

ПОСТАНОВЛЕНИЕ  
ГОСУДАРСТВЕННОГО КОМИТЕТА РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН  
ПО УПРАВЛЕНИЮ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ИМУЩЕСТВОМ

**475** Об утверждении Национального стандарта оценки имущества Республики Узбекистан (НСОИ № 9) «Оценка стоимости бизнеса»

*Зарегистрировано Министерством юстиции Республики Узбекистан 28 октября 2009 г., регистрационный № 2026*

*(Вступает в силу с 7 ноября 2009 года)*

В соответствии с Законом Республики Узбекистан «Об оценочной деятельности», постановлениями Президента Республики Узбекистан от 26 апреля 2006 г. № ПП–335 «О мерах по совершенствованию деятельности Госкомимущества Республики Узбекистан» и от 24 апреля 2008 г. № ПП–843 «О дальнейшем совершенствовании деятельности оценочных организаций и повышении их ответственности за качество оказываемых услуг» Государственный комитет Республики Узбекистан по управлению государственным имуществом **постановляет:**

1. Утвердить Национальный стандарт оценки имущества Республики Узбекистан (НСОИ № 9) «Оценка стоимости бизнеса» согласно приложению.
2. Настоящее постановление вступает в силу по истечении десяти дней со дня его государственной регистрации в Министерстве юстиции Республики Узбекистан.

**Председатель**

**Д. МУСАЕВ**

г. Ташкент,  
6 октября 2009 г.,  
№ 01/19-18/19

ПРИЛОЖЕНИЕ  
к постановлению Госкомимущества  
Республики Узбекистан от 6 октября  
2009 года № 01/19-18/19

**Национальный стандарт оценки имущества  
Республики Узбекистан (НСОИ № 9)  
«Оценка стоимости бизнеса»**

Настоящий Национальный стандарт оценки имущества (НСОИ № 9) в соответствии с Законом Республики Узбекистан «Об оценочной деятельнос-

ти» (Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 1999 г., № 9, ст. 208), постановлением Президента Республики Узбекистан от 24 апреля 2008 года № ПП-843 «О дальнейшем совершенствовании деятельности оценочных организаций и повышении их ответственности за качество оказываемых услуг» (Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2008 г., № 18, ст. 145) определяет нормативное регулирование оценочной деятельности в Республике Узбекистан.

## Глава I. Общие положения

1. Целью НСОИ № 9 является установление норм и правил по оценке стоимости бизнеса, определяющих термины и определения, требования к информации, порядок проведения оценки, подходы и методы оценки, требования к оформлению результатов оценки.

2. В НСОИ № 9 используются следующие термины и определения:

**денежный поток** — поток денежных средств, создаваемый в течение периода времени активом, группой активов, предприятием;

**денежный поток на инвестированный капитал (бездолговой денежный поток)** — денежный поток, выплачиваемый акционерам и инвесторам после финансирования деятельности предприятия и осуществления необходимых капиталовложений;

**денежный поток на собственный капитал (долговой денежный поток)** — денежный поток, направляемый к держателям акций, остающийся после финансирования деятельности предприятия, осуществления капиталовложений и изменения объемов долгового финансирования;

**допущения** — предположения, считающиеся истинными. Допущения содержат факты, условия или ситуации, влияющие на объект оценки или подходы к оценке, проверка и подтверждение которых невозможны;

**закрытое предприятие** — предприятие, не имеющее акций или акции которого не продаются на открытом рынке и число участников ограничено законодательством;

**контроль** — возможность влиять на управление и политику предприятия;

**контрольная доля** — доля в собственности (уставном фонде предприятия), обеспечивающая ее владельцу контроль за деятельностью предприятия;

**мультипликатор** — коэффициент, показывающий соотношение между ценой или иной стоимостной основой предприятия и финансовым, производственным или вещественным показателем, характеризующим его деятельность;

**ограничительные условия** — ограничения, налагаемые на оценку законодательством, заказчиком или оценщиком;

**открытое предприятие** — предприятие, акции которого продаются на открытом рынке и количество участников не ограничено законодательством;

**ставка дисконтирования** — ставка отдачи, используемая для преобразования будущих денежных поступлений в текущую стоимость;

**ставка капитализации** — делитель, как правило, выраженный в процентном отношении, используемый для преобразования величины дохода за определенный период в стоимость;

**текущая стоимость** — стоимость будущих доходов, приведенная на определенную дату с использованием соответствующей ставки дисконтирования.

## Глава II. Область применения

3. В НСОИ № 9 под бизнесом (предприятием) понимается коммерческая организация, осуществляющая предпринимательскую деятельность.

4. Объектами оценки, на которые распространяется действие НСОИ № 9, являются:

бизнес (предприятие);

доли собственности в бизнесе.

5. НСОИ № 9 предназначен для оценочных организаций, оценщиков, заказчиков оценочных услуг и подлежит обязательному применению при оказании услуг по оценке стоимости бизнеса (предприятия) или доли собственности в бизнесе и проверке достоверности отчетов об оценке стоимости бизнеса или доли собственности в бизнесе.

6. НСОИ № 9 не применяется при оценке предприятия (доли собственности в предприятии) в целях приватизации, а также при проверке достоверности отчетов об оценке предприятия (доли собственности в предприятии) в целях приватизации.

7. При применении НСОИ № 9 следует руководствоваться Методическими указаниями, приведенными в приложении к настоящему НСОИ № 9.

## Глава III. Взаимосвязь со стандартами бухгалтерского учета

8. Данные бухгалтерского учета и финансовой отчетности являются основным источником информации при определении стоимости бизнеса и способны оказать существенное влияние на выбор оценочных процедур, подходов и методов оценки, а также на вывод об итоговой стоимости.

9. Различия в целях, преследуемых национальными стандартами бухгалтерского учета и национальными стандартами оценки имущества, выражающиеся в понятийном аппарате, различных методах определения стоимости и учета активов обуславливают необходимость проведения корректировок данных бухгалтерского учета и финансовой отчетности для последующего использования их при определении стоимости бизнеса.

10. Используемые оценщиком термины бухгалтерского учета, должны быть раскрыты им в отчете об оценке.

## Глава IV. Требования стандарта

11. Оценка стоимости бизнеса (предприятия) состоит из следующих этапов:

определение задания на оценку и заключение договора об оценке объекта оценки;

сбор и анализ информации;

выбор, обоснование и применение подходов и методов оценки;

согласование результатов, примененных подходов оценки и определение итоговой стоимости объекта оценки;

составление отчета об оценке.

### § 1. Определение задания на оценку

12. Задание на оценку составляется заказчиком совместно с оценочной организацией и оформляется как приложение к договору об оценке объекта оценки. Задание на оценку должно содержать:

наименование и описание объекта оценки;

дату оценки;

цель (цели) оценки и предполагаемое использование результатов оценки;

вид стоимости, соответствующий цели оценки;

допущения и ограничительные условия;

перечень исходной информации, которая должна быть представлена заказчиком или иным уполномоченным лицом;

сроки проведения оценочных работ.

В зависимости от цели оценки и особенностей объекта оценки задание на оценку может содержать дополнительные условия.

13. Описание объекта оценки должно содержать:

наименование предприятия, собственный капитал (доля собственности) которого оценивается;

размер оцениваемой доли собственности в уставном фонде предприятия с указанием относительной и абсолютной величины этой доли, а при оценке акционерных обществ дополнительно — количество и вид оцениваемых акций;

сведения о местонахождении, организационно-правовой форме и отраслевой принадлежности предприятия;

информацию о размере и структуре уставного фонда предприятия, включая краткие сведения о распределении долей в уставном фонде, о количестве выпущенных и объявленных простых и привилегированных акций;

описание имущественных прав на объект оценки и сведения об ограничениях и обременениях указанных прав.

