отражена в табл. 1.

Теперь несколько слов о непубличных компаниях, к которым могут быть причислены как юридически закрытые компании (например – ЗАО, ООО), так и юридически открытые компании (ОАО, ПИФы), которые все-таки не разместили свои акции или паи на фондовых биржах либо иным образом не обеспечили минимальной ликвидности своих акций (долей).

В силу того, что акции (доли) этих компаний вообще на рынке не обращаются, здесь, по-видимому, у всех акционеров существует только один приоритетный интерес – максимизация справедливой стоимости таких компаний. Хотя последняя и может рассматриваться как потенциал будущей рыночной цены акций (долей) компании в случае, если все-таки компания планирует в обозримом будущем осуществить, например, IPO¹³.

Особый случай – молодые фирмы («старт-апы», start-ups), учрежденные для осуществления достаточно амбициозных инновационных проектов (разработ-



ки и освоения радикально новых товаров и услуг, а также технологических процессов и оборудования). Согласно классификации, принятой в контексте так называемой «матрицы Бостонской Консультационной Группы, – это компании-«вопросительные знаки»¹⁴. При удачной реализации базовых для них проектов справедливая стоимость таких компаний способна за достаточно короткое время возрастать в разы (что и привлекает венчурных инвесторов). Поэтому здесь тем

более на первый план выходит управление их справедливой на каждый данный момент стоимостью (ее достаточно долгосрочной оценкой) – так, чтобы вложившиеся в эти компании инвесторы могли с выгодой для себя успеть перепродать по этой стоимости (на внебиржевом рынке либо после своевременно проведенного IPO, через фондовую биржу) свои доли. Причем, вне зависимости от того, какой далее окажется судьба упомянутых проектов. [OD](#)

СНОСКИ

¹³В этом случае управление справедливой стоимостью (ее максимизация) приобретает особый смысл: ведь за время подготовки IPO (а это 1,5–2 года) можно успеть существенно повысить эту стоимость и тем самым увеличить сумму средств, которые будут выручены для развития компании от продажи вновь выпускаемых и размещаемых на бирже акций. Причем тот оценщик (инвестиционный банк, аудиторская компания), который в начале подготовки IPO оценит справедливую стоимость компании, может быть нанят и для консультирования по управлению стоимостью в процессе подготовки IPO, и в качестве организатора IPO. А это значит, что его вознаграждение окажется в итоге зависимым именно от суммы выручки от размещения акций, то есть от того, насколько первоначальная оценка и оценка по результатам управления стоимостью в процессе подготовки IPO на самом деле окажутся потенциалом рыночной цены акций компании при обеспечении ее настолько значительной информационной прозрачности, которая обычно требуется в процессе предшествующего IPO «роудшоу» (road show) компании-эмитента и в части самого проспекта эмиссии впервые размещаемых на фондовой бирже акций.

¹⁴См., например: Ширенбек Х. Экономика предприятия: Учебник для вузов. 15-е изд. / Пер. с нем. под общ. ред. И.П. Бойко, С.В. Валдайцева, К. Рихтера – СПб: Питер, 2005, с. 144–145.

Что читать про оценку нематериальных активов

Два Роберта написали в 1999 г. книгу о нематериальных активах. Московское издательство «Квинто-Консалтинг» издало эту работу американских оценщиков на русском языке в 2005 г. Теперь это уже принято считать классикой.

Этой теме – измерению стоимости нематериальных активов (НМА) – посвящена монография американских оценщиков-теоретиков, зарабатывающих себе на жизнь также выполнением оценочных заказов. Именно это обстоятельство – органическая интеграция теоретической закваски и реальной практики – определили востребованность этой работы Роберта Рейли и Роберта Швайса. Эти два Роберта хорошо известны российским оценщикам. Перевод их монографии, вышедшей в свет в таком серьезном издательстве как McGraw-Hill, был осуществлен российским издательством «Квинто-Консалтинг»; его владелец – Л.К. Русанов – выступил рецензентом перевода. Оригинальное издание поступило в продажу в 1999 г., издание же на русском языке – в 2005 г.¹

Ценность этой книги обусловлена тем, что в ней с единых позиций рассматриваются три взаимосвязанные проблемы НМА: определение стоимости, экономический анализ и условия транзакций (формирование продажной цены).

Первая часть работы объединяет 5 глав (1–5). В ней рассматриваются общие условия оценивания НМА.

Установление стоимости предполагает идентификацию объекта оценивания. Такая идентификация возможна только в том случае, если оцениваемый объект представляет собой имущество. «Что касается нематериального актива, то он должен иметь четкое и понятное определение, идентифицирующее его в качестве универсального имущественного объекта», – утверждают авторы. И добавляют: это должно быть «достаточно простое описание, <...> не более 25 слов». Только на иден-

тифицируемый объект могут распространяться имущественные права.

Конституирующий признак наличия имущественных прав определяется возможностью осуществить транзакцию НМА. Речь идет о возможности как таковой. Сама же по себе транзакция необязательна.

Экономическая стоимость НМА определяется способностью приносить выгоды его владельцу. Эта выгода выражается в виде или увеличения дохода, или снижения издержек. Его стоимость зависит также от того, в какой мере интеграция НМА с другими активами способствует повышению их ценности.

В чем принципиальное различие между материальными и нематериальными активами? «Материальным активам стоимость придают их осязаемые, вещественные и видимые элементы» (с. 14). Стоимость же нематериального актива «проистекает из имущественных прав, связанных с его неосязаемой ценностью (intangible value), из нематериальных факторов, оказывающих на него влияние, и нематериальных факторов, на которые влияет этот актив» (с. 15). НМА могут быть недвижимыми и движимыми.

НМА как недвижимая собственность – это real property, в отличие от материальной недвижимости – real estate. Недвижимая собственность охватывает все неосязаемые права и выгоды, связанные с владением материальной недвижимостью. Поскольку же эти права «являются неосязаемыми, недвижимая собственность также является неосязаемой» (с. 24). Совокупность этих прав нередко называют «пучком прав». Тот или иной «пучок» прав фиксируется в соответствующем юридическом документе о владении материальной



недвижимостью. Эти права – нематериальное недвижимое имущество (Intangible Real Property) – «освящаются» соответствующим соглашением – «лицензионным соглашением о сервитуте, договоре на разработку полезных ископаемых...» (с. 26).

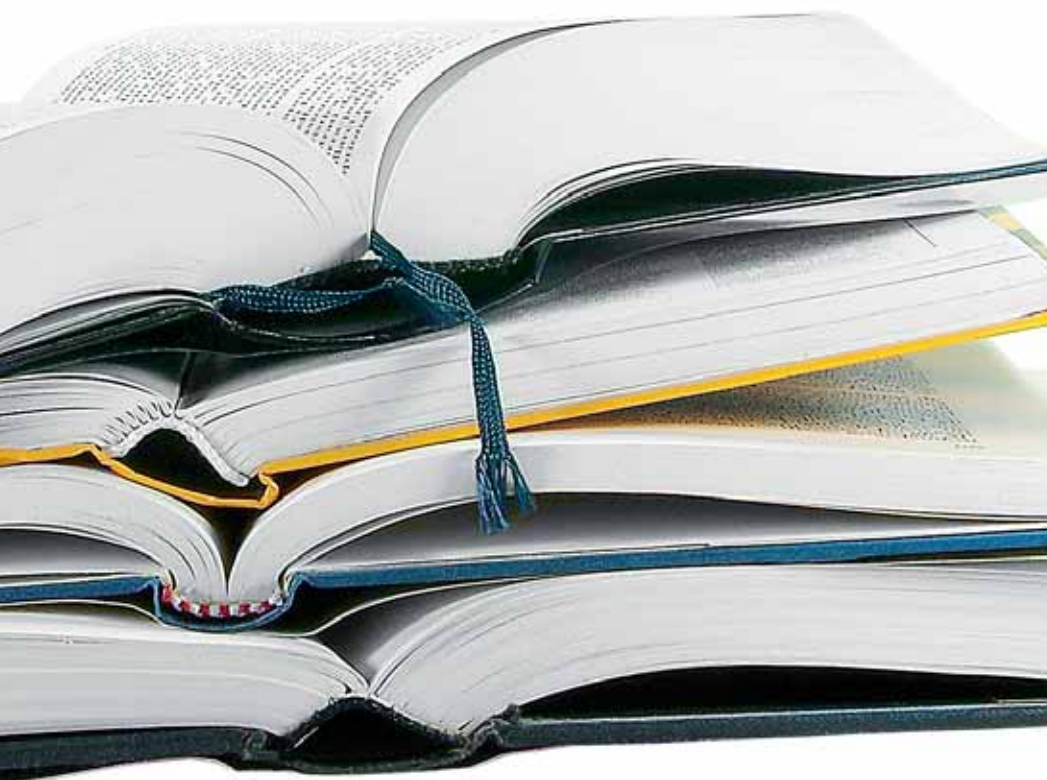
Помимо нематериальной недвижимости, в монографии выделено также и так называемое нематериальное воздействие. Оно способствует повышению стоимости мате-

сноски

¹ Роберт Рейли, Роберт Швайс
«Оценка нематериальных активов»,
М.: «Квинто-Консалтинг», 2005,
198 п.л., 760 стр.

Валерий Рутгайзер,

д.э.н., проф., член Совета Национального Совета по оценочной деятельности, Президент НП СРО АРМО, научный редактор перевода книги Р. Рейли и Р. Швайса «Оценка нематериальных активов»



риальной и нематериальной недвижимости. Нематериальное воздействие не существует изолированно от недвижимости (материальной и нематериальной). Это значит, что оно не может быть предметом отдельной сделки. В книге выделено несколько видов нематериального воздействия (с. 618–619). Это, например, вид из окна жилого дома (приятный вид горизонта), близость к аэропорту, престижность адреса, удобный подъезд, коммерческая привлекательность (скажем, участок вблизи развлекательных зон отдыха), привлекательность для застройки (например, в отдельном комплексе), потенциал объединения и уплотнения (допустим, поэтапное увеличение стоимости земельного владения в

результате присоединения площадей к первоначально изолированному участку).

НМА как движимое имущество является мобильным – оно не связано каким-либо образом ни с землей, ни с иным объектом недвижимости. Как правило, большинство НМА относится к категории нематериального движимого имущества. В этом качестве НМА представляет тот или иной комплекс юридических прав, выгод и вещных прав.

Существует особая категория НМА, относящихся к интеллектуальной собственности (ИС). Относящиеся к этой категории объекты создаются в результате творческой деятельности человека. Связанное с этим творчеством носит креативный характер и, как правило,

связано с конкретной личностью. Результаты творческого процесса, по определению, носят уникальный характер. Они (результаты) охраняются законом. Это предполагает их юридическую регистрацию.

В монографии приводится распространенное деление ИС на две группы:

«1. Творческую (например, товарные знаки, авторские права, компьютерное программное обеспечение).

2. Инновационную (например, патенты, промышленные образцы, секрет производства)» (с. 31).

Защита по закону интеллектуальной собственности обеспечивает защиту интересов владельцев творческой части ИС. Что касается инновационной компоненты, то в отношении ее защита с помощью законов обеспечивает особую мотивацию владельцев этой категории ИС: пожалуйста, держайте, результаты вашей инновационной деятельности будут защищены законом. Так что в конце концов вознаграждение вам будет обеспечено.

Закон предусматривает возможности для владельцев ИС коммерциализации ее результатов – «в экономически комфортной среде (т.е. защищенной конкуренции)» (с. 31). В большинстве случаев объекты ИС как разновидность нематериальных активов пользуются особым юридическим признанием и особой правовой защитой. Это обеспечивается признанием конкретного статуса отдельных объектов ИС.

Авторы выделяют 5 видов ИС, связанных с правами на:

- 1) товарные знаки и знаки обслуживания;
- 2) патенты;
- 3) литературные и музыкальные произведения;
- 4) компьютерное программное обеспечение, технологию интегральных микросхем;
- 5) результаты инженерной деятельности – промышленные образцы и секреты производства.

