

# ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ СТРОИТЕЛЬНЫХ КОМПАНИЙ

*М.В. ЕГОРОВ, кандидат экономических наук, доцент  
кафедры экономического анализа, финансов и статистики,  
Кубанский государственный университет  
e-mail: e0606@mail.ru*

## Аннотация

В статье проведена аналитическая оценка выбора наилучшего подхода и методов оценки стоимости нематериальных активов с учетом специфичности строительных компаний и предложен математический аппарат расчета справедливой стоимости нематериальных активов. Охарактеризованы метрики оценки стоимости активов строительной компании, что позволяет менеджменту выбрать наиболее точный метод оценки и сформировать направления развития компании.

**Ключевые слова:** нематериальные активы, специфика оценки активов, строительные компании.

Стоимость строительной компании существенно зависит не только от состава, но и от качества ее нематериальных активов (НМА). Профессиональные оценщики отмечают, что она в значительной степени зависит от оцен-

ки потенциальным инвестором перспектив ее развития в будущем и от уровня инновационности ее НМА [6].

В связи с этим именно уровень инновационности НМА начинает играть очень важную роль в объективной оценке их стоимости [9]. Согласно международным стандартам оценки МСФО IFRS 13 «Оценка справедливой стоимости» категория «справедливая стоимость» трактуется как цена актива, которая может быть получена при его продаже или выплачена в случае передачи обязательства в процессе осуществления операции купли-продажи между субъектами рынка. Эта трактовка в полной мере может относиться и к оценке справедливой стоимости строительной компании. В международной практике используются следующие подходы к оценке справедливой стоимости НМА: затратный, доходный и сравнительный (рис. 1) [2].

Следует отметить, что в большинстве случаев в отечественной оценочной практике ис-

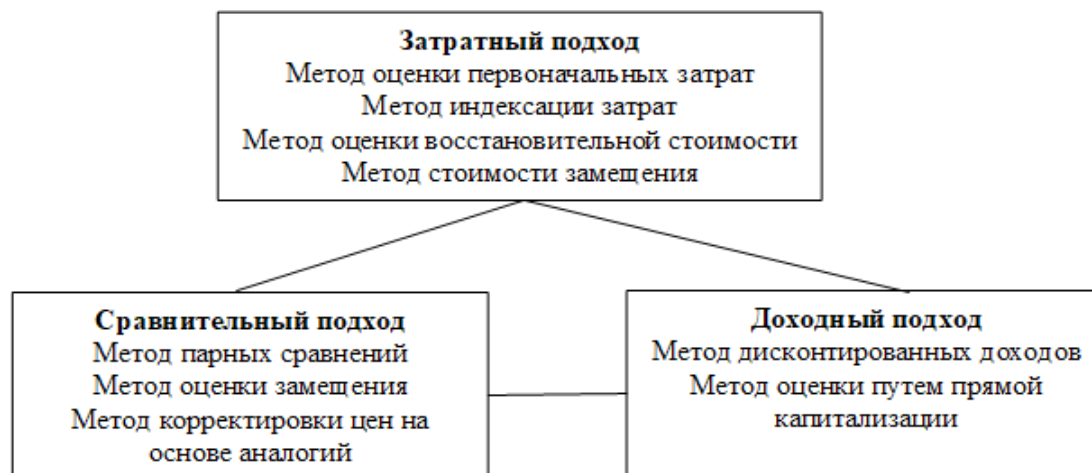


Рис. 1. Существующие подходы и методы оценки справедливой стоимости НМА, адаптированные к оценке строительных компаний

пользуется при оценке справедливой стоимости НМА компании затратный подход.

Однако у этого подхода есть существенный недостаток – проведенная на его основе оценка инновационного НМА строительной компании не может считаться справедливой. Чтобы сделать более точную оценку, необходимо воспользоваться другими подходами: либо сравнительным, либо доходным (рис. 2):

Поскольку именно инновационный НМА играет важную роль в справедливой оценке стоимости строительной компании, то следует иметь в виду, что при проведении оценки брать за основу сравнительный подход очень проблематично, так как очень сложно найти для сравнения в достаточной степени аналогичные активы.