14. В качестве цели оценки указывается предполагаемое использование заказчиком результатов оценки или отчета об оценке.

15. При оценке стоимости бизнеса (предприятия) или доли собственности

в нем установлению подлежит рыночная стоимость объекта оценки, если иное не указано в договоре об оценке объекта оценки или в нормативном акте, в соответствии с которым проводится оценка объекта оценки. В обстоятельствах, когда необходимо установление отличной от рыночной стоимости, причины применения и различия между определяемой и рыночной стоимостью должны быть раскрыты и описаны в отчете об оценке.

## § 2. Сбор и анализ информации

16. Оценщик осуществляет сбор и анализ информации об объекте оценки и рыночной информации в объеме, необходимом и достаточном для обоснованного выбора и применения подходов и методов оценки.

17. Источниками информации об объекте оценки являются:

исходная информация, предоставляемая заказчиком или иным уполномоченным лицом;

информация, полученная в ходе проведения осмотра оценщиком предприятия и по результатам интервьюирования руководства и специалистов предприятия;

информация, полученная от третьих лиц и организаций, а также опубликованная в средствах массовой информации и сети Интернет.

18. Исходная информация должна содержать:

копию устава предприятия со всеми изменениями и дополнениями, внесенными на дату оценки;

копию свидетельства о регистрации юридического лица;

копию реестра акционеров (для акционерных обществ);

сведения о доле в уставном фонде предприятия, подлежащей оценке, включая права, привилегии и условия, количественные характеристики, факторы, влияющие на контроль и соглашения, ограничивающие продажу или передачу;

общие сведения о предприятии, его истории, планах и перспективах развития;

сведения об организационной структуре предприятия;

сведения о составе имущества предприятия;

финансовую отчетность предприятия за ретроспективный и текущий периоды;

сведения об основной деятельности (структура доходов и расходов);

сведения о прочих видах деятельности (структура доходов и расходов);

сведения о выплате дивидендов за ретроспективный и текущий периоды.

Предоставляемая исходная информация должна быть заверена печатью и подписью руководства предприятия и в этом случае считается достоверной.

В зависимости от цели оценки и особенностей объекта оценки, оценщик может расширить перечень исходной информации или запросить необходимую информацию в процессе проведения оценки.

19. Дополнительно оценщик должен собрать и проанализировать следующую рыночную информацию:

макроэкономическую, содержащую информацию о состоянии национальной экономики и ее влиянии на данное предприятие;

о регионе, в котором располагается предприятие;

о рынке/сегменте рынка, к которому относится предприятие.

20. На основе собранной информации оценщик должен провести анализ данных финансовой отчетности предприятия за рассматриваемый период, включающий анализ бухгалтерских балансов, отчетов о финансовых результатах и основных категорий финансовых коэффициентов.

При необходимости оценщик проводит нормализацию финансовой отчетности — корректировку по показателям, оказывающим существенное влияние на стоимость оцениваемого бизнеса, для достижения сопоставимости с аналогичными предприятиями отрасли или среднеотраслевыми показателями и применимости при прогнозировании денежных потоков предприятия. Обоснование и применение корректировок должны быть приведены в отчете об оценке.

### **§ 3. Обоснование, выбор и применение подходов и методов оценки**

21. При проведении оценки объекта оценки оценщик должен применить (или обосновать отказ от применения) доходный, сравнительный и затратный подходы к оценке.

22. Выбор установленных НСОИ № 9 методов в рамках каждого подхода к оценке осуществляется оценщиком самостоятельно с учетом цели оценки, специфики и перспектив развития объекта оценки, ограничительных условий, наличия и полноты информационной базы.

23. Для оценки стоимости объекта оценки доходным подходом оценщиком применяется один из следующих методов, основанных на преобразовании ожидаемых от объекта оценки доходов в единую величину стоимости на дату оценки:

метод дисконтирования денежных потоков — стоимость объекта оценки определяется суммированием приведенных на дату оценки по ставке дисконтирования денежных потоков в прогнозный период и по окончании прогнозного периода;

метод капитализации дохода — стоимость объекта оценки определяется делением величины дохода за единичный период на соответствующую этому доходу ставку капитализации.

24. При применении метода дисконтирования денежных потоков оценщик должен:

выбрать вид денежного потока;

определить длительность прогнозного периода;

осуществить анализ и прогнозирование доходов и расходов;

рассчитать величину денежного потока для каждого периода прогнозного периода;

определить ставку дисконтирования;

рассчитать величину стоимости объекта оценки по окончании прогнозного периода;

рассчитать текущую стоимость объекта оценки;

внести итоговые поправки.

25. В зависимости от структуры капитала (соотношения собственного капитала и заемного капитала) предприятия, оценщик использует денежный поток на собственный капитал или денежный поток на инвестированный капитал, которые рассчитываются на доналоговой или посленалоговой основе, в номинальных или в реальных суммах.

26. В качестве прогнозного принимается период, по окончании которого предполагается, или:

стабилизация темпов изменения дохода предприятия;

продажа или ликвидация предприятия.

27. Ставка дисконтирования для денежного потока на собственный капитал рассчитывается одним из следующих методов:

метод оценки капитальных активов;

метод кумулятивного построения;

метод анализа дисконтированного денежного потока.

Для расчета ставки дисконтирования для денежного потока на инвестированный капитал применяется метод средневзвешенной стоимости капитала.

Ставка дисконтирования должна соответствовать выбранному денежному потоку.

28. Определение стоимости объекта оценки по окончании прогнозного периода осуществляется одним из следующих методов:

капитализацией денежного потока первого года после окончания прогнозного периода по модели Гордона, если предполагается стабилизация денежных потоков;

по стоимости чистых активов или по цене предполагаемой перепродажи, если по окончании прогнозного периода предполагается продажа бизнеса;

по ликвидационной стоимости, если по окончании прогнозного периода предполагается ликвидация бизнеса.

29. Текущая стоимость объекта оценки рассчитывается, как сумма текущих стоимостей денежных потоков в прогнозный период и текущей стоимости бизнеса по окончании прогнозного периода.

30. Оценщиком вводятся (или обосновывается отказ от введения) следующие итоговые поправки:

на наличие незадействованных в формировании денежного потока активов;

на избыток или недостаток собственного оборотного капитала;

на степень контроля и ликвидность, если объектом оценки является доля в собственности.

31. При применении метода капитализации дохода оценщик должен: провести анализ ретроспективной и текущей финансовой отчетности и при необходимости ее нормализацию;

выбрать вид и величину дохода, который будет капитализирован;

рассчитать ставку капитализации;

определить текущую стоимость объекта оценки;

внести итоговые поправки.

32. В качестве капитализируемого дохода принимается один из следующих видов:

чистая прибыль;

прибыль до уплаты налогов;

выручка от реализации;

чистый денежный поток;

дивиденды.

Доход рассчитывается в номинальных или реальных суммах.

33. В качестве величины дохода, подлежащего капитализации, принимается величина будущего дохода за следующий после даты оценки год, которая рассчитывается одним из следующих методов:

текущих доходов;

расчета простой средней величины дохода;

расчета средневзвешенной величины дохода;

тренда (статистический метод).

34. Ставка капитализации должна соответствовать выбранному виду дохода и рассчитывается:

методом рыночной экстракции, при наличии данных о сделках или предложениях по аналогичным объектам;

учетом в ставке дисконтирования постоянного темпа изменения дохода.

35. Стоимость объекта оценки рассчитывается делением выбранной величины дохода на ставку капитализации.

36. Оценщиком вводятся (или обосновывается отказ от введения) следующие итоговые поправки:

на наличие незадействованных в формировании дохода активов;

на степень контроля и ликвидность, если объектом оценки является доля в собственности.