Оценка НМА необходима в качестве или сопровождения реальных сделок, или в интересах бухгалтерского учета и экономическо-

го анализа. Первая сторона оценивания получила определение транзакционного анализа, а вторая – формального анализа. Между этими видами анализа есть определенные различия: транзакционный анализ необходим для ведения переговоров, связанных с реальной сделкой, «формальный выполняется по причине чисто учетного, регистрационного или информационного характера» (с. 47). Как правило, формальный анализ необходим для эффективного выполнения функций управления бизнесом.

Эти функции связаны с соблюдением требований Налогового кодекса США, который, в частности, предусматривает амортизацию большинства НМА, используемых бизнесом. Справедливая же оценка возможна только при учете стоимости НМА.

Оценка НМА является объектом стандартизации в США, с одной стороны, Фондом оценки, связанным с правительственными структурами, а с другой, саморегулируемыми организациями оценщиков (CPO).

Фонд оценки регулярно (раз в 2 года) издает подновляемые версии USPAP (Единые стандарты профессиональной практики оценки). Два стандарта (9 и 10) представляют общие условия оценки НМА. Первый из них (9) «содержит <...> указания в отношении подходов, методов и процедур, используемых при проведении оценки НМА» (с. 63). Второй (10) «содержит указания относительно отчетности по оценке стоимости НМА» (там же).

Что касается CPO, то здесь стоит отметить Американское общество оценщиков (ACA). ACA регулярно обновляет стандарт по оценке стоимости бизнеса. В рамках этого стандарта представлены и общие условия оценки стоимости НМА.

Указанные стандарты (USPAP и ACA) представлены в Приложении 3-1 монографии.

Общие условия оценивания НМА фиксируются также Налоговым ведомством США. Так, раздел 197 Налогового кодекса (НК) посвящен правилам капитализации и амортизации НМА.

Другой раздел НК (482) представляет допускаемые Налоговым ведомством методы установления транзакционных цен объектов НМА при их передаче внутри корпорации между ее отдельными самостоятельными структурами. Иными словами, этот раздел посвящен правилам трансфертного ценообразования. Этот раздел НК используется при судебных разбирательствах, связанных с оценкой стоимости НМА. Принимаемые в связи с этим решения носят прецедентный характер. Особо стоит отметить представленную в монографии характеристику штрафов за нарушения законодательства о трансфертном ценообразовании. Здесь выделяются, согласно разделу 482 Налогового кодекса США, два вида штрафов: за существенные ошибки (20% от суммы недоплаченного налога) и грубые ошибки (наименьшая сумма из двух величин – или 20 млн долларов недоплаченного налога, или 40% от размера недоплаты) (с. 700).



Процедуры начинаются с задания на оценку. Оно формулируется заказчиком, и его нужно документально подтвердить. Здесь недопустимы «вербальные договоренности», т.к. «устная договоренность между сторонами <...> часто приводит к недоразумениям» (с. 87). Как пишут авторы, «тщательное определение параметров задания (в письменной форме – В.Р.) является одним из наилучших способов обеспечения успеха проекта по оценке» (с. 88).

Следующая процедура – это формулирование задачи оценки (конкретный НМА, право собственности или «пучок» прав, стандарт стоимости и дата проведения оценки) и ее цели. Это означает, что нужно указать, каким образом будет использован заказываемый оценочный анализ.

Эти цели разнообразны: установление цены сделки, секьюритизация НМА, налоговое планирование, предоставление информации руководству, условия банкротства и реорганизации бизнеса, участие в судебных разбирательствах.

После этого нужно выбрать стандарт стоимости, используемый в конкретном оценивании. Это не только наиболее распространенный стандарт справедливой рыночной стоимости (Fair Market Value – FMV). При оценке стоимости НМА во многих случаях более уместно применять другой стандарт – справедливой стоимости (Fair Value – FV). Соответствующая этому стандарту цена НМА «не обязательно должна отражать вероятную цену рыночной сделки с оцениваемым нематериальным активом, поскольку владелец нематериального актива не инициировал рыночной сделки – то есть не пытается выставить оцениваемый нематериальный актив на продажу на коммерческом рынке...» (с. 92).

Справедливая стоимость, подчеркивают авторы, является юридическим понятием. Стандарт справедливой стоимости (FV), а не стандарт FMV, более предпочтителен при оценке НМА в условиях нарушения прав владельцев этих активов, а также в условиях «использования государством своего суверенного права

Комментарий В.Р.: на мой взгляд, представленные рассуждения Р. Рейли и Р. Швайса означают весьма серьезное уточнение схемы применения модели DCF; существующие методические указания исходят из условий применения единой ставки дисконтирования для всех лет прогнозного периода, а также для постпрогнозного периода.

на принудительное отчуждение частной собственности...» (с. 94).

Как не велика роль оценщика при определении ценности НМА, все же в конечном счете «стоимость <...> определяет только рынок» (с. 95).

Вторая часть монографии, объединившая 5 глав (6–10), посвящена процессу оценивания. Что представляет стоимость НМА? Она «отражает приведенную стоимость будущего экономического дохода, который, как ожидается, будет генерировать оцениваемый НМА» (с. 132). Отсюда процесс оценивания предпо-



лагает составление «обоснованного прогноза будущих событий» (там же).

Авторы считают, что процесс оценки НМА «не является совершенным» (с. 133). Часто «аналитика просят оценить стоимость в отсутствии достоверной информации о будущих событиях» (там же). Но зачастую здесь только «можно разумно предполагать», какие события «происойдут после даты оценки» (там же). По существу, «при выполнении многих заданий на оценку НМА эти перспективные представления становятся наиболее важными» (там же). К этому – разумным предположениям о будущем развитии – сводятся прогнозы, используемые при оценке стоимости НМА.

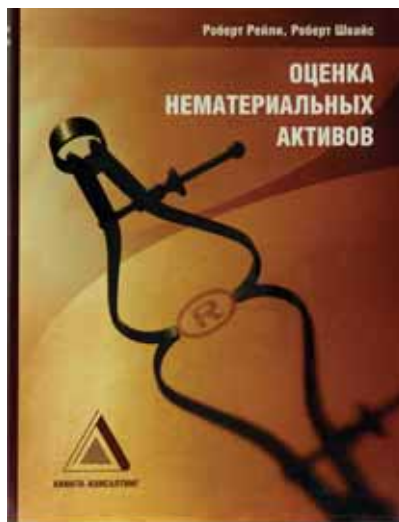
Что касается моделирования прогнозов, то здесь особенно важно выбрать адекватную модель. «Процесс обоснования адекватности модели означает, что модель обеспечивает в разумной степени достоверные прогнозы» (с. 135).

Прогнозирование оценки будущего состояния рынка НМА является информационной основой применения 3-х подходов к оценке их стоимости (затратного, сравнительного, доходного).

Затратный подход основывается на экономических принципах замещения и равновесия цен. Эти цены формируются в условиях эффективного рынка. Они зависят от полезности оцениваемого НМА. Эффективный рынок отражает соотношение спроса и предложения. От этого зависят оцениваемые затраты на замещение. Эти затраты вовсе не статичны. По мере уменьшения предложения они растут. То же происходит по мере повышения спроса, и, напротив, цены замещения снижаются по мере снижения спроса. Иными словами, сами затраты замещения складываются под влиянием рынка. То есть «релевантные затраты – это наибольшая сумма, которую рынок готов заплатить за оцениваемый НМА» (с. 147). Тут нельзя обойтись только «действительными издержками», фиксируемыми отчетностью. Нужны корректировки, учитывающие условия «повышающего или понижающего воздействия <...> рыночной конъюнктуры» (там же).

Авторы считают, что для применения затратного подхода при оценке НМА существуют реальные информационные ограничения. Эти ограничения связаны с тем, что «для сравнения многих НМА и объектов ИС часто отсутствуют приемлемые замещающие объекты» (с. 147). Это особенно часто касается оценки стоимости НМА «с уникальными характеристиками».

Применение затратного подхода требует



установления всех форм устаревания. В монографии отмечены 4 вида устаревания: функциональное, технологическое, экономическое, а также физический износ. Особо рассматривается различие между функциональным и технологическим устареванием (с. 151 – 152). Что касается физического износа, то он, как правило, не применяется в отношении объектов НМА (с. 561).

Рыночный подход основан на взаимосвязанных экономических принципах конкуренции и равновесия. То есть применение рыночного подхода исходит из учета соотношения спроса и предложения.

В рамках доходного подхода стоимость оценивания НМА «равна приведенной стоимости ожидаемого экономического дохода, который будет получен от владения этим НМА» (с. 172). Эта стоимость «должна отражать только тот доход, который относится исключительно к оцениваемому НМА» (там же). Но нередко вычлнить тот доход, который генерирует оцениваемый НМА, трудно. Преодоление этого затруднения нередко основывается на внесении «в анализ определенного элемента необъективности». При этом «аналитик, – пишут авторы, – ориентированный на достижение конкретной цели, может слегка подтасовать (!) особенно чувствительные экономические переменные таким образом, чтобы иметь возможность манипулировать (!) результатами анализа...» (с. 266).

Применение рыночного подхода предусматривает использование ценовых мультипликаторов. При этом их следует скорректировать, в частности, с учетом влияния того или иного события, например, в связи с воздействием кризисных явлений. Ясно, что ценовые мультипликаторы, зафиксированные в докризисный период, для целей измерения сто-

имости НМА принципиально не подходят. Авторы считают, что «фактические данные о рыночных сделках могут предоставлять убедительные эмпирические стоимостные индикаторы... При наличии достоверных данных о сделках <...> рыночный подход применим ко всем видам НМА» (с. 224). Несмотря на то, что «НМА не имеют единого рынка <...> тем не менее, сделки <...> на самом деле происходят и <...> могут представить значимую оценочную информацию» (там же). Здесь важно отобрать релевантную информацию. Получение ее требует значительных усилий. «И поэтому <...> применение рыночного подхода может представлять собой весьма внушительный исследовательский проект» (с. 225). Так что на практике аналитики иногда отменяют рыночный подход из-за значительного объема исследований, необходимых для его применения» (с. 241).

Нельзя сказать, что каждому подходу соответствует строго определенная совокупность методов оценки. Отнюдь нет. Некоторые методы оценки НМА одновременно могут быть отнесены к разным подходам. По существу, такие методы носят синтетический характер. Это, в частности, модель Блэка-Шоулза, модель Олсона. Таким же образом следует оценивать и «метод освобождения от роялти». Установление ставки роялти по определению относится к рыночному подходу. Но «<...> тот метод, – пишут авторы, – также иногда называют методом затратного подхода, поскольку стоимость анализируемого НМА оценивается на основе затрат на выплату роялти» (с. 233). Вместе с тем данный метод можно отнести и к доходному подходу, «<...> поскольку при этом для получения показателя стоимости производится капитализация оцененного дохода от выплат роялти» (там же).

При применении любого метода оценки необходимо рассмотреть влияние рисков на условия инвестирования в НМА. Особенно важно это при применении доходного подхода. Ведь от этих рисков зависят и условия трансформации измерителей доходов в показатели стоимости НМА. Как правило, «инвестиции в <...> НМА являются сравнительно более рискованными, чем <...> в материальные активы» (с. 273). Но и вложения в отдельные виды НМА характеризуются разными рисками. Поэтому многие аналитики «применяют неодинаковые ставки доходности к каждой категории активов...» (там же). Но далеко не все – «некоторые аналитики применяют средневзвешенную ставку доходности применительно ко всем категориям активов» (с. 273). Какой метод луч-

ше? Ясно, что первый способ учета рисков.

При характеристике доходного подхода авторы уделяют значительное внимание обоснованию ставок дисконтирования. Они исходят из того, что ставка дисконтирования в конкретных случаях может быть подвижной в разные годы одного и того же прогнозного периода. «Например, для анализа не особенно существенно, что патент имеет 17-летний юридический срок службы, когда ожидается, что соответствующий запатентованный процесс технологически устареет через 5 лет» (с. 270). Но могут быть и иные варианты одновременности юридического срока патента и основанной на нем технологии. Допустим, срок патента 3 года, а срок использования технологии 5 лет. «Обоснованная оценка должна включать расчет текущей стоимости добавочного дохода, который будет получен <...> за трехлетний срок службы патента» (там же). Здесь должна применяться сравнительно низкая ставка дисконтирования. А как быть с доходом за 2 оставшихся года (из 5 лет) использования фирменной технологии? Для того чтобы привести доходы за эти 2 года к текущей стоимости (PV), нужно использовать более высокую ставку дисконтирования. Это нужно «для того, чтобы отразить дополнительный коммерческий риск, сопряженный с новыми условиями конкуренции» (с. 279). Ведь теперь использование фирменной технологии окажется незащищенным от конкуренции прежним, утратившим силу патентом.