Именно поэтому целесообразно при оценке справедливой стоимости НМА строительной компании использовать доходный подход, включающий специальные методы, позволяющие получить их объективную оценку на основе учета инновационного аспекта НМА [3].

Следует иметь в виду, что в оценочной практике метод расчета избыточного дохода применяется главным образом для оценки гудвилла. Следовательно, при расчете стоимости патентов, лицензий, изобретений и других такого рода НМА, будет рациональным использовать методы расчета: «преимуществ в прибылях» (1); «освобождения от роялти» (2).

$$S_{\text{нма}} = \sum_{i=1}^n (\Pi_1 - \Pi_2) \cdot q_i \cdot d, \quad (1)$$

где  $S_{\text{нма}}$  – стоимость элемента НМА строительной компании, р.;

$\Pi_1$  – прибыль на единицу строительной продукции, полученной с использованием НМА, р.;

$\Pi_2$  – прибыль на единицу строительной продукции, полученной без использования НМА, р.;

$q_i$  – объем расчетного выпуска строительной продукции с помощью использования НМА, т, ед., м<sup>2</sup> в  $i$ -м году;

$d$  – коэффициент дисконтирования.

$$S_{\text{нма}} = \sum_{i=1}^n q_i \cdot R_i \cdot p_i \cdot d, \quad (2)$$

где  $q_i$  – объем расчетного выпуска строительной продукции с участием НМА, т, м<sup>2</sup>, ед. в  $i$ -м году;

$R_i$  – величина роялти в  $i$ -м году, %;

$p_i$  – цена лицензии на строительную продукцию в  $i$ -м году, р.;

$n$  – период действия лицензионного договора, годы.

Следует отметить, что использование данных методов может быть оправдано достаточной простотой прогноза объемов продаж строительной продукции, например, сдачей строительных объектов, и, соответственно, предполагаемыми объемами получения прибыли. Также не сложно определить ставку роялти. Остается лишь одна проблема – правильность определения коэффициента дисконтирования (3).

$$d = \frac{1}{(1 + i)^n}, \quad (3)$$

Для расчета коэффициента дисконтирования следует определить реальную ставку дисконтирования с учетом уровня инфляции с использованием модели И. Фишера (4)

$$i_n = i_p + i_{\text{инф}} + i_p \cdot i_{\text{инф}}, \quad (4)$$

где  $i_n$  – установленная номинальная ставка дисконтирования;

$i_p$  – существующая реальная ставка дисконтирования;

$i_{\text{инф}}$  – уровень инфляции.

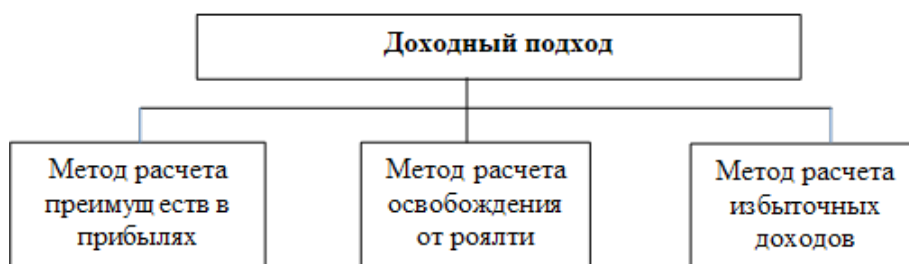


Рис. 2. Методы доходного подхода, используемые при определении справедливой стоимости НМА строительных компаний

Затем рассчитаем реальную ставку дисконтирования с учетом свободной от риска минимальной нормы прибыли и уровня специфических рисков инновационных проектов (5).

$$i_n = (i_{\min} + r + i_{\text{инф}} + (i_{\min} + r) \cdot i_{\text{инф}}), \quad (5)$$

где  $r$  – процент платы за риск, %;

$i_{\min}$  – минимальная норма прибыли, свободная от риска, %.

Для объективной оценки инновационных НМА строительной компании важно учитывать коэффициент морального старения (6).

$$i_n = (i_{\min} + r + i_{\text{инф}} + (i_{\min} + r) \cdot i_{\text{инф}})(1 + K_{\text{м.у}}), \quad (6)$$

где  $K_{\text{м.у}}$  – коэффициент морального старения.