37. Для оценки стоимости объекта оценки сравнительным подходом оценщиком применяются следующие методы, основанные на сравнении цен продаж предприятий-аналогов или долей собственности в них:

метод рынка капитала, основанный на анализе рыночных цен акций предприятий-аналогов;

метод сделок по оцениваемому предприятию, основанный на анализе информации о купле-продаже долей собственности в оцениваемом бизнесе;



метод прямой капитализации, на основе информации о котировках акций оцениваемого предприятия на фондовом рынке.

В зависимости от наличия и полноты имеющейся информации, оценщиком для оценки объекта оценки применяется один или более методов сравнительного подхода.

38. При использовании сравнительного подхода оценщик должен:

осуществить подбор предприятий-аналогов;

определить параметры сравнения предприятий и провести расчет мультипликаторов;

провести выбор величины мультипликаторов и определить стоимость объекта оценки;

внести итоговые корректировки.

Предприятием-аналогом следует считать предприятие, сходное с оцениваемым предприятием по основным экономическим характеристикам и относящееся к той же отрасли.

39. Подбор предприятий-аналогов осуществляется на основе анализа:

рыночной информации о фактических ценах продажи предприятий-аналогов или их акций (долей собственности);

показателей финансовой отчетности и (или) производственной деятельности предприятий-аналогов;

дополнительных сведений, позволяющих выявить сходство или различие между сравниваемыми объектами и внести необходимые поправки для обеспечения сопоставимости.

В случае отсутствия информации о фактических ценах продажи предприятий-аналогов или их акций (долей собственности) допускается использование информации о ценах предложений с учетом скидки на снижение цены в ходе торгов.

40. Для расчета мультипликатора необходимо:

определить цену продажи или иную стоимостную основу для предприятий-аналогов;

выбрать подходящие финансовые или иные показатели предприятий-аналогов.

Финансовые или иные показатели, учитываемые в мультипликаторах, должны рассчитываться на один и тот же момент времени, или за один и тот же временной период, относительно даты оценки для оцениваемого и сопоставимых предприятий.

41. Стоимость объекта оценки сравнительным подходом определяется путем согласования результатов, полученных умножением выбранных величин мультипликаторов на соответствующие финансовые или иные показатели объекта оценки.

42. Оценщиком вводятся (или обосновывается отказ от введения) следующие итоговые поправки:

на долгосрочную задолженность, если в качестве стоимостной базы использовался инвестированный капитал;

на недостаток (избыток) собственного оборотного капитала;

на наличие незадействованных в формировании дохода активов;  
на неблагоприятную диверсификацию производства (портфельная скидка);

на ликвидность (в случае оценки закрытого предприятия по открытым аналогам);

на степень контроля.

43. Для оценки стоимости бизнеса затратным подходом оценщиком применяется один из следующих методов, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления или замещения объекта оценки:

метод чистых активов — стоимость бизнеса определяется как разность между рыночными стоимостями всех активов предприятия и его обязательствами;

метод ликвидационной стоимости — стоимость бизнеса определяется как разность между стоимостью имущества, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и затратами на ликвидацию.

44. При применении метода чистых активов оценщик должен:

изучить состав активов и обязательств по последнему на дату оценки бухгалтерскому балансу предприятия;

определить наличие не учтенных в балансе активов и обязательств;

составить оценочный баланс, в котором активы и обязательства учитываются по рыночной стоимости;

на основе оценочного баланса определить рыночную стоимость суммы активов и рыночную стоимость суммы обязательств;

определить стоимость собственного капитала предприятия путем вычитания из рыночной стоимости активов рыночной стоимости обязательств.

Рыночная стоимость обязательств, как правило, равна их текущей стоимости.

45. При применении метода ликвидационной стоимости оценщик должен:

изучить состав активов и обязательств по последнему на дату оценки бухгалтерскому балансу предприятия;

определить наличие не учтенных в балансе активов и обязательств;

рассчитать текущую стоимость активов предприятия на базе их рыночной стоимости с учетом скидки на укороченный (по сравнению с типичным, для соответствующего актива) срок продажи;

определить затраты на ликвидацию;

из текущей стоимости активов вычесть затраты на ликвидацию и прибавить (вычесть) операционную прибыль (убытки) ликвидационного периода (в случае ее наличия);

рассчитать текущую стоимость обязательств предприятия;

определить ликвидационную стоимость предприятия, как разность между скорректированной текущей стоимостью активов и текущей стоимостью обязательств предприятия.

#### **§ 4. Согласование результатов, примененных подходов оценки и определение итоговой стоимости объекта оценки**

46. Оценщик для определения итоговой стоимости объекта оценки осуществляет согласование результатов примененных подходов оценки.

В случае существенного расхождения результатов оценки, полученных с применением различных подходов к оценке, оценщик должен привести в отчете об оценке анализ причин полученного расхождения. Существенным следует считать расхождение, имеющее величину более 30% от максимального результата оценки.

47. Согласование, как правило, осуществляется определением удельных весов для результатов оценки, полученных при использовании различных подходов оценки, при этом оценщик должен учесть:

цель оценки и предполагаемое использование результатов оценки;  
специфику оцениваемого бизнеса и его активов;  
вид стоимости;

количество и качество информации, использованной при применении подходов оценки;

в случае оценки доли собственности — дополнительно размер этой доли, степень контроля и ликвидность.

48. Выбор метода согласования и удельных весов, а также все сделанные при этом суждения и допущения должны быть обоснованы оценщиком в отчете об оценке.

49. Итоговая стоимость объекта оценки должна быть представлена в денежной форме в виде единой величины.

#### **§ 5. Составление отчета об оценке**

50. Результаты оценки должны быть оформлены в виде отчета об оценке, составленном в соответствии с законодательством об оценочной деятельности и содержащем подтвержденное на основе собранной информации и расчетов профессиональное суждение оценочной организации относительно стоимости объекта оценки.

51. Отчет должен содержать заявление о соответствии требованиям национальных стандартов оценки и раскрытие любых отступлений от них.

52. При составлении отчета об оценке необходимо соблюдение следующих положений:

в отчете должна быть изложена вся доступная информация, достаточная для определения стоимости объекта оценки;

содержание отчета об оценке не должно вводить в заблуждение пользователей отчета об оценке, а также допускать неоднозначного толкования;

состав и последовательность представленных в отчете об оценке материалов, описание процесса оценки, расчеты и пояснения к расчетам должны

позволить пользователю отчета об оценке воспроизвести расчет стоимости и привести его к аналогичным результатам;

отчет об оценке не должен содержать информацию, которая не используется в процессе оценки при определении промежуточных и итоговых результатов, в случае если она не является обязательной согласно требованиям законодательства об оценочной деятельности.

53. Структура отчета об оценке стоимости бизнеса должна содержать следующие основные разделы:

- титульный лист;
- оглавление;
- обобщающая часть (сопроводительное письмо);
- задание на оценку и основные факты и выводы;
- описание общей экономической ситуации в стране и регионе;
- описание отрасли и рынка, к которым относится объект оценки;
- описание бизнеса (предприятия);
- анализ данных финансовой отчетности предприятия;
- описание выбора и применения подходов и методов оценки;
- определение итоговой стоимости объекта оценки;
- приложения.

54. Отчет об оценке должен быть пронумерован и подписан оценщиком (оценщиками) постранично, прошит, а также утвержден руководителем оценочной организации и заверен печатью этой организации.

55. Приложения к отчету об оценке должны содержать копии документов, использованных оценщиком в процессе подготовки отчета об оценке, а также копии лицензии оценочной организации, квалификационных сертификатов оценщиков и полиса страхования гражданской ответственности.