Авторы рассмотрели также возможность корректировки ставки дисконтирования в зависимости от приемлемой степени достоверности (этот термин выделен в монографии) прогнозов доходов. Совершенно очевидно, что чем значительнее период прогнозирования, тем менее достоверны оценки доходов бизнеса на конечные годы прогнозного периода. Это означает повышение степени рисков получения доходов в эти годы. Выход из положения, по мнению авторов, следующий: «фиксировать результаты за эти годы с использованием ставки дисконтирования, скорректированной таким образом, чтобы отразить снижающую достоверность прогноза» (с. 280).

Авторы выделяют доходный подход как наиболее приемлемый способ оценки стоимости НМА. Но этот подход широко используется при определении стоимости бизнеса. Однако применение доходного подхода для оценки стоимости бизнеса довольно существенно отличается от измерений на этой основе стоимости НМА. В чем же отличия?

1. Оценки стоимости бизнеса не рассчитаны на конечный срок его функционирования. В отношении объекта НМА всегда достаточно явственен срок его применения. «Поэтому анализ НМА в рамках доходного подхода включает конечный, дискретный прогнозный период» (с. 293).
2. Риски инвестирования в НМА, как правило, более значительны, чем в организацию или в приобретение бизнеса. «Этот дополнительный риск... учитывается в более высокой ставке дисконтирования» (с. 294).
3. Проведение оценки стоимости бизнеса ориентировано на учет влияния на показатели доходов всех используемых им активов. Когда же оценивают стоимость НМА, рассматривается только доход, «который может быть непосредственно отнесен к оцениваемому НМА» (там же).

В монографии особое внимание уделено установлению влияния остаточного срока использования НМА на оценку его стоимости. Этой проблеме посвящена третья часть книги (главы 11–12). При идентификации остаточного срока применения НМА рекомендуется использовать, в частности, «строгий аналитический метод, называемый анализом кривой выживаемости (survivor curve analysis)» (с. 318).

Правильное представление об остаточном сроке службы НМА важно при расчетах его стоимости в рамках всех трех подходов к оцениванию.

В затратном подходе установление остаточного срока позволяет квантифицировать снижение стоимости НМА или его устаревание. В рыночном подходе представление об этом сроке позволяет проводить корректировку сопоставимых данных о сделках. Для соответствующих измерений в доходном подходе остаточный срок имеет существенное значение: «показатели стоимости очень чувствительны к отклонениям в остаточном сроке <...> когда оценка срока службы составляет менее 10 лет, и в целом нечувствительны к отклонениям в остаточном сроке <...> когда оценка срока службы <...> свыше 20 лет» (с. 326–327).

Для некоторых видов НМА для прогнозирования их остаточного срока службы могут использоваться методы актуарных расчетов. Это, в частности, оценка сроков функционирования клиентской базы того или иного бизнеса.

В монографии изложена методика определения кривой выживаемости НМА. Кроме того, в Приложении 11-2 представлены иллюстрированные материалы оценки сроков использования сложившейся клиентской базы

бизнеса. Этот иллюстрированный материал характеризует условия применения стандартных кривых (функций) выживаемости, а именно (с. 345–356):

1. кривые Айова;
2. распределение Вейбулла (кривые Айова могут быть частным случаем кривой выживаемости этого типа).

Российские оценщики использовали методику оценки клиентской базы для прогнозов развития отдельных видов бизнеса, в частности, коммерческих банков. В кандидатской диссертации А. Будницкого, защищенной по кафедре оценочной деятельности Финакадемии при Правительстве РФ, представлены результаты прогнозов доходов одного из крупнейших российских банков на основе оценок кривой выживаемости его клиентской базы. Результаты прогнозов в незначительной степени отличались от фактических данных.


Четвертая часть монографии (главы 13–15) посвящена условиям обобщения результатов оценочного исследования стоимости НМА и требованиям к написанию отчета. В главе 15 представлен конкретный пример отчета об оценке НМА.

Пятая часть охватывает 8 глав, в которых рассматриваются условия оценки отдельных видов НМА. В этой части рассмотрены:

- контрактные активы (гл. 16);
- активы, связанные с авторскими правами (гл. 17);
- клиентские активы (гл. 18);
- НМА обработки данных (гл. 19);
- гудвилл (гл. 20);
- НМА человеческого капитала (гл. 21);
- НМА земельного участка (гл. 22);
- НМА маркетинга (гл. 23);
- технологические активы (гл. 24).

В шестой части поднимаются специальные темы оценки стоимости НМА. Это межфирменное трансфертное ценообразование (гл. 25). Отдельно дано описание и анализ практических ситуаций, связанных с приобретением отдельных видов НМА (гл. 26).

В заключение скажу, что Р. Рейли и Р. Швайс написали весьма содержательную работу. Не случайно эти авторы были приглашены российскими оценщиками для проведения научного семинара, теоретической основой которого была их монография.

Скажу также и о том, что издательство «Квинто-Консалтинг» проделало кропотливую работу по изданию этой книги. Издателю пришлось затратить огромные усилия, чтобы обеспечить эту добротную публикацию. 



Евгений Игнатов,
начальник отдела
оценки и корпоратив-
ных финансов
«РИГАЛ Консалтинг»,
аспирант Финансовой
академии при
Правительстве РФ

Особенности стоимостной оценки высокотехнологичного бизнеса в современных условиях

В условиях современного экономического кризиса основной задачей его преодоления должно стать изменение качества экономического развития – переход от приоритетного развития сырьевых отраслей к ускоренному развитию высокотехнологичного бизнеса, который способствует интенсификации экономических процессов за счет использования в качестве источника развития не природные ресурсы, а знания.

При проведении сделок с интеллектуальной собственностью (ИС) высокотехнологичных компаний (ВК) и самими ВК необходимо проведение их стоимостной оценки, однако кризисные явления свидетельствуют о том, что традиционные методы оценки бизнеса в некоторых случаях могут приводить к искажению стоимости, в том числе за счет завышения стоимости их интеллектуального капитала (ИК). В связи с этим традиционные методы стоимостной оценки требуют модификации с учетом специфики деятельности ВК.

СПЕЦИФИЧЕСКИЕ ОСОБЕННОСТИ ВК КАК ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Высокотехнологичные компании – это организации, создающие и/или использующие наукоемкие технологии для производства высокотехнологичного продукта, которые подразделяются в зависимости от их конечного продукта (см. рис. 1) на «идейные компании», главной особенностью которых является создание оригинального инновационного продукта; «компании-производители» («компании-новаторы» и «компании-репликанты»), осуществляющие производ-

ство высокотехнологичных продуктов, причем «компании-новаторы» специализируются на использовании разработок «идейных компаний», «компании-репликанты» – на копировании новых продуктов «компаний-новаторов» и создании товаров-субститутов; «инфраструктурные компании», использующие высокие технологии как основу для своей деятельности, но которые не создают новых продуктов. Наиболее часто при этом встречаются высокотехнологичные компании смешанных типов.

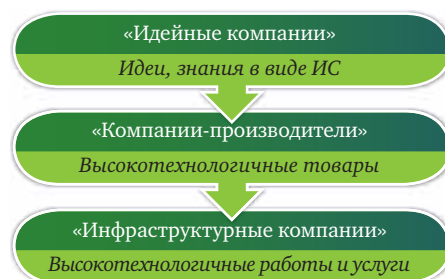


Рис. 1. Виды высокотехнологичных компаний и их конечные продукты

Среди специфических особенностей ВК как объекта оценки можно выделить следующие:

- высокая доля нематериальных активов (НМА) в структуре активов компаний;
- обеспечение правовой охраны РИД (в т. ч. информации и ноу-хау);
- высокая квалификация сотрудников;
- приоритетное выделение средств на проведение НИОКР и/или покупку технологий;
- взаимосвязь между жизненным циклом компании и жизненным циклом технологий и производимых товаров;
- сравнительно длительный затратный период, предшествующий достижению пред-

приятием точки самоокупаемости;

- главным конкурентным преимуществом является новизна и качество продукции, а не снижение издержек и цены;
- наличие специфических источников финансирования;
- быстрый рост доходов компании в результате удачного внедрения новой технологии.

ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ВК И ОСОБЕННОСТИ ИХ ПРИМЕНЕНИЯ В ТЕКУЩИХ УСЛОВИЯХ

В отечественной и мировой практике для оценки высокотехнологичного бизнеса в основном применяется доходный подход, поскольку ценность компании в первую очередь определяется ее способностью приносить доход в перспективе. Однако кризисные условия приводят к тому, что усложняется прогнозирование денежных потоков компаний.

В связи с этим расширяется область применения затратного подхода, который позволяет выявить неоперационные активы, в том числе ИС, которые могут быть проданы без ущерба основной деятельности ВК для улучшения ее финансового состояния, что мы и наблюдаем в настоящее время¹.

При этом существенным образом снижается достоверность применения методов сравнительного подхода, и особенно рынка капитала, но при каждом падении фондового рынка происходит пересмотр мультипликаторов, на основании которых принимают инвестиционные решения участники фондового рынка, методики их расчета и анализа.

СНОСКИ

¹ По данным зарубежных аналитических агентств, в период с ноября 2008 г. наблюдается существенный рост количества сделок с интеллектуальной собственностью высокотехнологичных компаний. См., например, Mustoe H. Cash-Strapped Technology Small-Caps Hold Patent Sales. // <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a.hRwV1KHIAy>.

Например, во время кризиса 2000 г. произошел переход от преимущественного использования мультипликаторов ВК на основе выручки к использованию мультипликаторов денежного потока, а также учету НМА при проведении сделок [4, 5].

На основании проведенного анализа более чем 60 оценок высокотехнологичных компаний, осуществленных российскими оценочными компаниями, можно сделать следующие выводы:

- преобладающий вид определяемой стоимости – рыночная (67%), также определялись инвестиционная и ликвидационная стоимости (14 и 18% соответственно);
- наиболее встречающиеся цели оценки – для осуществления сделок купли-продажи (44%) и кредитования (42%), также оценки проводились для принятия управленческих решений (повышение эффективности функционирования компании) – 15%;
- во всех проанализированных оценках применялся доходный подход, также в 47% случаев сравнительный, в 31% – затратный;
- в затратном подходе оценка гудвилла, клиентской базы, персонала компании проводилась только примерно в 20% случаев, обычно оценщик производил переоценку по рыночной стоимости только статьи, отраженные на балансе компании;
- при сравнительном подходе обычно оценщиками используется для вывода итоговых мультипликаторов тот или иной вид средней без использования корректировок, применяется построение регрессионных моделей (в методе рынка капитала), в некоторых случаях мультипликаторы корректируются на темпы роста (10%).

ДОХОДНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ ВК

Одной из ключевых особенностей высокотехнологичных компаний является неустойчивость изменения денежных потоков в будущем. Их динамика определяется жизненным циклом применяемой технологии. Жизненный цикл высокотехнологичной компании, складывающийся из жизненных циклов отдельных продуктов и групп продуктов, в первую очередь зависит от жизненного цикла применяемых технологий.

Проведенное исследование показало, что при использовании доходного подхода во всех оценках ВК не проводился тщательный анализ жизненного цикла используемых технологий, при прогнозировании денежных

потоков оценщики основывались на допущении о том, что по истечении некоторого периода денежные потоки компании стабилизируются.

Однако в большинстве случаев применение традиционной модели Гордона для расчета терминальной стоимости становится нецелесообразным. В том случае когда компания использует одну технологию, использование которой завершается по истечении прогнозного периода, терминальная стоимость ВК будет несущественной или равной нулю. В других случаях можно выделить несколько относительно стабильных промежутков изменения денежных потоков, что предполагает возможность применения модификаций модели Гордона (например, модели Н, модели двух- и трехпериодного роста) для описания ее функционирования в терминальном периоде.