Если предполагается, что инновационный НМА компании будет участвовать в выпуске строительной продукции, производимой с использованием импортного сырья или материалов, то кроме уровня инфляции, возможных

рисков, а также морального старения инновационных разработок учитываются колебания курсов национальной валюты, возможные зарубежные экономические санкции (7) [4].

$$i_n = 1 + (i_{\min} + r + i_{\text{инф}} + (i_{\min} + r) \cdot i_{\text{инф}}) \times (1 + K_{\text{м.у}}) \cdot T_{\text{рв}} \cdot (1 + K_{\text{пр}}), \quad (7)$$

где  $T_{\text{рв}}$  – темп роста / падения курса национальной валюты;

$K_{\text{пр}}$  – коэффициент оценки внешнеэкономических рисков.

После математических преобразований формула оценки справедливой стоимости инновационного НМА строительной компании для использования метода «освобождение от роялти» будет иметь вид (8).

В случае использования для оценки первоначальной стоимости инновационного НМА метода преимуществ в прибылях расчет можно произвести по формуле 9.

$$S_{\text{НМА}} = \sum_{i=1}^n \frac{q_i \cdot R_i \cdot p_i}{(1 + (i_{\min} + r + i_{\text{инф}} + (i_{\min} + r) \cdot i_{\text{инф}})(1 + K_{\text{м.у}}) \cdot T_{\text{рв}} \cdot (1 + K_{\text{пр}}))^n} \quad (8)$$

$$S_{\text{НМА}} = \sum_{i=1}^n \frac{(\Pi_1 - \Pi_2)q_i}{((i_{\min} + r + i_{\text{инф}} + (i_{\min} + r) \cdot i_{\text{инф}})(1 + K_{\text{м.у}}) \cdot T_{\text{рв}} \cdot (1 + K_{\text{пр}}))^n} \quad (9)$$

Таким образом, предложенные рекомендации по оценке стоимости инновационного актива позволяют получить усредненные, приближенные к реальности его значения (рис. 3).

Следует учесть, что описанные методики оценки инновационных НМА, учитывающие влияние специфических факторов на дисконтную ставку, которая применяется в случае использования методов освобождения от роялти и преимуществ в прибылях, позволяют получить более точные результаты и снизить риск принятия неверных управленческих решений. Все вышеизложенное подтверждает существующие мнения ученых о том, что НМА существенно влияют на финансово-экономические результаты предприятий строительного комплекса [7].

Также справедливая оценка нематериальных активов существенно повышает стоимость компании, инвестиционную привлекательность, положительно влияет на ее гудвилл [10].

Исследования показали, что в строительной отрасли роль нематериальных активов значительно занижена. Главная причина такого состояния заключается в следующем: во-первых, на практике существует недооценка в целом большинством бизнесменов перспектив в строительстве с привлечением инновационного НМА, которые могут открыться при надлежащем их использовании; во-вторых, недостаточное внимание к моделированию возможного экономического развития компании с учетом оптимизации использования ее инновационного НМА.

Указанные упущения обусловлены тем, что строительные компании, как правило, не стремятся публично показывать свои активы либо делают это по минимуму [5].

Причиной такого положения дел, как справедливо отмечает А.С. Алеников, прежде всего служит несовершенство законодательства, в частности, его налоговой составляющей, которая не является действительным стимулято-