## **Глава V. Замечания**

56. При определении стоимости долей собственности в бизнесе необходимо учесть следующие положения:

доли собственности в бизнесе могут иметь контрольный или неконтрольный характер;

для отражения прав контроля оцениваемой доли собственности применяются различные премии и скидки, учитывающие степень контроля, эффект распределения собственности, возможность образования коалиции собственников, режим голосования, ограничения, связанные с выплатами дивидендов, финансовое положение предприятия;

размер вносимых скидок или премий обусловлен как методами оценки, так и типом предприятия (закрытое, открытое).

57. Методами затратного, доходного подходов и методом отраслевых соотношений сравнительного подхода определяются:

стоимость контрольной доли собственности, имеющей абсолютный контроль (свыше 75%), как пропорциональная часть стоимости собственного капитала предприятия;

стоимость контрольной доли собственности, не имеющей абсолютный контроль, как пропорциональная часть стоимости собственного капитала предприятия за вычетом скидки на отсутствие некоторых элементов контроля;

стоимость неконтрольной доли собственности, как пропорциональная часть стоимости собственного капитала предприятия за вычетом скидки на отсутствие контроля.

58. Методом сделок сравнительного подхода определяется:

стоимость контрольной доли собственности. В случае отличия размера оцениваемой доли собственности от аналогов к полученной стоимости применяются премии или скидки на наличие или отсутствие некоторых элементов контроля;

стоимость неконтрольной доли собственности, при этом к полученной стоимости применяется скидка на отсутствие контроля.

59. Методом рынка капиталов сравнительного подхода определяется:

стоимость контрольной доли собственности, при этом к полученной стоимости применяется премия на наличие контроля;

стоимость неконтрольной доли собственности.

60. В случае применения методов доходного подхода, учитывающих только доходы, приходящиеся на объект оценки, премии на наличие или скидки на отсутствие контроля не применяются.

61. Недостаток ликвидности у неконтрольных долей в закрытых предприятиях по сравнению с открытыми предприятиями или с контрольными долями в закрытых предприятиях учитывается одним из следующих способов:

увеличением ставки дисконтирования;

расчетом скидки за недостаточную ликвидность.

62. Оценщик должен проанализировать распределение долей собственности в предприятии, для выявления случаев, когда к стоимости неконтрольной доли необходимо прибавить премию за контроль, а в стоимости контрольной доли учесть скидку за недостаток контроля.

63. Применение скидок или премий должно быть обосновано оценщиком в отчете об оценке.

64. Оценка стоимости предприятия или его части, как имущественного комплекса, проводится только методами затратного подхода.

## **Глава VI. Требования в отношении раскрытия информации**

65. Раскрытие информации, использованной в процессе оценки в отчете об оценке, должно быть осуществлено таким образом, чтобы пользователи отчета об оценке, не имеющие специальных познаний в области оценочной деятельности, могли понять логику процесса оценки и значимость предпринятых оценщиком действий для установления стоимости объекта оценки.

66. Раскрытию подлежит примененная в процессе оценки информация за исключением информации, носящей конфиденциальный характер. Конфиденциальная информация раскрывается оценщиком исключительно по согласованию с заказчиком и (или) лицами, предоставившими такую информацию или по соответствующему решению суда. Степень конфиденциальности используемой информации определяется заказчиком и (или) лицами, предоставляющими такую информацию или имеющими к ней непосредственное отношение.

67. Информация, использованная для оценки и приведенная в отчете об оценке, должна иметь ссылку на источник, независимо от того, является он письменным или устным.

## Глава VII. Условия отступления от стандарта

68. Недопустимо никакое отступление от требований НСОИ № 9, касающихся изложения процесса оценки и полученного результата, раскрытия любых допущений и ограничительных условий, которые затрагивают оценку и вывод об итоговой стоимости.

69. В случае проведения оценки в соответствии с нормативным актом, требования которого отличаются от требований настоящего стандарта, оценщик должен определить данные различия, их влияние на выбор вида определяемой стоимости и установить ограничения применения полученного результата.

### ПРИЛОЖЕНИЕ

к Национальному стандарту оценки  
имущества Республики Узбекистан  
(НСОИ № 9) «Оценка стоимости  
бизнеса»

## Методические указания по применению НСОИ № 9 «Оценка стоимости бизнеса»

Настоящие Методические указания по применению НСОИ № 9 (далее — Методические указания) разработаны с целью практического применения НСОИ № 9.

## Глава I. Термины и определения

1. В методических указаниях используются следующие термины и определения:

**безрисковая ставка** — ставка дохода по доступным инвестору финансовым инструментам, сопоставимым по суммам и срокам вложений с оцениваемым объектом, с минимальным для национальной экономики уровнем риска;

**гудвилл** — нематериальный актив, возникающий в результате воздей-

ствия факторов (известность наименования предприятия и выпускаемой продукции, наличие определенной репутации и деловых связей, местоположение и другие подобные факторы), которые невозможно идентифицировать и оценить отдельно от предприятия;

**действующее предприятие** — предприятие, относительно которого предполагается, что оно будет функционировать в течение неопределенного времени;

**несистематический риск** — риск, связанный с внутренними факторами деятельности предприятия, отрицательно воздействующими на эффективность инвестирования, который можно снизить путем диверсификации;

**премия за риск** — ставка дохода, добавляемая к безрисковой ставке для отражения риска;

**систематический риск** — риск, связанный с изменениями конъюнктуры всего рынка под влиянием макроэкономических факторов, который не может быть устранен путем диверсификации.

## Глава II. Определение задания на оценку

2. При определении задания на оценку оценщику необходимо учесть, что дата оценки определяется исходя из целей оценки. Оценщик должен принимать во внимание обстоятельства, существующие только по состоянию на дату оценки, и события, произошедшие до даты оценки. При оценке бизнеса дата оценки, как правило, совпадает с датой, на которую составлена последняя перед событием, обусловившим проведение оценки, финансовая отчетность. Дата оценки может быть также определена на промежуточную (не совпадающую с датой, на которую составлена финансовая отчетность) дату.

3. В случае отсутствия документально подтвержденных имущественных прав третьих лиц, ограничений в использовании и обременений в отношении объекта оценки, его стоимость определяется оценщиком исходя из предположения об отсутствии указанных прав, ограничений, обременений, если в задании на оценку не указано иное.

4. Основными целями оценки бизнеса или доли собственности в нем, при которых определяется рыночная стоимость объекта оценки, являются: купля-продажа действующего предприятия или доли собственности в предприятии;

принятие управленческих решений;

реструктуризация (слияние, поглощение, разделение, выделение);

выкуп собственных акций предприятием;

внесение пакета акций в уставной фонд другой организации.

Нормативными актами или заданием на оценку могут быть установлены другие цели оценки, при которых подлежит установлению рыночная стоимость.

5. К видам стоимости, отличным от рыночной, которые могут опреде-

ляться при оценке стоимости бизнеса или доли собственности в нем, относятся:

инвестиционная стоимость — стоимость объекта оценки для конкретного инвестора или группы инвесторов при установленных или заданных целях инвестирования. Инвестиционная стоимость определяется при оценке в целях принятия инвестором инвестиционных решений, связанных с объектом оценки;

ликвидационная стоимость — стоимость объекта оценки в случае, если объект оценки должен быть реализован в сжатые сроки из-за наличия вынуждающих обстоятельств. Ликвидационная стоимость определяется при оценке в целях ликвидации предприятия.

### **Глава III. Сбор и анализ информации**

6. Для обоснованного выбора и применения подходов и методов оценки оценщик осуществляет анализ объекта оценки. Вид и количество необходимой для анализа объекта оценки информации определяется оценщиком в зависимости от цели оценки, вида определяемой стоимости, особенностей объекта оценки, допущений и ограничительных условий.

7. На основе собранной информации об оцениваемом предприятии оценщик:

выявляет тенденции развития предприятия;

прогнозирует доходы;

выявляет факторы несистематического риска, характерные для оцениваемого бизнеса.