Другой особенностью применения доходного подхода является необходимость учета налоговых преференций, которыми в некоторых случаях могут пользоваться компании, осуществляющие научные разработки, а также выделение среди традиционных компонентов денежного потока затрат на НИОКР и инвестиций в ИС.

Пример. Производится оценка монотехнологичной инфраструктурной компании в сфере IT-консалтинга. Компания занимается разработкой корпоративных решений на базе платформы Adobe Flex. По состоянию на дату оценки данная технология находится на стадии внедрения. Ожидается, что в течение 2010 г. технология будет активно развиваться и к 2011 г. достигнет пика своего развития, после чего в течение 2012–2014 гг. будет происходить снижение ее популярности за счет появления более новых технологий и технологий-субститутов, и, по оценкам менеджмента,

к 2015 г. компания закончит свое существование. Прогноз денежных потоков и расчет стоимости компании приведен в таблице 1, динамика денежных потоков приведена на рисунке 1.

В данном примере на динамике денежных потоков отражается жизненный цикл использования технологий. Наблюдается резкий рост денежного потока в 2011 году и последующее его снижение до 2014 года включительно. Поскольку компания заканчивает свое существование к 2015 г. и не располагает существенными материальными активами, то терминальная стоимость в данном случае равна нулю.

ОСОБЕННОСТИ СТОИМОСТНОЙ ОЦЕНКИ ВК ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ

При оценке стоимости ВК затратным подходом материальные активы и обязательства оцениваются традиционными методами, основную трудность составляет оценка НМА и ИК компании.

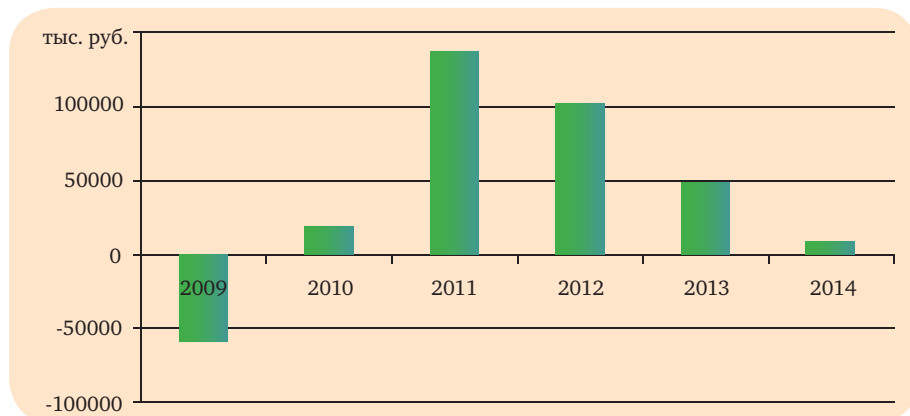
Для выявления особенностей стоимостной оценки ВК целесообразно классифицировать методы оценки ИК для расчета стоимости высокотехнологичных компаний затратным подходом:

- «индуктивные» методы, позволяющие рассчитать стоимость ИК компании «от общего к частному» путем перехода от показателей дохода компании к показателям дохода ИК или отдельного НМА и определить их стоимость;
- «дедуктивные» методы, позволяющие рассчитать стоимость НМА компании «от част-

Наименование	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Выручка	51 975	187 110	349 272	283 784	171 518	56 133
НОПАТ	(57 486)	21 642	134 610	100 877	48 026	9 319
Амортизация	1 875	3 750	5 833	5 521	4 375	2 292
Изменение СОК	852	1 478	2 659	(1 074)	(1 841)	(1 892)
Капиталовложения	(3 750)	(7 500)	(5 000)	(4 375)	-	-
FCF	(58 508)	19 370	138 103	100 949	50 560	9 718
Фактор текущей стоимости	0,911	0,757	0,629	0,523	0,434	0,361
Дисконтированный денежный поток	(53 328)	14 667	86 872	52 753	21 950	3 505
Стоимость инвестированного капитала компании	126 418					

Табл. 1

Прогноз денежных потоков и расчет стоимости монотехнологичной компании (тыс. руб.)



ного к общему», позволяющие рассчитать стоимость отдельных компонентов ИК, а от нее перейти к стоимости всего ИК.

Базовым «индуктивным» методом является метод избыточных прибылей, а также его модификации, наиболее интересная из которых, с точки зрения оценки ИК, – метод избыточного денежного потока. Его основные этапы представлены в работе Хитчнера Д.Р. [6, с. 91–105]. В современных условиях для определения стоимости ИК ВК, с нашей точки зрения, целесообразно внести в данную методику следующие уточнения:

- использование вместо простой капитализации моделей многопериодной капитализации, позволяющих учесть жизненный цикл применяемых технологий и соответствующую им динамику денежного потока в перспективе;
- расчет коэффициентов капитализации для активов не по модели WACC, а с учетом изменения темпов роста денежных потоков на активы по моделям многопериодной капитализации;
- определение ставки доходности для НМА не на основе экспертной оценки источников их финансирования и присущего им риска, а на основе равенства средневзвешенной стоимости капитала (WACC по пассивам) и средневзвешенной ставки доходности по активам (WACC по активам) по фактическому соотношению стоимости заемного и собственного капитала (СК) с учетом НМА, что позволит повысить точность расчетов и снизить субъективную компоненту определения ставки доходности для НМА.

При изучении «дедуктивных» методов оценки ИК основную трудность представляет определение стоимости с учетом синергетических эффектов, возникающих при объединении отдельных НМА в портфель, что является малоизученной проблемой, существу-

ют лишь исследования синергетических эффектов при объединении компаний, например работа А. Дамодарана [7].

С нашей точки зрения, среди них целесообразно выделить 2 основных источника: синергия денежных потоков и диверсификация рисков.

В результате проведенного исследования выявлены следующие источники синергии денежных потоков:

- объединение преимуществ, возникающих при использовании разных НМА, нескольких технологий;
- использование избытка наличности одних высокотехнологичных проектов для финансирования других;
- налоговые льготы, позволяющие в случае отрицательной прибыли одного проекта уменьшить налогооблагаемую прибыль другого проекта.

Определение эффекта от диверсификации риска базируется на портфельной теории У. Шарпа и Г. Марковица [8, с. 169–239], где мерой риска служит показатель среднеквадратического отклонения ожидаемой доходности, но в теории и практике оценки мерой риска получения ожидаемых денежных потоков служит требуемая ставка доходности, что делает невозможным непосредственное применение разработанной в портфельной теории количественной оценки уровня риска. Однако анализ модели оценки капитальных активов (САРМ) позволил выявить источники снижения риска, проявляющиеся в снижении ставки дисконтирования для ВК:

- увеличение горизонта инвестирования, что позволяет при определении безрисковой ставки для портфеля активов использовать безрисковую ставку, соответствующую общему сроку использования всех активов, а не сроку экономической жизни отдельного проекта;
- увеличение размера компании, что приводит к снижению премии за размер компании;
- снижение специфических рисков при одновременной реализации нескольких высокотехнологичных проектов;
- изменение структуры капитала за счет одновременной реализации нескольких проектов, что приводит к изменению коэффициента бета для СК и весовых долей различных компонентов капитала в модели WACC.

ОСОБЕННОСТИ СТОИМОСТНОЙ ОЦЕНКИ ВК СРАВНИТЕЛЬНЫМ ПОДХОДОМ

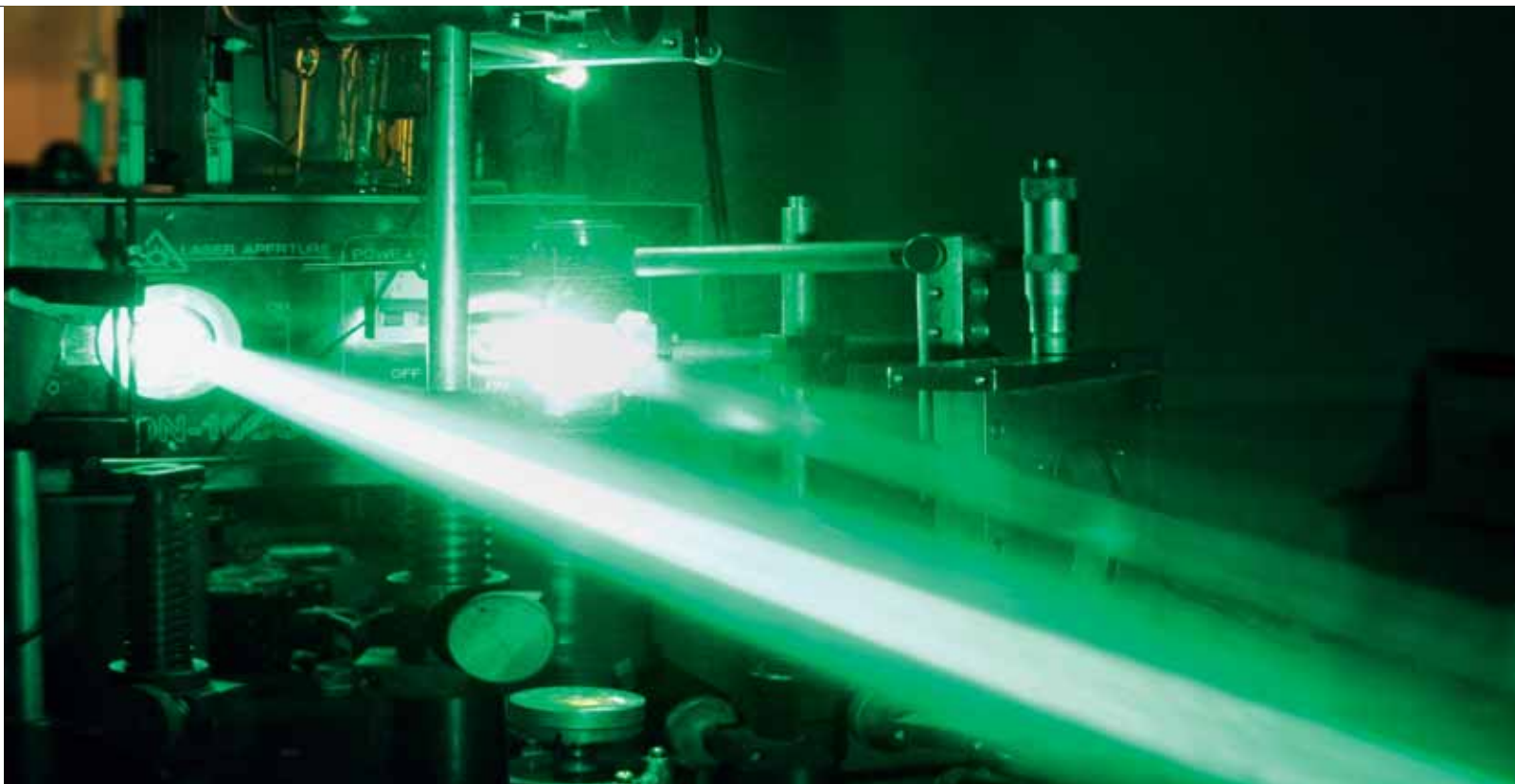
Сравнительный подход для оценки ВК применим только в том случае, если существует возможность найти данные о сделках или котировках компаний-аналогов. Учитывая, что зачастую ВК производят уникальные продукты, методы сравнительного подхода в большинстве случаев могут использоваться только как вспомогательные.

Во многом западный опыт основан на приоритете сравнительного подхода, что связано с тем, что акции многих ВК обращаются на фондовом рынке. В зарубежной литературе для ВК рекомендуется применение ряда специфических мультипликаторов, особенно мультипликаторов роста [9, р. 153], а также рассматриваются вопросы внесения в них корректировок [6, с. 176–184.], связанных с разницей в ожидаемых темпах роста и структуре капитала.