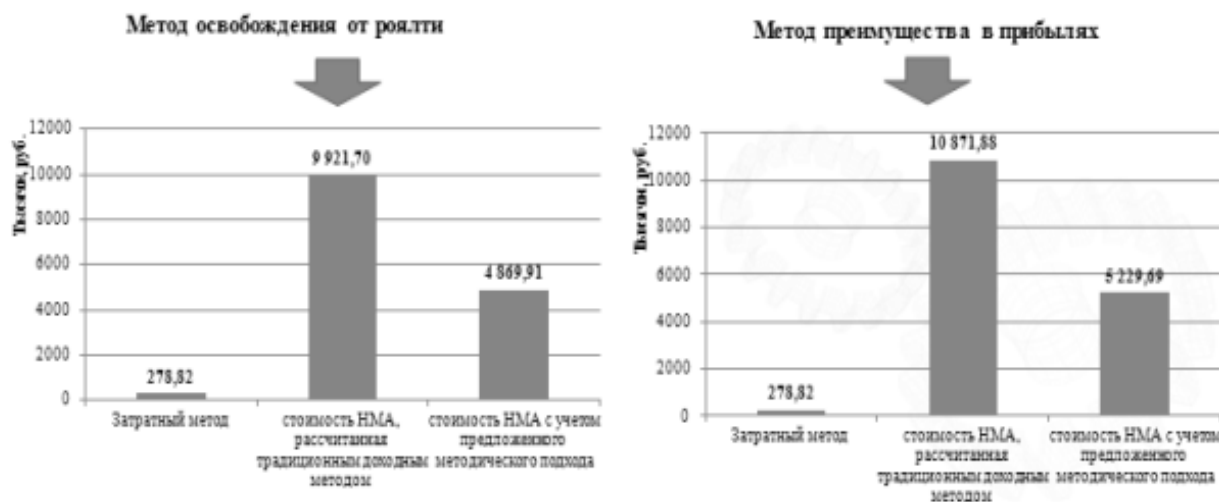


Рис. 3. Сравнение полученных результатов расчета справедливой стоимости инновационного НМА строительной компании при использовании различных методов доходного подхода (условный пример)

ром для компаний в выборе инновационного пути, в свою очередь, пагубно сказывается на экономических перспективах всей страны [1].

Если рассматривать целесообразность использования для оценки НМА строительных компаний метода избыточных доходов, то в начале следует дать пояснение его экономической сущности.

Под избыточными доходами подразумеваются доходы, приносимые нематериальными активами, не отраженными на балансе предприятия, которые обеспечивают доходы на активы и собственный капитал строительной компании выше среднего уровня по отрасли. Поэтому метод оценки избыточных доходов целесообразно прежде всего использовать для оценки гудвилла компании.

Метод дисконтирования доходов основан на прогнозировании денежных потоков компании в перспективе и пересчете их стоимости на текущий (или будущий) момент. Главным достоинством в использовании данного метода является возможность его приспособления для оценки НМА строительной компании в случае необходимости разграничения оценочных задач.

Метод освобождения от роялти наиболее целесообразно использовать при оценке таких элементов НМА, как патенты, лицензии и т.п. Роялти выражается в процентах от общей суммы выручки от реализации строительной продукции, произведенной с применением

патентованного средства. При этом стоимость интеллектуальной собственности как элемента НМА будет равняться будущим платежам по роялти, определенным на период срока службы патента или лицензии. Величина процента роялти устанавливается на основании анализа состояния рынка. Следует учесть, что специфика метода освобождения от роялти заключается в том, что для него характерны признаки как доходного, так и рыночного подходов.

С помощью метода преимущества в прибылях наиболее часто оценивается стоимость такого элемента НМА строительной компании, как изобретения. Суть понятия «преимущества в прибыли» состоит в расчете возможной дополнительной прибыли, которую могут обеспечить оцениваемые нематериальные активы. Предполагается, что она будет равняться разности между возможной прибылью от реализации строительной продукции, произведенной с использованием изобретений, и той прибылью, которая будет получена от реализации строительной продукции, произведенной без использования изобретения.

Применение сравнительного подхода при оценке НМА строительной компании должно основываться на том, что данные по идентичным сделкам других компаний сравниваются с оцениваемым НМА. Кроме того, необходимо проводить сравнительный анализ передаваемых имущественных прав строительной

компании по каждому конкретному объекту оцениваемых нематериальных активов и общего объема претензий, вытекающих из формулы изобретения. Однако статистический анализ не может быть корректно применен при сравнении строительных технологий.

Поэтому для строительных компаний наиболее целесообразно использовать метод экспертных оценок, основанный на привлечении к оценке нескольких независимых экспертов, мнения которых учитываются при принятии окончательного решения о стоимости оцениваемых НМА строительной компании и правомерности заключаемых ею сделок. Этот метод также целесообразно применять при определении стоимости франшиз, лицензий на конкретные виды строительных работ.