8. К основным показателям, которые оценщик должен рассмотреть при анализе макроэкономической информации и привести в отчете об оценке, относятся:

темпы экономического роста (валового внутреннего продукта);

объем промышленного производства;

уровень инфляции;

обменный курс национальной валюты;

уровень процентных ставок;

показатели фондового рынка;

структура налогообложения.

В зависимости от специфики объекта оценки и целей оценки оценщик может расширить перечень рассматриваемых макроэкономических показателей.

9. Оценщик должен определить рынок, к которому относится объект оценки, и провести его анализ. К основным рыночным показателям, которые необходимо проанализировать и привести в отчете об оценке, относятся:

темпы роста отрасли, к которой относится объект оценки;

среднеотраслевые показатели доходности;

привлекательность отрасли для потенциальных инвесторов;

перспективы развития отрасли;



сегментация отрасли и выявление того сегмента, к которому относится оцениваемое предприятие;

нормативно-правовое регулирование отрасли и специфические ограничения для деятельности предприятий в отрасли.

По результатам анализа рыночной информации в отчете об оценке должны быть представлены выводы по следующим параметрам, характеризующим данный сегмент рынка:

динамика цен;

основные конкуренты;

место предприятия в отрасли;

перспективы компании.

10. Основными видами анализа данных финансовой отчетности являются: анализ на основе единой базы (вертикальный анализ), в целях которого статьи бухгалтерского баланса представляются в процентах от суммы активов, а статьи отчета о финансовых результатах — в процентах от общей суммы доходов;

горизонтальный анализ, предполагающий анализ изменения показателей финансовой отчетности за период, к основным из которых относятся темпы роста выручки от реализации, темпы роста прибыли, темпы роста активов;

анализ финансовых коэффициентов, позволяющий проводить сопоставление рассчитанных коэффициентов с нормативными показателями, коэффициентами других предприятий или со средними отраслевыми показателями.

При оценке предприятия рассчитываются следующие основные группы финансовых коэффициентов:

коэффициенты оборачиваемости, характеризующие уровень деловой активности предприятия;

коэффициенты доходности и рентабельности, характеризующие прибыльность работы предприятия, уровень отдачи от затрат и степень использования средств, а также отражающие отношение чистой или операционной прибыли предприятия к тому или иному параметру ее деятельности;

коэффициенты финансовой устойчивости, отражающие соотношение собственных и заемных средств в источниках финансирования предприятия и характеризующие степень финансовой независимости предприятия от кредиторов и способность предприятия рассчитываться по платежам для обеспечения процесса непрерывного производства;

коэффициенты ликвидности, характеризующие платежеспособность предприятия в краткосрочном периоде и его способность выдерживать быстротечные изменения в рыночной конъюнктуре.

В зависимости от особенностей объекта оценки оценщик самостоятельно определяет количество и вид используемых коэффициентов в указанных группах, а также может рассчитать другие подходящие коэффициенты.

11. При необходимости оценщик проводит нормализацию финансовой отчетности, представляющую собой перерасчет финансовой отчетности пред-

приятия в оценочные балансы и отчеты о финансовых результатах, которые могут быть использованы в процессе оценки.

Основными нормализующими корректировками являются:

корректировки данных бухгалтерского баланса, необходимые для получения рыночной стоимости активов и обязательств предприятия;

корректировка данных отчета о финансовых результатах, касающиеся нехарактерных для оцениваемого предприятия доходов и расходов.

В результате нормализации данные финансовой отчетности предприятия должны быть:

сопоставимы с аналогичными предприятиями отрасли или среднеотраслевыми показателями;

применимы для использования в прогнозировании денежных потоков предприятия.

Нормализованная финансовая отчетность (оценочные балансы и отчеты о финансовых результатах) используется исключительно в целях оценки.

12. Результаты анализа данных финансовой отчетности предприятия приводятся в отчете об оценке и должны включать:

результаты анализа бухгалтерских балансов за последние перед датой оценки 3 года с комментариями и выводами;

результаты анализа отчетов о финансовых результатах за последние перед датой оценки 3 года с комментариями и выводами;

итоговые расчеты за последние перед датой оценки 3 года по основным группам финансовых коэффициентов.

## **Глава IV. Выбор, обоснование и применение подходов и методов оценки**

### **§ 1. Доходный подход**

13. Стоимость объекта оценки методом дисконтирования денежных потоков (далее — ДДП) определяется суммированием текущих стоимостей денежных потоков ожидаемых от объекта оценки в прогнозный период и текущей стоимости объекта оценки по окончании прогнозного периода, приведенных на дату оценки по ставке дисконтирования.

Формула расчета текущей стоимости объекта оценки методом ДДП, при предположении о поступлении денежных потоков в конце каждого года прогнозного периода, имеет вид:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+D)^i} + \frac{FV}{(1+D)^n}, \text{ где:}$$

PV — текущая стоимость;

i — номер года прогнозного периода;

$n$  — последний год прогнозного периода;

$CF_i$  — денежный поток  $i$ -го года прогнозного периода;

$D$  — ставка дисконтирования;

$FV$  — стоимость объекта оценки по окончании прогнозного периода.

При предположении о поступлении денежных потоков в середине года (при равномерном их поступлении в течение года) вместо  $i$  используется показатель степени  $i-0,5$ , вместо  $n$ , соответственно,  $n-0,5$ .

14. При оценке стоимости объекта оценки методом ДДП, в зависимости от цели оценки, специфики объекта оценки и структуры капитала, применяются денежные потоки на собственный или инвестированный капитал, рассчитанные на доналоговой или посленалоговой основе в номинальных или реальных суммах.

Основным видом денежного потока, применяемого для оценки стоимости собственного капитала предприятия или доли собственности в нем, является чистый денежный поток на собственный капитал, который рассчитывается в следующем порядке:

чистая прибыль

плюс амортизационные отчисления

плюс (минус) уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала

плюс (минус) продажа активов (капитальные вложения)

минус дивиденды по привилегированным акциям

плюс (минус) прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности.

В случае если доля заемного капитала в структуре капитала предприятия составляет значительную часть (более 20%), применяется чистый денежный поток на инвестированный капитал, который рассчитывается в следующем порядке:

чистая прибыль

плюс амортизационные отчисления

плюс (минус) уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала

плюс (минус) продажа активов (капитальные вложения)

плюс выплаты процентов по долгосрочной задолженности, которые ранее были вычтены при расчете чистой прибыли

минус часть налога на прибыль, приходящуюся на сумму выплат процентов.

15. При прогнозировании доходов оценщиком исследуются и учитываются такие факторы, как:

ассортимент выпускаемой продукции;

объемы производства и цены на продукцию;

спрос на выпускаемую продукцию;

темпы инфляции (для номинального денежного потока);

имеющиеся производственные мощности предприятия;

план и последствия осуществления капитальных вложений;

общая ситуация в экономике, определяющая перспективы спроса;

ситуация в отрасли и конкуренция;

доля оцениваемого предприятия на рынке;

темпы роста доходов после окончания прогнозного периода.

При прогнозировании расходов оценщик:

анализирует структуру расходов, соотношение постоянных и переменных издержек;

выявляет единовременные и чрезвычайные статьи расходов;

определяет величину амортизационных отчислений, исходя из наличия амортизируемых активов, прогноза их будущего прироста и выбытия;

определяет величину процентных платежей по заемным средствам на основе прогнозируемой величины этих средств;

прогнозирует потребность предприятия в основных средствах и оборотных активах;

рассчитывает избыток или недостаток собственного оборотного капитала предприятия;

рассчитывает изменения величины долгосрочной задолженности (для денежного потока на собственный капитал).

16. Для расчета ставки дисконтирования, в зависимости от вида денежного потока, может быть использован один из следующих методов:

для денежного потока на собственный капитал — метод оценки капитальных активов, метод кумулятивного построения и метод анализа дисконтированного денежного потока;

для денежного потока на инвестированный капитал — модель средневзвешенной стоимости капитала.