С учетом всего сказанного можно предложить следующую формулу корректировки мультипликаторов:

Корректировка мультипликаторов для телекоммуникационной компании

Компания-аналог	μ	γ_{Sales}	γ_{EBITDA}	ϵ	θ	θ_d	μ'		
	EV/Sales	EV/EBITDA	Sales/FCF	EBITDA/FCF	E/EV			EV/Sales	EV/EBITDA
1	3,16	12,50	15,66	3,96	0,65	0,00%	-0,30%	3,29	13,01
2	6,93	20,78	13,37	4,46	0,97	0,00%	1,43%	6,72	20,17
3	2,34	9,42	9,22	2,29	1,00	0,00%	0,67%	2,34	9,42
4	3,51	14,04	7,91	1,98	0,17	0,00%	0,25%	3,36	13,46



$$\mu' = \frac{1}{\frac{1}{\mu} + \gamma(\epsilon\theta + (1-\epsilon)(1-T)\theta_d)}$$

где μ – мультипликатор, рассчитанный по компании-аналогу; μ' – скорректированный мультипликатор, γ – множитель масштаба, который показывает отношение используемого финансового показателя к денежному потоку для компании-аналога; ϵ – доля СК, если мультипликатор на основе инвестированного капитала и равен 1, если мультипликатор на основе СК; θ – разница в став-

ках дисконтирования для СК в результате различий в размерах компании; θ_d – разница в ставках по привлечению заемного капитала; T – ставка налога на прибыль.

Алгоритм корректировки мультипликаторов отличается от предложенного [6, с. 184] тем, что вычисление показателя масштаба γ на основе денежного потока, а не чистого дохода или ЕВИТ и введение корректировки на разницу в ставках дисконтирования для заемного капитала θ_d , что позволяет учесть большее количество факторов, влияющих на стоимость компании. При этом, поскольку

ку основным требованием для подбора аналогов для ВК является сходство применяемой технологии, то в большинстве случаев корректировка на разницу в темпах роста не требуется.


Корректировка доходных мультипликаторов привела к некоторому снижению показателей вариации: относительного размаха в среднем на 2% и коэффициента вариации – на 1%.

Итого:

1. В текущих условиях происходит возрастание роли ВК как источника преодоления кризисных явлений и использования знаний как основного ресурса, что обуславливает корректировку традиционных методов оценки ВК.

2. Классификация методов оценки ИК на «индуктивные» и «дедуктивные» методы позволяет выявить особенности оценки ИК ВК:

- для первой группы – модификация метода избыточного дохода;
- для второй – алгоритм учета портфельных эффектов для НМА.

3. В сфере применения сравнительного подхода предложенный алгоритм расчета корректировки мультипликаторов, составленный на основе анализа зарубежного опыта, позволяет учесть большее количество факторов, влияющих на стоимость высокотехнологических компаний в современных условиях. 

сноски

1. Mustoe H. Cash-Strapped Technology Small-Caps Hold Patent Sales // <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a.hRwV1KHIAU>.
2. Игнатов Е.В. Специфические особенности высокотехнологических компаний как объекта оценки в условиях инновационной экономики // Вестник Тамбовского государственного университета. Серия: Гуманитарные науки, № 12 (68), 2008.
3. Игнатов Е.В. Оценка высокотехнологических компаний с доходным подходом с учетом жизненного цикла технологий // Управление корпоративными финансами. № 1, 2009.
4. Barth M.E., Kasznik R., McNichols M.F. Analyst coverage and intangible assets // *Journal of Accounting Research*, 2001, 39 (1), p. 1-34.
5. Davis A.K. The value of relevance of revenue for Internet firms: Does reporting grossed-up or barter revenue make a difference? // *Journal of Accounting Research*, 2002, 40 (2), p. 445-477.
6. Хитчнер Дж. Р. Три подхода к оценке стоимости бизнеса. – М.: Марсейка, 2008.
7. Damodaran A. The Value of Synergy. *Stern School of Business*, 2005 // <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
8. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. М.: ИНФРА-М, 2004.
9. Fernandez P. *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*. - Academic Press, San Diego, CA, 2002.

Фонды прямых инвестиций: угрозы и возможности в условиях кризиса



Семен Фомин,
аналитик – старший научный сотрудник группы инвестиционных решений CLEVER Lab

Угрозы

Согласно данным компании PriceWaterhouseCoopers, в 1 кв. 2009 г. объем венчурных инвестиций в США сократился на 61%, достигнув самого низкого показателя за последние 12 лет. В течение первых трех месяцев 2009 г. объем венчурного капитала в США составил \$3 млрд (в 1 кв. 2008 г. показатель равнялся \$7,74 млрд). Для сравнения, в России, по данным Research.Techart, за весь 2008 г. объем рынка венчурных инвестиций составил всего \$1,3 млрд.

Количество компаний с венчурным капиталом, которые были проданы в 1 кв. 2009 г., ополвинилось. Наиболее заметными сделками 1 кв. 2009 г. стали инвестиции в фармацевтическую компанию Anacor Pharmaceuticals (\$50 млн), мобильный платежный сервис Oboray (\$35 млн), сервис микроблогов Twitter (\$35 млн).

Примечательно, что, по данным компании Deloitte, большинство венчурных инвесторов стремится вкладываться в «более зрелые» венчурные проекты, которые находятся ближе всего к запуску. Обратная сторона такого тренда – это определенная стагнация венчурной индустрии, поскольку объем инвестиций в старт-апы значительно сократился. Так, по результатам 2 кв. 2009 г. 65% вложений пошли именно в проекты, близкие к точке выхода, 27% – в развивающиеся проекты и лишь 8% инвестиций достались старт-апам.

Отток ликвидности из реального сектора значительно сократил возможности привлечения финансирования и для венчурных фондов. Согласно опросу, проведенному Национальной Ассоциацией венчурных инвесторов, в США 96% венчурных фондов не могут привлечь финансирование. В частности, во 2 кв. 2009 г. только 25 венчурных фондов в США получили финансирование. Его общий объем составил \$1,7 млрд, что является самым низким показателем, начиная с третьего квартала 1996 г., по количеству фондов, и с четвертого квартала 2003 г. – по объемам полученных ими средств.

Возможности

Поскольку кризис, который мы сегодня переживаем, – это кризис кредитной системы, в отличие, например, от «дот-комовского пузыря» 2000 г., который являлся кризисом акционерного капитала. Венчурные инвестиции, по своей природе в меньшей степени связанные с кредитом, сегодня занимают особое положение среди других классов активов. Инвестиции в венчурный капитал сейчас привлекательны, в особенности для инвесторов, которые не потеряли весь свой капитал на фондовом рынке и имеют средства для вложений.

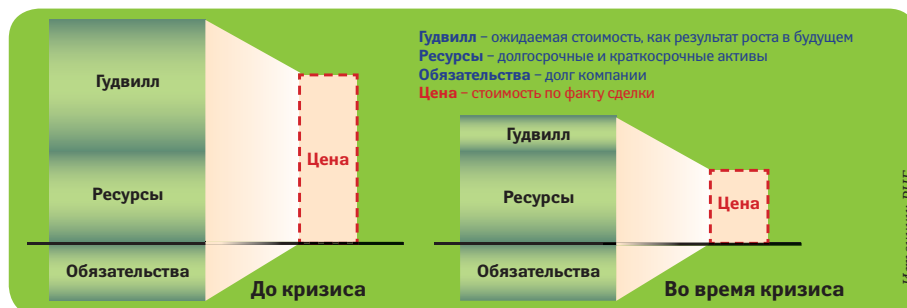
Новые возможности для фондов, не использовавших до него свое финансирование, заключаются в поиске кризисных активов. Так, если до середины 2008 г. фонды прямых инвестиций осуществляли инвестиции с целью роста стоимости акционерного капитала (equity growth), то сегодня предпочтительной стратегией инвестора является покупка кризисных активов. 75% опрошенных фондов в России (согласно данным компании KPMG) предполагают, что в 2009 г. стимулами к проведению сделок по слияниям и поглощениям будут реструктуризация активов и дефолты по обязательствам, т. е. сделки, связанные с кризисными активами.

При этом в условиях падающего рынка изменился объект инвестиций и его финансовое положение. До середины 2008 г. средняя цена приобретения зачастую значительно превышала чистые активы приобретаемого предприятия. Покупая объект, фонд инвестировал в рост рынка и данного предприятия, капитализируя, таким образом, будущие ожидания денежного потока в сумме гудвилла.

В условиях кризиса финансовый баланс предприятия изменился: при снижении стоимости активов осталась прежней или даже повысилась стоимость обязательств. В таких условиях фундаментально сильное предприятие с опытным руководством и перспективами роста начинает испытывать финансовые трудности, связанные с уменьшением свободного денежного потока и пониженной способностью обслуживать долг. В этом случае привлечение инвестора – это возможность для предприятия решить краткосрочную проблему с ликвидностью.

По данным исследования Dow Jones VentureSource (DJVS), во 2 кв. в США было совершено 595 сделок с участием венчурного капитала общим объемом \$5,27 млрд. Таким образом, поквартальный рост совокупного объема венчурных сделок за отчетный период значительно вырос по сравнению с 1 кв. 2009 г.

Изменения в финансовом балансе, вызванные кризисом



В свою очередь, фонды, которые привлекли инвестиционные средства до 2009 г. и не успели распределить их в портфельные инвестиции, имеют возможность выбирать варианты инвестирования среди большого количества предложений. Используя низкую ликвидность частных компаний, фонды прямых инвестиций традиционно осуществляют поиск самых привлекательных объектов по выгодной цене. Более того, в текущей ситуации можно ожидать, что фонды, не имея прозрачных перспектив выхода из инвестиции, при покупках могут рассчитывать на более агрессивную ценовую тактику.

Мотивы, побудившие различные страны стимулировать программы венчурных инвестиций

Страна	Год запуска программы	Мотивы	Сведения об успехе
США	1958	Внешняя военная угроза, безработица, поток эмигрантов	Провал
Израиль	1993	Внешняя военная угроза, безработица среди высококвалифицированных специалистов-эмигрантов	Большой успех
Сингапур	1961	Безработица, угроза голода, отсутствие природных ресурсов	Успех достигнут, но медленными темпами
Финляндия	1967	Экономическое отставание от других стран мира, нефтяной кризис 1970-х гг.	Умеренный успех
Тайвань	1960-1970	Отсутствие природных ресурсов, угроза независимости со стороны Китая	Успех достигнут, но медленными темпами
Южная Корея		Создание экономики «с нуля» после войны	
Индия		Безработица, угроза голода	
Россия	2006	Зависимость от конъюнктуры мирового рынка нефти	-

Источник: РЦБ

В каждой стране, экономика которой основана на рыночных принципах, большинство высокотехнологических компаний в той или иной форме получают первоначальное финансирование от венчурных инвесторов. Среди наиболее известных программ создания отрасли венчурных инвестиций, применяемых в различных странах мира, можно выделить: компании для инвестиций в малый бизнес (Small Business Investment Corporations) в США; государственный венчурный фонд «Инициатива» в Израиле; Сингапурский совет по экономическому развитию (Singapore Economic Development Board); национальный фонд исследований и развития SITRA в Финляндии и др.

Жизненный цикл венчурного фонда

На Западе венчурный фонд может быть образован либо как самостоятельная компания, либо существовать в качестве незарегистрированного образования как ограниченное партнерство. По окончании срока действия соглашения партнерство (фонд) прекращает свою деятельность, венчурные капиталисты создают другой венчурный фонд и пытаются привлечь в него новые капиталы. При этом инвестиционный цикл фондов венчурного капитала обычно проходит следующие этапы:



Источник: РЦБ

Модель развития венчурного бизнеса в России

Последние изменения в законодательстве определили для образовательных учреждений возможности создания хозяйственных обществ, деятельность которых заключается в практическом применении результатов интеллектуальной деятельности. Механизм взаимодействия авторов разработок с венчурными фондами может быть следующим:



Узнать за 60 секунд

Россия в погоне за поколением Next

По словам директора по инвестициям фонда бизнес-ангелов Add Adventur Елены Мосоловой, российский инновационный рынок отстает от самого продвинутого рынка США на 20–30 лет по всем объективным показателям: по количеству частных инвесторов и бизнес-ангелов (примерно 400 тыс. человек в США и всего 100–200 человек в России), по объему средств на ранних и поздних стадиях финансирования проектов, по числу инновационных проектов, а как результат этого, и по числу историй успеха.

Источник:
Бизнес-инкубатор ГУ ВШЭ

Микро-нано

0,07% составляет доля России в мировой наноиндустрии.