Затратный подход применительно к оценке НМА строительной компании предполагает использование следующих методов: метода первоначальных затрат или стоимости создания; метода стоимости замещения или выигрыша в себестоимости.

К методу стоимости создания в практике оценки НМА строительной компании прибегают в случае, когда нет возможности применить иные методы оценки интеллектуальной собственности строительной компании, так как суть данного метода заключается в элементной оценке стоимости НМА компании и ее обязательств. Важно, что использование этого метода основывается на различии в результатах балансовой и рыночной оценок элементов активов и пассивов строительной компании. Если оценивается действующая компания, то целесообразно использовать метод чистых активов. В случае ликвидации или покупки компании – метод оценки ликвидационной стоимости строительной компании.

Метод выигрыша в себестоимости имеет специфическую особенность, а именно он включает элементы и затратного, и сравнительного подходов. При применении данного метода стоимость НМА строительной компании может рассчитываться через определение экономии произведенных расходов в результате применения ноу-хау в строительстве.

Специфичность активов строительной отрасли накладывает свой отпечаток на выбор методов оценки НМА строительных предприятий.

Ниже рассмотрим, в чем именно заключается специфичность активов строительных предприятий.

1. Для строительных предприятий является типичным случай, когда предприятия-аналоги, с одной стороны, обладают сходными материальными имущественными комплексами, а с другой – наделены значительно различающимися, например, кредитным потенциалом и инвестиционной привлекательностью, что обуславливает разную величину их рыночной стоимости.

Причина такого расхождения кроется в разнообразии нематериальных активов, которыми обладают строительные предприятия, это сказывается на результатах анализа их бизнес-цепочек и связях с контрагентами, что представляет собой один из важнейших этапов оценки стоимости нематериальных активов. Ведь некорректный анализ может привести к значительному искажению итоговой оценки не только НМА, но и всей стоимости строительного предприятия или его акций.

2. Имеет место: специфичность в налогообложении строительных предприятий, к которому относится тотальное возмещение НДС; практика подписания актов о выполненных строительных работах в конце календарного года; несовпадение сроков подписания актов выполненных работ и поступления денежных средств от реализации строительной продукции. Эти специфические особенности оказывают значительное влияние на итоговую оценку стоимости НМА, определяемую, например, в рамках доходного подхода.

3. Для строительных предприятий характерно использование разнообразных источников финансирования, связанных с различными моделями реализации строительной продукции, например, такими как: продажа новых квартир за наличный / безналичный расчет; покупка по смешанной схеме наличного / безналичного расчета оборудования, комплектующих и др.; рассрочка платежей, ипотека, предлагаемая застройщиком жилья; осуществление вексельной схемы финансирования; использование «классического» и ипотечного кредитования и т.п. Указанные специфические особенности финансирования оказывают прямое влияние на корректность прогноза денежного потока, на точность

применяемой ставки дисконтирования, специфики и структуры рисков в строительной отрасли.

4. Ряд ученых и практиков (например, А.А. Кизим, П.А. Шутенко) отмечают, что для строительных предприятий характерно наличие значительной доли запасов и товаров в производстве, входящих в состав актива баланса [8]. Причем эти статьи активов относятся к оборотным средствам, не изъятым из оборота. Отметим, что фактически в состав данных статей могут быть включены: незавершенное строительство, «замороженные» строительные объекты и т.п. Следовательно, указанные активы в большей степени соответствуют внеоборотным активам, так как на некоторый достаточно продолжительный временной период эти объекты оказываются изъятыми из оборота.

Таким образом, некорректный учет описанной специфики деятельности строительных предприятий может привести к ошибочности результатов оценки справедливой стоимости инновационных НМА.

5. Наличие в строительных организациях таких специфических ценных элементов нематериального актива, как долгосрочная контрактная (договорная) сеть, позволяющая обеспечивать качество и устойчивость деловой репутации предприятия, и краткосрочная контрактная сеть, формируемая в процессе взаимодействия с краткосрочными и долгосрочными кредиторами, их экспертами, подрядчиками (строителями, проектировщиками, инженерами и т.п.), арендаторами и арендодателями, инвесторами, страховыми компаниями, оценщиками и другими заинтересованными сторонами.