Ставка дисконтирования должна рассчитываться на соответствующей применяемому денежному потоку основе (доналоговой или посленалоговой), величине (номинальной или реальной) и валюте расчета.

17. Расчет ставки дисконтирования методом оценки капитальных активов производится на основе анализа информации фондового рынка, касающейся изменения доходности свободно обращающихся акций, по формуле:

$$D = R_f + \beta (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C, \text{ где:}$$

$D$  — ставка дисконтирования;

$R_f$  — безрисковая ставка;

$\beta$  — коэффициент бета, показатель систематического риска, отражающий изменение общей доходности акций конкретного предприятия по сравнению с общей доходностью фондового рынка в целом;

$R_m$  — общая доходность рынка в целом (среднерыночная норма доходности),

$S_1$  — премия за риск для малых предприятий, обусловленная недостаточной кредитоспособностью и финансовой устойчивостью предприятий с небольшим размером уставного фонда по сравнению с крупными предприятиями;

$S_2$  — премия за риск инвестирования в конкретное предприятие (несистематические риски);

$C$  — страновой риск, учитываемый только при использовании в каче-

стве всех составляющих формулы расчета по методу оценки капитальных активов, данных по рынку других стран.

18. Расчет ставки дисконтирования методом кумулятивного построения производится суммированием безрисковой ставки дохода и премий за риск инвестирования в оцениваемое предприятие, по формуле:

$$D = R_f + RP_m + RP_s + RP_u, \text{ где:}$$

$D$  — ставка дисконтирования;  
 $R_f$  — безрисковая ставка;  
 $RP_m$  — премия за риск вложения в акции, по сравнению с безрисковыми инвестициями;  
 $RP_s$  — премия за риск для малых предприятий;  
 $RP_u$  — премия за риск специфический для конкретного предприятия или отрасли, в рамках которой могут оцениваться следующие факторы риска:

зависимость от ключевой фигуры;  
 источники финансирования предприятия;  
 товарная и территориальная диверсификация;  
 диверсифицированность клиентуры;  
 прочие специфические риски, присущие оцениваемому предприятию.

19. Расчет ставки дисконтирования методом анализа дисконтированного денежного потока производится путем последовательного изменения значения ставки дисконтирования в формуле расчета текущей стоимости объекта оценки методом ДДП, при остальных известных параметрах, до достижения равенства составляющих этой формулы.

20. Расчет ставки дисконтирования методом средневзвешенной стоимости капитала производится суммированием взвешенных ставок отдачи на собственный капитал и заемные средства, где в качестве весов выступают доли заемных и собственных средств в структуре капитала, по формуле:

$$WACC = k_d (1 - t_c) w_d + k_p w_p + k_s w_s, \text{ где:}$$

$k_d$  — процентная ставка банка по заемным средствам;  
 $t_c$  — ставка налога на прибыль предприятия;  
 $k_p$  — ставка дохода по привилегированным акциям;  
 $k_s$  — ставка дохода по обыкновенным акциям;  
 $w_d$  — доля заемного капитала в структуре капитала предприятия;  
 $w_p$  — доля привилегированных акций в структуре капитала предприятия;  
 $w_s$  — доля обыкновенных акций в структуре капитала предприятия.

21. Обоснования выбора метода расчета ставки дисконтирования и принятых при расчете значений и допущений должны быть приведены оценщиком в отчете об оценке.

22. Стоимость объекта оценки по окончании прогнозного периода рассчитывается одним из следующих методов:

по модели Гордона, основанной на прогнозе получения стабильных доходов в послепрогнозный период при предположении, что величины износа и капиталовложений равны:

$$FV = \frac{CF_{(t+1)}}{D - g}, \text{ где:}$$

FV — стоимость объекта оценки по окончании прогнозного периода;

$CF_{(t+1)}$  — денежный поток за первый год послепрогнозного периода;

D — ставка дисконтирования;

g — темп роста денежного потока;

методом предполагаемой продажи, применяемом в случае, когда имеется обязательство о продаже объекта оценки, или такая продажа является типичной для определенного вида бизнеса. Расчет цены продажи состоит в пересчете денежного потока в показатели стоимости с помощью коэффициентов, полученных на основе анализа данных по продажам сопоставимых объектов оценки;

по стоимости чистых активов;

по ликвидационной стоимости.

23. Текущая стоимость объекта оценки методом ДДП рассчитывается как сумма текущих стоимостей денежных потоков прогнозного периода и текущей стоимости объекта оценки по окончании прогнозного периода.

Для получения рыночной стоимости объекта оценки необходимо внести следующие поправки:

прибавляется рыночная стоимость незадействованных в формировании денежного потока активов (в случае их наличия);

прибавляется избыток (вычитается недостаток) собственного оборотного капитала;

вычитается величина долгосрочной задолженности, если для расчета стоимости собственного капитала предприятия используется денежный поток на инвестированный капитал.

Если объектом оценки является доля собственности в бизнесе, оценщиком также вносятся поправки на степень контроля и ликвидность.

24. Стоимость объекта оценки методом капитализации дохода определяется путем деления величины дохода за единичный период времени (обычно — год) на соответствующую этому доходу, ставку капитализации, по формуле:

$$PV = \frac{CF}{R}, \text{ где:}$$

PV — текущая стоимость;

CF — ожидаемый доход за год (или иной выбранный период времени);

R — ставка капитализации.

25. Величина дохода, подлежащая капитализации, рассчитывается одним из следующих методов:

текущих доходов — в качестве величины дохода, подлежащего капитализации, принимаются показатели последнего отчетного периода;

расчета простой средней величины дохода — ожидаемая величина дохода принимается равной средней величине дохода за ретроспективный период;

расчета средневзвешенной величины дохода — ожидаемая величина дохода принимается равной средневзвешенной величине дохода за ретроспективный период, при этом, чем ближе период получения дохода к дате оценке, тем больший вес придается его показателю;

тренда (статистическим методом), основанном на предположении о продлении сложившихся тенденций и заключается в построении тренда на основании ретроспективных данных за последние 3 года, по формуле:

$$y = a + bx_{n+1}, \text{ где:}$$

$y$  — величина дохода первого года послепрогнозного периода;

$x_{n+1}$  — номер периода, соответствующего первому году послепрогнозного периода;

$a$  и  $b$  — подлежащие определению неизвестные переменные.

$$a = \frac{\sum y - b \sum x}{n}, \text{ где:}$$

$n$  — количество прошлых периодов;

$x$  — номер периода.

$$b = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

26. Ставка капитализации определяется одним из следующих методов: рыночной экстракции, основанном на анализе рыночной информации о величинах доходов и цен продажи объектов, аналогичных объекту оценки; вычитанием из ставки дисконтирования среднегодового темпа прироста доходов от объекта оценки.

Ставка капитализации методом рыночной экстракции рассчитывается по формуле:

$$R_0 = \sum_{i=1}^n R_i K_i, \text{ где:}$$

$R_0$  — ставка капитализации для объекта оценки;  
 $n$  — количество идентичных объектов-аналогов;  
 $K_i$  — весовой коэффициент  $i$ -го объекта-аналога;  
 $R_i$  — ставка капитализации для  $i$ -го аналога, определяемая по формуле:

$$R_i = I_i / V_i, \text{ где:}$$

$I_i$  — доход  $i$ -го объекта, соответствующий капитализируемому виду дохода объекта оценки;

$V_i$  — цена продажи  $i$ -го объекта.

Взаимосвязь ставки капитализации со ставкой дисконтирования выражается формулой:

$$R_0 = D - g, \text{ где:}$$

$D$  — ставка дисконтирования;

$g$  — темпы роста.