Источник: Секрет Фирмы

Макротехнологии

На инвестиции в нанотехнологии «Роснано» в ближайшие два-три года планирует потратить 130 млрд руб.

Источник: Секрет Фирмы

Верю – Не верю

Уровень доверия российских инноваторов к системообразующим структурам российского инновационного рынка по итогам 2 кв. 2009 г. изменился разнонаправленно. Так, по отношению к Российской венчурной компании этот показатель повысился и составил 41% (по сравнению с 18% на начало 2009 г.), а к госкорпорации «Роснано», наоборот, понизился и составил 26% против 35% на ту же дату.

Источник: NanoWeek

БРИК? БИК!

По данным опроса, проведенного в начале апреля 2009 года Ассоциацией фондов прямых инвестиций на развивающихся рынках (EMPEA) и английским венчурным фондом Collier Capital, Россия опустилась по привлекательности в глазах зарубежных инвесторов с 6-го места (2008 год) на 9-е. Тройка лидеров выглядит так: Китай, Бразилия, Индия. Россию считают не привлекательной для инвестиций в течение ближайшего года 74% крупных инвесторов.

Источник:
Информационно-аналитический портал «Венчурная Россия»

Деньги есть!

В соответствии с информацией, представленной в докладе исполнительного директора Российской ассоциации венчурных инвесторов (РАВИ) Альбины Никконен на IX Московском международном салоне инноваций и инвестиций, в общей сложности в России работает около 155 инвестиционных фондов с общей капитализацией \$14 млрд. По мнению Альбины Никконен, интерес представляют небольшие фонды, владеющие средствами от \$5 до \$50 млн (их 49). Именно у них может получить инвестиции малая инновационная компания. Эти фонды инвестируют во все стадии разработок, во все направления и во всех регионах.

Источник:
Информационный портал «Наука и технологии России»

До лучших времен

По мнению президента Национальной Ассоциации венчурных инвесторов Марка Хеесен, слабая активность в привлечении средств венчурными фондами в 2009 г. может быть связана

с тем, что многие венчурные фирмы ждут 2010 года, чтобы начать получать финансирование на более благоприятном рынке.

Источник: Snews

Третий лишний

В результате мирового финансового кризиса каждая третья компания, занимающаяся венчурным инвестированием, может прекратить свое существование. Это соответствует общемировой тенденции «чистки» среди венчурных фондов. Иллюстрацией служат данные главы венчурного фонда Almaz Capital Александра Галицкого, который считает, что в США число венчурных фондов сократится на 20–30%.

Источник:
Форум Независимых Разработчиков Программного Обеспечения

Больше рисков – меньше сделок

Участники рынка констатируют патовую ситуацию: кризис – лучшее время для новых инвестиций, однако денег на рынке крайне мало, а риски очень высоки, поэтому число сделок резко падает. По мнению аналитиков инвестфонда Icon Private Equity, есть ряд факторов, как положительных, так и отрицательных, имеющих сильное влияние на дальнейшее развитие рынка венчурного инвестирования в России. Из отрицательных факторов можно привести такие, как снижение ВВП, снижение активности западных венчурных фондов, падение доходов населения, резкие скачки цен на нефть и т.д. Один из главных позитивных моментов, который может стать драйвером роста, – это недостаточная насыщенность рынка, в частности рынка телекоммуникаций, что находит воплощение в наличии свободных ниш, вкладывая в развитие которых, можно получить в итоге внушительную прибыль.

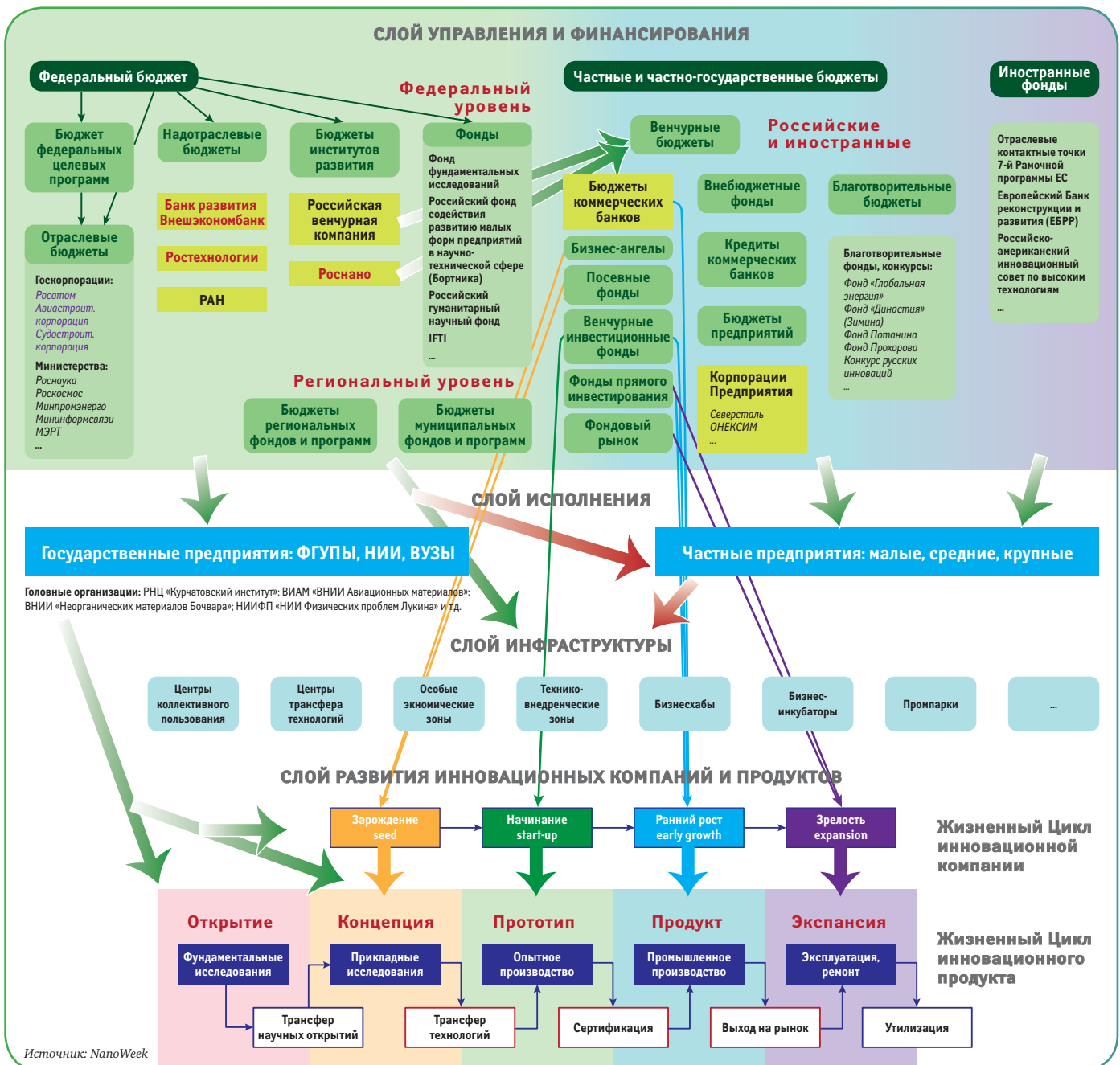
Источник: RBC Daily

Цифры и факты

Слоеный пирог из российских инноваций

Аналитики информационного портала NanoNewsNet схематически представили инфраструктуру финансирования инноваций в России. По результатам рассмотрения финансовых потоков, сложившихся в отрасли, была составлена карта национальной инновационной сети (НИС). По мнению авторов, НИС состоит из пяти уровней (слоев):

- Слой управления и финансирования, на котором формируются основные инновационные бюджеты: государственный, частный и международный.
- Слой исполнения, на котором действуют, реализуя инновационные задачи, государственные и частные предприятия.
- Слой инфраструктуры, на котором представлены основные и перспективные элементы инновационной инфраструктуры.
- Слой Жизненного Цикла инновационного предприятия, где можно выделить традиционные этапы развития, к которым привязаны финансовые потоки соответствующих инновационных институтов.
- Слой Жизненного Цикла инновационного изделия, этапы которого позволяют выявить сложности и барьеры, характерные для создания инновационного изделия и вывода его на рынок, а также связать жизненные циклы инновационного изделия и предприятия, на котором оно создается.



Эволюция знаний – эволюция бизнеса

Наталья Карпова,

д.э.н., проф., заведующая кафедрой внешнеэкономической деятельности ВШМБ Академии народного хозяйства при Правительстве РФ, Президент Российского отделения международного лицензионного общества LES, член Комитета СМАО по международному сотрудничеству, научного совета по интеллектуальной собственности экономического отделения РАН и Комитета ТПП РФ по интеллектуальной собственности



ОД: В последнее десятилетие во многих странах мира выбран принципиально новый подход к вопросам экономического роста, основанный на активизации получения, использования и передачи знаний.

Наталья Карпова (Н.К.): Результаты интеллектуальной деятельности, знания, опыт в условиях экономики знаний приобретают особое значение, они представляют собой интеллектуальный запас, интеллектуальные ресурсы как страны в целом, так и отдельного предприятия, и являются одним из главных ресурсов их развития.

Экономические процессы, происходящие в обществе, потребовали от современного менеджмента кардинального изменения приоритетов при формировании стратегий управления. В ответ на этот вызов ведущие фирмы мира рассматривают имеющиеся у них интеллектуальные активы как основной стратегический ресурс их развития. Поэтому сегодня важнейшей задачей менеджмента всех уровней является создание механизма накопления и эффективного использования интеллектуальных активов, которые смогут обеспечить компании серьезные конкурентные преимущества.

Развитие рыночных отношений в России, а также стремительные процессы глобализации привели, наконец, к пониманию значимости этих процессов и в российском обществе. В последнее время заметно возрос интерес к вопросам эффективного использования интеллектуальных ресурсов как со стороны российского бизнеса, так и со стороны бюджетных организаций, ученых, представителей различных государственных служб, политиков.

Однако наряду с интересом возникает круг проблем, связанных с непониманием

специфики отношений в сфере создания и производства интеллектуального продукта.

Такое положение вещей объективно требует от менеджеров всех уровней серьезного изучения экономической природы феномена интеллектуальных активов, условий и особенностей их функционирования. Только глубокое понимание данных процессов позволит российским предприятиям превратить свои интеллектуальные ресурсы в эффективно действующие активы и обеспечить им конкурентные преимущества на отечественном и зарубежных рынках.

ОД: То есть, на ваш взгляд, в принципе, термин «знания» с развитием рыночной экономики эволюционировал, и бизнес эту эволюцию принял?

Н.К.: В процессе развития общества произошло разделение знания на публичное (общественное) и прикладное, реализованное в конкретных изобретениях, технологиях, программных продуктах и т.д. Динамичное развитие рыночных отношений поставило жесткий вопрос: является ли прикладное знание охраноспособным, т.е. объектом собственности, и кто собственник этих результатов интеллектуального труда?

Неимущественные отношения (неимущественные права) напрямую связаны с личностью автора – создателя интеллектуального продукта. Они возникают в неэкономической сфере, в силу этого ранее практически не учитывались в производстве. Однако в условиях новой экономики отношения в сфере интеллектуального труда нужно рассматривать не только с экономико-правовых позиций, но и с точки зрения общесовременного развития.

Такой подход показал, что с изменением функций знаний в современной цивилизации резко возросла роль субъекта экономического роста – человека, творца и носителя знаний. Причем возросла роль не отдельного индиви-

«Мы вступаем в новый этап цивилизации, на котором движущей силой являются ценности, создаваемые знаниями»

Т. Сакайя

дуума, находящегося в конкурентных отношениях с другими, а сообщества творческих личностей. А посему реализация нематериальных ресурсов в производстве зависит не только от объема знаний и квалификации каждого индивида, но и от их социального положения, социальных связей друг с другом, что предполагает тесную кооперацию, взаимную ответственность в рамках общих морально-этических норм, общей культурной традиции.

Данное положение позволяет выявить еще одну особенность происходящих сегодня экономических процессов – усиление социальной составляющей богатства как нации в целом, так и отдельного предприятия, что представляется чрезвычайно важным для современной России.