6. Специфичность образования денежных потоков в строительстве, которая проявляется во временном несовпадении расчетного и фактического движения денежных средств, вызванном сезонностью строительных работ, длительностью строительного цикла и связанного с этим увеличением продолжительности оборота капитала, применением поэтапной формы расчетов за конкретные виды работ, строительные этапы и др., создает условия возникновения некорректности оценки величины денежных потоков, снижающей качество и достоверность их прогнозирования.

7. Широкий спектр разнообразных схем и источников финансирования, применяемых

строительными компаниями, в том числе и инструментов финансирования инновационных проектов, что значительно затрудняет осуществление оценки структурных элементов НМА, а также корректность выбора ставки дисконтирования.

8. Наличие незавершенного строительства, составляющего значительную долю в структуре активов и создающего условия отвлечения капитала из оборота на достаточно продолжительное время. Так как этот вид актива учитывается в товарно-материальных запасах, следовательно, в оборотных средствах, то ликвидность строительного предприятия может оказаться завышенной в сравнении с фактической, что приводит к ошибочным прогнозам денежных потоков и недостоверной оценке рисков.

9. Наличие специфичного движимого и недвижимого имущественного комплекса, увеличивающего сложность его оценки, требующего учета специфичности амортизации, условий и интенсивности эксплуатации, определенной периодичности, качества обслуживания и ремонта.

Итак, подводя итог изложенному, правомерно сделать вывод, что механизм проведения объективной оценки нематериальных активов строительной компании должен учитывать влияние этих специфических факторов. Наиболее объективно они могут быть учтены при использовании доходного подхода и, в частности, метода дисконтированных денежных доходов, который в отношении строительных компаний отличается наибольшей теоретической обоснованностью и практической гибкостью, так как дает возможность оценить влияние каждого фактора на прогнозные результаты деятельности и, следовательно, на стоимость нематериальных активов.

### Библиографический список

1. Алеников А.С. Налоговые аспекты построения эффективного механизма государственного регулирования экономики // Экономика устойчивого развития. 2013. №13. С. 7–13.
2. Ананьева О.И., Замбрыцкая Е.С., Самохин М.В. Сравнительный анализ международной и российской практики по оценке стоимости нематериальных активов //

Традиционные национально-культурные и духовные ценности как фундамент инновационного развития России. 2015. № 1(7). С. 4–6

3. *Дамодаран А.* Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов: пер. с англ. 5-е изд. М., 2011.

4. *Егоров М.В.* Концептуальные подходы к сущностной оценке нематериальных активов // Экономика устойчивого развития. 2016. №3(27). С. 150–159.

5. *Егоров М.В., Шевченко И.В.* Методологические аспекты стоимостной оценки мировых, национальных, и корпоративных нематериальных активов как важнейший фактор обеспечения конкурентоспособности компаний // Экономика устойчивого развития. 2016. №3. С. 159–165

6. *Егорова Л.И., Пожидаева И.А., Егорова Е.М.* Особенности стратегического управления инновационно-инвестиционным разви-

тием компаний ТЭК // Экономика устойчивого развития. 2013. № 14. С. 55–63.

7. *Кизим А.А., Шутенко П.А.* Тенденции функционирования строительного комплекса в России в 2014 г. и перспективы его развития // Экономика: теория и практика. 2015. № 4(23). С. 38–45.

8. *Кизим А.А., Чепилова А.Э.* Система логистики в эффективной деятельности предприятий строительного комплекса // Наука и образование: хозяйство и экономика; предпринимательство; право и управление. 2015. № 5 (60). С. 7–15.

9. *Никулина О.В.* Концептуальные основы формирования системы финансового стимулирования инновационной деятельности современных компаний // Друкеровский вестник. 2017. № 2. С. 77–92.

10. *Никулина О.В.* Стратегические ориентиры инновационного развития экономики: монография. Краснодар, 2010.