В случае, если оценщик прогнозирует отсутствие темпов роста дохода, ставка капитализации численно приравнивается ставке дисконтирования.

27. Текущая стоимость объекта оценки методом капитализации рассчитывается делением величины ожидаемого дохода за год (или иной период времени) на ставку капитализации.

Для получения рыночной стоимости объекта оценки необходимо прибавить рыночную стоимость незадействованных в формировании денежного потока активов (в случае их наличия).

Если объектом оценки является доля собственности в бизнесе, оценщиком также вносятся поправки на степень контроля и ликвидность.

## § 2. Сравнительный подход

28. Сравнительный подход основан на анализе цен продаж предприятий-аналогов или долей собственности в них.

При использовании в рамках сравнительного подхода метода рынка капитала и метода сделок оценщику необходимо подобрать не менее 3 (трех) предприятий-аналогов. Состав критериев сопоставимости при подборе предприятий-аналогов для сравнения определяется условиями оценки и наличием необходимой информации. Основными критериями, которые оценщик должен учесть, являются:

принадлежность объекта оценки и предприятий-аналогов к одной отрасли;

сопоставимость по размерам, которые могут быть выражены в виде объемов продаж, суммарной стоимости активов, рыночной капитализации и в других характеристиках;

сопоставимость по темпам роста доходов.



29. Для определения рыночной стоимости объекта оценки методами сравнительного подхода применяются мультипликаторы, рассчитываемые по формуле:

$$M = \frac{Ц}{П}, \text{ где:}$$

*M* — мультипликатор;  
*Ц* — цена продажи (или иная стоимостная основа) предприятия-аналога;  
*П* — финансовый, производственный или вещественный показатель, характеризующий деятельность предприятия.

Соответственно, цена объекта оценки может быть определена умножением финансового показателя на соответствующий мультипликатор:

$$Ц = M * П$$

Мультипликаторы могут рассчитываться по предприятию в целом или в расчете на одну акцию.

30. В оценке бизнеса применяются следующие основные виды мультипликаторов:

цена/доход (прибыль, денежный поток);  
цена/дивиденды, рассчитываемые на основе фактически выплаченных дивидендов или на основе потенциальных дивидендных выплат, представляющих собой типичный для таких выплат процент от чистой прибыли по предприятиям-аналогам;  
цена/выручка от реализации;  
цена/физический объем производства;  
цена/балансовая стоимость собственного капитала (чистых активов).

В зависимости от особенностей объекта оценки и предприятий-аналогов оценщиком могут применяться другие виды мультипликаторов.

Обоснование выбора уместных для оценки объекта оценки мультипликаторов и описание процедуры расчета должно быть приведено в отчете об оценке.

31. Рыночная стоимость объекта оценки сравнительным подходом определяется путем согласования результатов, полученных умножением выбранных величин мультипликаторов на соответствующие финансовые или иные показатели объекта оценки, и внесения итоговых корректировок:

вычитается долгосрочная задолженность, если в качестве стоимостной основы принималась стоимость инвестированного капитала;

вычитается недостаток (прибавляется избыток) собственного оборотного капитала;

прибавляется рыночная стоимость незадействованных в формировании дохода активов, в случае их наличия;

вычитается портфельная скидка, при наличии непривлекательной для типичного покупателя диверсификации производства;

вычитается скидка на ликвидность, в случае оценки закрытого предприятия по предприятиям-аналогам, акции которых котируются на фондовом рынке;

вычитается скидка на отсутствие контроля или прибавляется премия за контроль, в зависимости от степени контроля предоставляемого оцениваемой долей собственности, по сравнению с аналогами.

### § 3. Затратный подход

32. Выбор метода затратного подхода для оценки объекта оценки зависит от принятой оценщиком предпосылки оценки:

метод чистых активов применяется в случае оценки действующего предприятия;

метод ликвидационной стоимости в случае принятия предпосылки о ликвидации предприятия.

Обобщенная формула для методов затратного подхода имеет вид:

Стоимость предприятия = Стоимость активов — Стоимость обязательств

33. Для оценки действующего предприятия методом чистых активов оценщиком составляется оценочный (экономический) баланс на основе последнего перед датой оценки бухгалтерского баланса предприятия. В экономическом балансе все активы, включая неучтенные (например, гудвилл) в бухгалтерском балансе, и обязательства предприятия, учитываются по рыночной стоимости.

При составлении экономического баланса оценщик должен:

определить рыночную стоимость недвижимого имущества;

определить рыночную стоимость машин, оборудования и транспортных средств;

определить рыночную стоимость нематериальных активов (далее — НМА). При наличии информации о среднеотраслевой доходности активов рассчитывается стоимость гудвилла по формуле:

$$\text{Гудвилл} = \frac{\text{ЧП} - \text{РСА} * \text{СДА}}{\text{СК}}, \text{ где:}$$

ЧП — чистая прибыль предприятия;

РСА — рыночная стоимость активов предприятия;

СДА — среднеотраслевая доходность активов;

СК — ставка капитализации;

определить рыночную стоимость финансовых вложений предприятия, включая инвестиции предприятия в ценные бумаги и уставные капиталы других организаций, а также предоставленные другим организациям займы. При оценке рыночной стоимости инвестиций в ценные бумаги, котирующиеся на фондовом рынке, оценщик основывается на рыночных котировках этих ценных бумаг. Оценка инвестиций в уставный капитал организации, акции которой не котируются на фондовом рынке, производится в порядке,

предусмотренном для оценки бизнеса и долей собственности в нем. При оценке инвестиций, составляющих не более 20% от уставного фонда такой организации, допускается принятие в качестве рыночной стоимости пропорциональной стоимости чистых активов организации — объекта инвестирования. Стоимость чистых активов определяется по бухгалтерскому балансу организации, составленному на ту же дату, что и последний перед датой оценки бухгалтерский баланс предприятия — объекта оценки;

определить рыночную стоимость незавершенных капитальных вложений — объектов незавершенного строительства и оборудования к установке;

определить рыночную стоимость товарно-материальных запасов. При этом, стоимость сырья оценивается по текущим рыночным ценам, включающим стоимость доставки, стоимость незавершенного производства по чистой стоимости реализации, стоимость готовой продукции по рыночной стоимости за минусом затрат на реализацию. Стоимость готовой продукции, выпущенной в соответствии с заключенным договором, не корректируется;

расходы будущих периодов оцениваются по балансовой стоимости;

стоимость денежных средств не подлежит корректировке;

определить рыночную стоимость дебиторской задолженности по каждому дебитору путем дисконтирования ожидаемых выплат задолженности и процентов по ней, по ставке дисконтирования с учетом сроков и вероятности погашения. Ставка дисконтирования принимается в размере ставки рефинансирования, устанавливаемой Центральным банком Республики Узбекистан. При оценке выданных авансов и дебиторской задолженности, величина которых незначительна (до 200 минимальных размеров оплаты труда), а также, если платежи по погашению дебиторской задолженности ожидаются в течение трех месяцев, их стоимость принимается равной балансовой стоимости;

определить рыночную стоимость долгосрочных обязательств путем дисконтирования ожидаемых выплат задолженности и процентов по ней, по ставке дисконтирования с учетом сроков выплат. Ставка дисконтирования принимается равной ставке, применяемой к процентной задолженности предприятия;

определить рыночную стоимость текущих обязательств, которая принимается равной балансовой стоимости этих обязательств;

определить рыночную стоимость неучтенных обязательств (в случае их наличия).

34. Рыночная стоимость собственного капитала предприятия методом чистых активов определяется вычитанием из рыночной стоимости суммы активов рыночной стоимости суммы обязательств. Рыночная стоимость оцениваемой доли собственности рассчитывается как пропорциональная часть от стоимости собственного капитала предприятия. В случае оценки неконтрольной доли собственности (неконтрольного пакета акций) вводится скидка на отсутствие некоторых (или всех) функций контроля.