Следовательно, можно сделать вывод о смене приоритетов в практике экономического регулирования, что привело, в свою очередь, к появлению нового фактора устойчивого экономического развития компаний. Таким фактором является интеллектуальный капитал [ред.: далее – ИК], который представляет собой собирательное понятие для обозначения всех нематериальных (неосязаемых) активов, повышающих рыночную стоимость компании.

Современный менеджмент признает ключевую роль ИК в рыночном соперничестве. Поэтому для руководителей российских предприятий чрезвычайно важно понять механизм наращивания (формирования и увеличения) интеллектуального капитала. Данный механизм заключается в перенесении основных усилий в сфере технологий, инноваций и маркетинга в область создания культуры управления ценными знаниями,

На современном этапе развития мирового хозяйства экономическое положение любого государства определяется, в том числе, такими важными факторами, как внутренние ресурсы страны. И в науке, и в практике все чаще звучит «новая экономика» – экономика, основанная на знаниях. О роли человеческих знаний в развитии бизнеса «ОД» говорил с Натальей Карповой.

сохраняя при этом все другие сильные стороны, на которых построена компания. Таким образом, ИК – это совокупность знаний, обладающих потенциальной ценностью. Причем ценность представляют не общеизвестные знания и приемы, а новые уникальные знания, которые сложно скопировать и воспроизвести, т.е. динамические способности компании. Основная задача менеджмента – создавать условия для возникновения и развития динамических способностей.

ОД: Получается, что самым эффективным вложением в развитие бизнеса будут вложения в коллектив?

Н.К.: В корпорациях будущего акцент переносится на совместную работу, поощрение личной заинтересованности и ответственности, а также постоянное подчеркивание исключительной ценности вклада индивидуума в деятельности организации.

Однако существует и обратная сторона медали, когда найм человека на работу становится все более рискованным предприятием. Для того чтобы приобрести «ушедшие вместе с сотрудником ноу-хау», организации придется затратить финансовые средства. Это касается как тривиальных задач, так и глобальных проблем. В связи с этим высокоразвитая корпоративная культура также является ценным активом в благополучной компании, однако в случае противоречивости культуры и устоев организации – культура превращается в угрозу для существования предприятия.

Формирование человеческого капитала подобно накоплению физического или финансового капитала требует отвлечения средств от текущего потребления ради получения дополнительных доходов в будущем. К важнейшим видам человеческих инвестиций относятся инвестиции в образование.

ОД: Как вы себе это представляете?

Н.К.: Одним из способов формирования человеческих активов, закрепления ценных

для фирмы работников является профессиональное обучение. В настоящий момент доминируют две концепции обучения: обучающая компания и «век живи – век учись».

В первом случае компания сама выращивает специалиста, рассматривая себя «инкубатором». Во втором – предприятие берет готового работника с уже сложившимися знаниями, и сам работник должен позаботиться о том, чтобы привлечь работодателя. Каждый подход зависит от стратегических корпоративных целей.

Но, в любом случае, если уровень профессиональных знаний сотрудников рассматривать как корпоративный капитал, то обучение – это способ приумножения этого капитала!

В свою очередь, эффективное управление людьми – это тоже капитал компании.

Такое положение вещей обуславливается глобальным культурным сдвигом, произошедшим в управлении компании. Теперь сотрудники, обладающие определенными компетенциями и способствующие потребностям покупателей (т.е. рыночным потребностям), превращаются для предприятий в ценные активы.

Исходя из вышеизложенного можно сказать, что человеческие активы – это активы, способствующие успеху организации посредством удовлетворения потребностей рынка.

В ситуации утраты компанией своего рыночного преимущества и падения спроса на ее продукцию ценность человеческих активов, способных разработать новые стратегии, товары, услуги и технологии и повлиять на рынок, неизмеримо растет.

Итак, для современной компании работники являются ценными активами. Главная их ценность заключается в знаниях.

ОД: Но ведь, например, Закон об оценочной деятельности уже возлагает на оценщиков требования об образовании в качестве одного из критериев «вхождения в профессию». Нужно ли еще продолжать обучение,

и зачем?

Н.К.: Новые обучающие программы, безусловно, рассматриваются как капитал, поскольку они предназначены для сохранения и развития персонала и его знаний. Это означает, что любая ревизия в сфере управления человеческими активами должна носить непрерывный характер, а процесс профессионального обучения должен быть непрерывным. И это, конечно, относится не только к оценщикам.

Данный процесс непрерывного обучения (получение профессиональных знаний) осуществляется как высшая школа, так и система профессиональной подготовки кадров. В полной мере это относится к подготовке российских оценщиков. Профессия оценщика в нашей стране – одна из самых молодых, но уже сегодня существует серьезная база в лице вузов, институтов и центров профессиональной подготовки, которые готовят достойные кадры для работы в условиях новой экономики.

Отрадно видеть, как растет поток желающих повысить свой профессиональный уровень в области оценки. Это говорит о том, что российские собственники и менеджеры понимают все возрастающее значение новых знаний (интеллектуальных активов) для успешного развития экономики.

Они приходят в образование, чтобы получить уникальные знания и новые компетенции, которые станут важнейшими интеллектуальными активами как отдельной личности, так и предприятия.

Но самый главный актив, который получают оценщики, – это способность генерировать новые знания. Именно формирование и развитие этой способности все в большей степени определяет стратегическое будущее каждого предприятия.

ОД: А вы готовы делиться своими знаниями? Вы в свое время окончили Школу бизнеса Гарвардского университета (США) – достаточно дорогое капиталовложение! Не жалко отдавать навыки другим?

Н.К.: Нет, с большим удовольствием! Приходите к нам, и мы передадим вам наши знания, практический опыт и навыки, умение взаимодействовать с быстро меняющейся средой. Научим вас, как сделать так, чтобы личный и корпоративный интеллектуальный потенциал превратились в интеллектуальный капитал и богатство каждого.

ОД: Большое спасибо за внимание, уделенное нашим читателям! 

Ты – мне, я – тебе!

Роскошь, по которой мы все соскучились

В начале июля в Москве прошел первый семинар, организованный и проведенный оценщиками самостоятельно, без участия общественных организаций и учебных заведений: всех тех, кто уже набил на этом руку и поставил дело на поток.

А начиналось все вполне безобидно, хотя, возможно, несколько обидно для «профессиональных» организаторов семинаров. С недоумением, а порой и возмущением обсуждали оценщики на форуме Appraiser.ru нетривиаль-



Хочу подчеркнуть главные принципы – то, благодаря чему идея нашла поддержку и была реализована, и, точно совершенно, будет жить и дальше.

1. Никто никому ничего не должен. Участники не платят денег, учителя не дают дипломов и сертификатов. Участие всех абсолютно добровольно.

2. Чистый интеллектуальный бартер. Ты обучаешь меня, я – тебя. Хватящики, независимо от размеров и блеска эполет, не допускаются.

3. Все имеют равные права и обязанности. Право – слушать и слышать других, обязанности – привезти и озвучить материал, который другие будут слушать.

И при таком подходе совершенно немудрено, что людям понравилось – настолько, что большинство участников первого семинара сразу подтвердило участие в следующем, октябрьском. Конкурс в октябре будет выше; желающих участвовать больше, – что гарантирует «вкусное» общение. Роскошь, по которой мы все соскучились, – неформальное общение профи.

Павел Тумаков

Время летело быстро. Это был первый в моей жизни семинар, когда я совершенно не хотела на нем спать и не думала о том, чтобы побыстрее все закончилось. Наоборот, хотелось, чтобы минуты имели свойство растягиваться до бесконечности.

Рогова Анна (г. Калининград)

ные места, в которых организовывались для них семинары: США, Франция, Китай, Бельгия...

Возмущение было понятно, стоимость таких семинаров возрастала многократно по сравнению с Россией. Да к тому же еще в программу включались культурные мероприятия, которые тоже увеличивали смету.

Где же семинары, которые не содержат лишнего, полезны, проводятся в доступных и недорогих местах, вопрошали оценщики, с надеждой оглядываясь вокруг.

В совокупности с большим количеством тем, направлений, методов и профессиональных секретов, озвученных на семинаре, думаю, что это позволило многим посмотреть на свои проблемы со стороны: оценщикам бизнеса примерить методы оценщиков оборудования, и наоборот, оценщикам недвижимости побывать «в шкуре» залоговика и девелопера.

Подшиваленко Денис (г. Москва)

Ответ пришел с неожиданной стороны – от постоянного участника форума Павла Тумакова, предложившего идею «перекрестного опыления», которая сразу же нашла живой отклик на форуме. Идея гениально проста по своей сути: встретиться и обменяться опытом; никакой теории – только практика; хочешь участвовать – готовь выступление. Финансовые вопросы тоже были решены предельно просто. Поскольку любое мероприятие предполагает затраты на дорогу и проживание, оплату помещения, где состоится семинар, участникам из регионов была предоставлена возможность заработать – учреждалась денежная премия за лучший региональный доклад. Затраты по аренде зала были возложены на принимающую сторону.

И вот место выбрано, срок определен. Далее началась сложная «селекционная» работа. Участники форума, выразившие желание принять участие в пробном семинаре, определялись со своими выступлениями, затем по принципу электронного голосования выбирали наиболее интересные темы. Постепенно идея приобретала все более конкретные очертания.

Живое общение, интересные доклады, дискуссии о «наболевшем», доброжелательная обстановка – лишь малая толика того, что было на этом мероприятии.

Буянов Александр (г. Солнечногорск)

Когда наступил день «Х», я с некоторым недоверием шла к месту встречи: а вдруг придут два-три человека, и какой уж тут семинар? А день-то, между тем, субботний, и погода замечательная. Потом новая проблема: знаешь

Очень понравилась встреча! Вечерняя дискуссия за чаем – вообще отдельный жанр.

Ржепаковский Сергей (г. Ставрополь)

народ только по Никам на форуме, фотографии есть не у всех, как быть с этим?

Но, как оказалось, все было продумано: и регистрация, где рядом с ФИО указывался Ник; и жесткий регламент выступлений; и аппаратура, необходимая для презентаций. Постепенно зал заполнялся людьми, такими незнакомыми внешне, и такими «своими» по форуму. Не обошлось и без сюрпризов: сообщения, логичные и лаконичные, что рождало ощущение явно мужского стиля, принадлежали, как выяснилось, весьма молодой и интересной даме!

Начался семинар, конечно, с представления участников – из Москвы и Подмосковья, Ставрополя, Ярославля, Калининграда, Самары... Основным требованием этой самопрезентации была какая-нибудь интересная история, произошедшая с участником. Поэтому работа началась на веселой ноте. Да и в дальнейшем серьезные и интересные доклады участников секций иногда прерывались шутливыми замечаниями, что, наверное, и помогло участникам сохранить свежесть восприятия в течение всего дня.



Марина Карпова,
заместитель председателя
нормативно-правового
комитета СМАО

По-моему, в этот момент родилось и сразу же прижилось название «сериала семинаров» (как оговорилась одна из участниц) – «Тумаковские чтения».

Была спланирована работа нескольких секций, и только строго выдерживаемый регламент позволил всем докладчикам выступить. Хотя и жаль было прерывать обсуждение, но все-таки звонил колокольчик, означая истекшее время.

Несомненным победителем первого дня стал доклад самарской участницы по проблемам

и станет обладателем денежного поощрения.

Не обошли вниманием и своим участием семинар и люди, известные всем оценщикам по

Теории было мало. В основном практика, практические приемы, практические методы, снимки из собственных отчетов на большом экране. Для повышения уровня общей объективности и осознанности пришлось несколько участников из реального, т.е. «неоценочного» измерения.

Оксана Тевелева (г. Москва)



оценки, связанным с изъятием для государственных нужд. Прекрасная подача материала и интереснейший опыт просто покорили. И кто бы мог предположить, что добравшийся не без приключений, поэтому только ко второму дню, участник из Ставрополя, доходчиво изложив проблемы оценки сельскохозяйственных земель и предложив реальные пути их решения, получит чуть больше голосов при голосовании

Мне жаль, что не удалось присутствовать в воскресенье, несколько тем, особо меня интересовавших, пришлось именно на этот день. Надеюсь, посмотрю презентации, немного пробел восполню. Но и первый день был очень плодотворным и интересным.