35. Метод ликвидационной стоимости основан на определении стоимости,

которую может получить собственник при ликвидации предприятия и раздельной продаже его активов.

Оценщиком определяется текущая стоимость активов предприятия, как рыночная стоимость этих активов, определенная на предполагаемую дату продажи, приведенная на дату оценки по ставке дисконтирования, учитывающая связанный с продажей актива риск. В случае если условиями ликвидации установлен срок продажи меньше типичного срока продажи такого актива, из рыночной стоимости актива необходимо вычесть скидку на укороченный срок продажи.

Затраты на ликвидацию включают:

прямые затраты на ликвидацию — комиссионные посредникам, оплата услуг привлекаемых организаций, налоги, уплачиваемые при продаже активов;

расходы, связанные с владением активами до их продажи — затраты на сохранение запасов готовой продукции, незавершенного производства, оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости, и управленческие расходы по поддержанию работы предприятия до завершения его ликвидации.

36. Ликвидационная стоимость предприятия определяется как разность между текущей стоимостью активов за минусом затрат на ликвидацию и текущей стоимостью обязательств предприятия. Стоимость доли собственности рассчитывается как пропорциональная часть от ликвидационной стоимости предприятия.

#### **Глава V. Согласование результатов примененных подходов оценки и определение итоговой стоимости**

37. Согласование результатов оценки — это определение итоговой стоимости объекта оценки путем взвешивания и сравнения результатов, полученных с применением различных подходов к оценке. Согласование осуществляется одним из следующих методов:

логического согласования, заключающемся в выборе удельных весов на основе анализа, проводимого оценщиком, с учетом всех значимых параметров. Оценщиком определяется приоритетный подход, а результаты остальных подходов используются для проверки и корректировки результата, полученного с помощью приоритетного подхода;

математического взвешивания, в котором для определения удельных весов результатов, полученных различными подходами к оценке, используются несколько критериев, которыми описываются преимущества или недостатки примененного метода расчета с учетом особенностей оценки конкретного объекта.

38. При определении удельных весов оценщиком должны быть проанализированы следующие основные факторы:

достоверность и достаточность информации, на основе которой проводился анализ и расчеты;

способность подхода оценки учитывать структуру ценообразующих факторов, специфичных для объекта оценки;

способность подхода отразить мотивацию типичных покупателей и продавцов объектов, аналогичных объекту оценки;

соответствие подхода оценки рассчитываемому виду стоимости.

39. Итоговая величина стоимости объекта оценки определяется по формуле:

$$C_{ит} = C_{зн} * K_1 + C_{дн} * K_2 + C_{сн} * K_3, \text{ где:}$$

$C_{ит}$  — итоговая стоимость объекта оценки;

$C_{зн}$ ,  $C_{дн}$ ,  $C_{сн}$  — стоимости, определенные соответственно затратным, доходным и сравнительным подходами;

$K_1$ ,  $K_2$ ,  $K_3$  — соответствующие удельные веса, выбранные для каждого подхода к оценке.

При этом должно выполняться условие:

$$K_1 + K_2 + K_3 = 1$$

## Глава VI. Составление отчета об оценке

40. Структура отчета об оценке стоимости бизнеса должна содержать следующие основные разделы:

титульный лист;

оглавление;

сопроводительное письмо к отчету об оценке;

задание на оценку и основные факты и выводы;

описание общей экономической ситуации в стране и регионе;

описание отрасли и рынка, к которым относится объект оценки;

описание бизнеса (предприятия);

анализ данных финансовой отчетности предприятия;

описание выбора и применения подходов и методов оценки;

определение итоговой стоимости объекта оценки;

приложения.

41. На титульном листе отчета указываются:

регистрационный номер отчета об оценке;

наименование и адрес объекта оценки;

вид определяемой стоимости;

дата оценки;

дата составления отчета об оценке;

наименования заказчика и оценщика.

42. Оглавление содержит перечисление заголовков всех разделов и подразделов отчета об оценке с указанием номеров страниц.

43. Сопроводительное письмо составляется в краткой форме и должно содержать следующие сведения:

номер и дату письма;  
наименование объекта оценки с указанием оцениваемых имущественных прав;  
адрес (местонахождение) объекта оценки;  
основание для проведения оценки;  
цель оценки;  
дату оценки;  
вид определяемой стоимости;  
наиболее значимые допущения и ограничительные условия;  
результат оценки;  
подпись руководителя оценочной организации.

44. Раздел «Задание на оценку и основные факты и выводы» должен содержать достаточный объем информации для представления специфики договора на оценку объекта оценки и задания на оценку. В разделе указываются следующие сведения:

информация о заказчике;  
информация об исполнителях;  
объект оценки;  
оцениваемые имущественные права;  
цель оценки;  
пределы использования результатов оценки;  
вид определяемой стоимости;  
дата оценки;  
дата составления отчета об оценке;  
вывод об итоговой стоимости объекта оценки;  
допущения и ограничительные условия;  
заявление о соответствии требованиям национальных стандартов оценки;  
перечень использованной информации.

45. В разделе «Описание общей экономической ситуации в стране и регионе» приводится описание основных макроэкономических факторов, влияющих на результаты оценки, тенденций их изменения и воздействия на перспективы оцениваемого бизнеса.

46. Раздел «Описание отрасли и рынка, к которым относится объект оценки» содержит информацию:

о состоянии и перспективах развития отрасли;  
о рынках сбыта и особенностях сбыта продукции;  
об условиях конкуренции в отрасли, наличии основных конкурентов, производящих товары-заменители (ценах, качестве обслуживания, каналах сбыта, объемах продаж).

47. Раздел «Описание оцениваемого бизнеса (предприятия)» содержит:  
сведения об организационно-правовой форме предприятия;  
данные об истории предприятия;  
информацию о направлениях деятельности (основной производственной деятельности, продукции, услугах);  
характеристику поставщиков и потребителей;

данные о наличии сезонных и циклических факторов;  
сведения об имуществе предприятия;  
сведения о персонале;  
сведения о перспективах развития бизнеса;  
информацию о прошлых сделках с долями в бизнесе.

48. Раздел «Анализ данных финансовой отчетности предприятия» включает:

анализ предоставленной финансовой отчетности;  
пояснения внесенных в целях оценки корректировок данных финансовой отчетности;  
анализ финансовых коэффициентов;  
результаты сравнения с финансовыми показателями предприятий-аналогов;  
прогнозы финансового состояния предприятия;  
информацию о влиянии финансовых показателей на стоимость бизнеса.

49. Раздел «Описание выбора и применения подходов и методов оценки» содержит:

краткий обзор подходов и методов оценки;  
выбор и обоснование применимых подходов и методов оценки или обоснование отказа от использования какого-либо подхода к оценке;  
расчеты и порядок определения стоимости предприятия с применением выбранных подходов и методов оценки.

50. Раздел «Определение итоговой стоимости объекта оценки» включает:  
обоснование применения скидок и премий, в случае оценки долей в бизнесе;

согласование результатов, полученных различными подходами к оценке;  
вывод об итоговой стоимости объекта оценки.

51. Раздел «Приложения» содержит:

документы (или их копии), используемые в процессе оценки;  
фотографии объекта оценки (в случае необходимости);  
копию лицензии на осуществление оценочной деятельности;  
копии квалификационных сертификатов оценщиков, принимавших участие в подготовке отчета об оценке;  
копию страхового полиса о страховании гражданской ответственности оценочной организации;  
прочие сведения.

Окончательная структура (количество и порядок следования разделов и подразделов, их наименование) и объем отчета об оценке определяется оценщиком в зависимости от характера объекта оценки, целей оценки, предполагаемого пользователя отчета об оценке, требований законодательства.