Юрий Дерябин (г. Москва)

публикациям и напряженным дискуссиям на форумах. Наверное, им было немного странно после своих докладов слушать не аплодисменты, а вопросы, порой довольно каверзные. Но, судя по реакции, к такому общению они готовы и даже заинтересованы в нем.

Прерывались участники очень ненадолго, только на обед (и то в первый день) и на кофе. А потом упорно стремились вернуться в зал продолжить обсуждение вопросов, с которыми приходится чуть ли не ежедневно сталкиваться и которые, оказывается, имеют и другие варианты решения.

Очень ценным, с этой точки зрения, оказалось участие представителей от так называемых «потребителей оценочных услуг»: девелоперов, банков. Конечно, чуда не произошло, и «залоговик» так и остался на своей критичной позиции по

отношению к качеству отчетов, но то, что обе стороны стали лучше понимать суть работы друг друга, несомненно.

А это значит, что виртуальный собирательный образ оценщика-непрофессионала рассыпался на такие знакомые образы вполне компетентных коллег по семинару. Не это ли начало сложного пути к взаимопониманию и сотрудничеству?

Блестящим по доступности и лаконичности оказался взгляд девелопера на оценку земельных участков в Москве. С подкупающей простотой докладчик высказался по поводу определения ставок дисконтирования и т.д. Надо сказать, что подход этот далек от требований федеральных стандартов оценки, но совершенно органичен для высокорискового бизнеса.

Участники не спешили расходиться и по окончании занятий – гораздо интереснее было сесть в кафе и пообщаться еще. Уже без регламента. Проживающие здесь же в гостиничном комплексе (встреча проходила в Измайловском гостиничном комплексе) смогли продлить свое общение до позднего вечера. Тяжелее было жителям «ближайшего и среднего Подмосковья»: разойтись в 23.30, поехать домой, чтобы практически сразу поехать обратно! Но разве можно было отказать себе в удовольствии пройтись вместе с коллегами по старым улочкам центра Москвы, послушать исторические версии возникновения названия «Чистые пруды», зайти в костел и узнать, что завтра играет орган. И все это, включая органные звуки, вплести в яркий орнамент, которым запомнится первый семинар из серии «Тумаковские чтения».

А я скажу просто – эти два дня вернули мне вкус к профессии!

Бобков Максим (г. Москва)

Идея родилась, первый плод созрел. Уже идет активное обсуждение возможности проведения в октябре второго семинара, которые планируется сделать ежеквартальными. Для того чтобы прикоснуться к этому детищу инициативы оценщиков, войти в клуб профессионалов, созданный для обмена живым опытом, не нужно никаких должностей и званий. Нужно просто отправить сообщение с темой своего доклада и краткие тезисы. Присоединяйтесь. **OD**

При подготовке материалов использовались отзывы с сайтов www.appraiser.ru и www.labrate.ru.

Что читать, когда нужны идеи?



Под ред. Э. Блека
Изд.: Олимп-Бизнес, 2009

В последние годы большое внимание уделяется вопросам стоимости для акционеров, управлению на основе стоимости и финансовой отчетности компаний. Цель этой книги – дать практическое руководство по оценке и анализу стоимости. В сборнике представлены мнения экспертов по различным аспектам обсуждаемых проблем, в частности объясняется, где пределы традиционной бухгалтерии, почему имеется столько различий в способах определения стоимости компаний и как использовать методы учета на основе оценки стоимости.

«ВОПРОСЫ СТОИМОСТИ»



Джеймс Р. Хитчнер
Изд.: Маросейка, 2008

Впервые для обсуждения и согласования подходящих методов оценивания, коллективного представления взглядов и позиций относительно концепций оценки, а самое главное – применения соответствующих методов оценки стоимости бизнеса на практике издательству John Wiley & Sons удалось привлечь 30 видных и высокоуважаемых профессионалов в области оценки. Авторы собраны со всех Соединенных Штатов, являются членами профессиональных оценочных и финансовых ассоциаций, включая AICPA, ASA, SFA, IBA, а также NACVA. Серия нацелена на группы профессионалов, которые обычно сталкиваются с вопросами финансового оценивания: оценщиков, ассоциации и общества оценщиков, актуариев, адвокатов, банкиров, бизнес-и биржевых брокеров, топ-менеджеров, менеджеров по налогам, собственников бизнеса, дипломированных бухгалтеров, специалистов по недвижимости, финансовых аналитиков, правительственных агентов, страховых агентств, консультантов по инвестициям и т.д.

«ОЦЕНКА СТОИМОСТИ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ»

Серия книг «Финансовое оценивание. Области применения и модели» (FV) – всеобъемлющий заверченный текст по оценке стоимости бизнеса, изложенный в доступной форме. FV содержит многочисленные примеры и методы, которые окажут содействие в управлении оценочными проектами, а также краткие советы (NB!), акцентирующие внимание на важных и зачастую спорных вопросах оценки стоимости бизнеса.

«ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОГО КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ»

Предлагаемая монография дает развернутое понятие оценки стоимости интеллектуального капитала предприятия.

Издание предназначено для всех интересующихся исследованиями в области интеллектуального капитала предприятия.



Н.Н. Ивлева
Изд.: Маркет ДС Корпорейшн, 2008



Под редакцией Джозефа Т. Уэллса
Изд.: Маросейка, 2009

Мошенничество – проблема серьезная, и не только потому, что наносимый им ущерб выражается в деньгах. Это ведет к потере работы, корпоративной репутации и личного достоинства. «Корпоративные мошенничества. Уроки негативной стороны бизнеса» – это наиболее полная книга из тех, в которых излагаются исследования конкретных случаев мошенничества. В ней представлен многолетний опыт ряда самых опытных экспертов по делам о мошенничестве со всего мира. В сборник включен анализ примеров, специально отобранных и отредактированных Джозефом Т. Уэллсом, основателем и председателем Ассоциации дипломированных специалистов по расследованиям мошенничеств – ведущей в мире организации такого рода. Написанные профессионалами истории позволяют заглянуть в самые темные уголки управления и коммерции. Приведенные в этой уникальной книге случаи сгруппированы по разным категориям мошенничества и освещают три его широкие области, а также их разные подразделы: незаконное присвоение активов, коррупцию и мошенническую финансовую отчетность.



Асват Дамодаран
Издательство: Альпина Бизнес Букс, 2008

Оценка находится в основе любого инвестиционного решения независимо от того, связано ли это решение с покупкой, продажей или хранением активов. Книга Асвата Дамодарана является классической работой в области инвестиционной оценки. Она содержит инструменты и методы определения стоимости практически любого актива, включая такие сложные объекты оценки, как компании, предоставляющие финансовые услуги, и активы интернет-компаний. Книга имеет ярко выраженную практическую направленность. Помимо алгоритмов оценки, книга содержит множество примеров из реального бизнеса.

«КОРПОРАТИВНЫЕ МОШЕННИЧЕСТВА»

«ИНВЕСТИЦИОННАЯ ОЦЕНКА. ИНСТРУМЕНТЫ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ЛЮБЫХ АКТИВОВ»

«НАЦИОНАЛЬНЫЕ ПРОЕКТЫ. ИНВЕСТИЦИИ В БУДУЩЕЕ»

На страницах специального выпуска «Федерального справочника» «Национальные проекты. Инвестиции в будущее» впервые была сделана попытка провести мониторинг реализации приоритетных национальных проектов России



в 2006 году и систематизировать материалы, предоставленные руководителями органов государственной власти, предпринимателями и экспертами.

Подготовка и издание сборника являются частью открытой информационной политики, направленной на формирование в обществе ясного понимания стратегических целей и задач национальных проектов.

9–11 ноября 2009 года
Всероссийский конгресс



«Регулирование земельно-имущественных отношений»

На Конгрессе выступят представители Администрации Президента РФ, Государственной Думы РФ, Министерства экономического развития РФ, Министерства промышленности и торговли РФ, Федеральной службы государственной регистрации, кадастра и картографии, Федерального агентства по управлению государственным имуществом, Высшего Арбитражного Суда РФ, Торгово-промышленной палаты РФ, Высшей школы приватизации и предпринимательства, экспертного сообщества России.

В течение 16 секционных заседаний Конгресса будут рассмотрены:

- Современное земельное и гражданское законодательство
- Судебно-арбитражная практика
- Вопросы реформирования системы государственной регистрации и кадастрового учета, регулирования строительной деятельности, имущественного налогообложения, проведения землеустроительных работ и оценочной деятельности.

Особое внимание будет уделено проблеме максимизации доходов от реализации полномочий по управлению и распоряжению земельными участками, формированию эффективной информационной среды, позволяющей облегчить и ускорить процедуру регистрации недвижимого имущества и постановки его на учет, внесению изменений в Гражданский, Земельный и Градостроительный кодексы РФ, а также в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части совершенствования земельных отношений, совершенствованию нормативно-правовой базы в части установления кадастровой оценки недвижимости, а также проблеме правовой защиты при возникновении спорных ситуаций, правовым последствиям нарушений норм земельного законодательства, судебно-арбитражной практике по рассмотрению споров, связанных с земельными правоотношениями.

Подробная программа и условия участия на сайте www.asergroup.ru

Место проведения: Москва, Конгресс-центр ГК «Космос»

Организатор конгресса

Тел.: (495) 971-56-81, факс: (499) 972-01-55

www.asergroup.ru, info@asergroup.ru

Реклама в ОД



«Оценочная деятельность» – единственный в своем роде гляцевый, но действительно содержательный журнал о том, как эффективно управлять стоимостью, выходит с начала 2009 года тиражом более 5000 экз. Тираж распространяется бесплатно среди членов Партнерства СМАО, подписчиков, передается в государственные органы власти, направляется потребителям оценочных услуг и иным заинтересованным участникам рынка. Среди получателей – около 500 крупнейших российских компаний, таких как ОАО «Газпром», ОАО «НК ЛУКОЙЛ», ОАО «РЖД», ГК «Внешэкономбанк», крупные банки, страховые компании, государственные корпорации, фонды и др.

Журнал распространяется на профильных и межотраслевых мероприятиях. Например, «Оценочная деятельность» № 3|09 2009 будет представлен на X Российской венчурной ярмарке и V Российском венчурном форуме, Всероссийском Конгрессе «Управление государственной и муниципальной собственностью 2009», II Международной конференции «Eurogate 2009» и др. Следующий номер попадет в руки участников VI ежегодного Национального форума «Слияния и Поглощения в России».

СТОИМОСТЬ РАЗМЕЩЕНИЯ МОДУЛЬНОЙ РЕКЛАМЫ

Размер модуля	Горизонтальный макет	Вертикальный макет	Цена, руб.
1/3 полосы	–	70x290	40 000
1/2 полосы	210x145	–	50 000
2/3 полосы	210x188	140x290	80 000
1/1 полоса	–	210x290	110 000
Обложка (внутр.)	–	210x290	150 000
Разворот (внутр.)	420x290	–	180 000

ИЗМЕНЕНИЕ СТОИМОСТИ РАЗМЕЩЕНИЯ МОДУЛЬНОЙ РЕКЛАМЫ

Скидки за количество публикаций	
2 публикации	5%
3 публикации	10%
4 публикации	15%
8 публикаций	30%
Скидка для членов Партнерства СМАО	20%
Скидки для некоммерческих организаций и образовательных учреждений	15%
Скидка для рекламных агентств	10%
Увеличение стоимости рекламы – наценка за позиционирование	30%

Внимание! Скидки не суммируются.

ПОДПИСНОЙ КУПОН НА ЖУРНАЛ «ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ»

Подписной купон на журнал «Оценочная деятельность»

Прошу оформить подписку на информационный бюллетень «Оценочная деятельность» на 2010 год

Информация о подписчике

Должность _____

Организация _____

Телефон _____ Факс _____

e-mail _____

Сайт http://_____

Член НП «СМАОс»

Член НП «СМАО»

Кому: Партнерство СМАО

Куда: г. Москва, 125135, Ленинградский пр-т, д. 72, стр. 4, офис 2404.

От кого:

ФИО (полностью) _____

Адрес _____

(с указанием индекса)

Подписной купон Вы можете направить в наш адрес почтой, по факсу или электронной почте.

