

Особенности предприятий строительной отрасли и их имущественного комплекса как объектов оценки

В настоящее время экономика России демонстрирует первые признаки выхода из финансового кризиса, начавшегося в 2008-2009 г., что можно видеть как по официальной отчетности Росстата и Министерства экономического развития [1], [2], так и по активизации деятельности хозяйствующих субъектов. Выход из кризиса в отечественной экономической истории всегда сопровождался существенными трансформациями межсубъектных рыночных отношений и, в ряде случаев, полным изменением бизнес-модели. Достаточно вспомнить первую волну приватизации в 90-х годах XX века или 1999-2000 г.г., когда произошла существенная переориентация ответственных производителей с зарубежных поставщиков на отечественных. Данные трансформации всегда сопровождаются масштабным перераспределением прав собственности, выражающимся в значительном количестве сделок слияния/поглощения, купли-продажи, кредитования, лизинга и пр. Строительство явилось той отраслью, которая в наибольшей степени ощутила на себе негативные последствия финансового кризиса. Не вызывает никакого сомнения, что волна реструктуризаций в строительной отрасли еще далека от завершения. Это закономерно приводит к возникновению проблемы, связанной с необходимостью определения адекватного стоимостного эквивалента реструктурируемых активов.

Данная статья посвящена анализу особенностей предприятий и имущества строительной отрасли и является результатом обобщения и систематизации практики авторов в области оценки стоимости в 2003-2010 г.г.

Общая методология оценки изложена как в положениях законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности [3]...[6], так и в широком спектре учебной и научной литературы, например, [7]...[9], а также в целом ряде новых трудов, среди которых заслуживает упоминания работа С.П. Коростылева [10]. Три методологических подхода, составляющие основу оценки стоимости, описаны и изучены, можно сказать, вдоль и поперек. Однако существует онтологическая проблема, которая обладает неснижающейся актуальностью. В наиболее общем виде она формируется как полноценная реализация логического перехода «общее → частное», содержанием которого является трансформация общепризнанной методологии в прикладной уровень методов оценки конкретного вида собственности с учетом его специфики. Очевидно, что отраслевая принадлежность предприятия и имущества накладывает определенный отпечаток на поведение типичного покупателя, которое моделируется при определении величины рыночной их стоимости.

Специфические особенности оценки предприятия и имущества строительной отрасли представляют собой объективное следствие влияния, как минимум, двух факторов – *«состав имущества»* и *«принадлежность к строительной отрасли»*.

Под *составом имущества* понимаются характеристики имущественного комплекса, совокупности активов – отличное от других отраслей сочетание различных видов имущества (движимое, недвижимое, нематериальные активы), а также наличие конкретных активов, характерных только для строительной отрасли. Это оказывает существенное влияние на выбор методов оценки, а значит, и на ее конечные результаты. *Принадлежность к строительной отрасли* в данном случае понимается в аспекте формируемых данным фактором особенностей поведения типичного покупателя такого имущества (как при моделировании ситуации с имуществом в обмене, так и с имуществом в пользовании). Рассмотрим каждый из факторов более подробно.

Фактор «**состав имущества**» детализируется в следующих признаках/показателях.

1. *Наличие дорогостоящего движимого имущества* (например, тоннелепроходческие щиты, экскаваторы и бульдозеры фирм HITACHI, Caterpillar, Либхерр, Liebherr, ТЕРЕКС, бетоноформовочные машины MULTIMAT и т.д.). В основу оценки стоимости положен *принцип существенности*, который в упрощенном виде может быть интерпретирован следующим образом: при оценке должны быть учтены все параметры, существенные с точки зрения формирования стоимости объекта оценки. Практическим выражением данного принципа является использование принципа Парето («золотого сечения»): 20% имущества по количеству формирует 80% всей стоимости. Как правило, особое внимание оценщики обращают на 20% наиболее дорогостоящего имущества (что выражается в индивидуальной оценке каждой из позиций), тогда как оставшиеся позиции оцениваются с использованием механизмов массовой оценки (индексирование, использование удельных/средних показателей и т.п.).

В связи с наличием на балансе предприятий строительной отрасли значительного числа дорогостоящего движимого имущества классическое соотношение 20/80 следует трансформировать в 30/70 или даже в 40/60, что приводит к увеличению трудоемкости оценки.

2. *Длительный срок эксплуатации* (срок полезного использования) дорогостоящего движимого имущества, что осложняет определение величины накопленного износа. Например, фактический срок эксплуатации крупной строительной техники может превышать 20 лет (в качестве примеров можно привести экскаватор Caterpillar 5130В, погрузчик Caterpillar 988G, карьерные самосвалы БелАЗ 75600, Komatsu 930E-3SE и др.).

При определении срока эксплуатации имущества строительных предприятий необходимо учитывать интенсивность и условия эксплуатации (то есть, условия окружающей среды и производства работ), качество и периодичность проведения ремонтов, условия хранения. Ввиду отсутствия

статистических данных по специализированному имуществу, а также в связи с различием условий эксплуатации рассматриваемых активов у различных пользователей можно сделать заключение, что основополагающими документами при определении физического износа будут являться не широко используемые единые нормы амортизационных отчислений, Общероссийской классификатор основных средств, программный продукт «СтОФ» или справочные данные Маршалла и Свифта [11]...[14], а технический паспорт конкретного актива, результаты его технического освидетельствования и осмотра, в том числе, самим оценщиком.

3. Увеличенный срок экспозиции имущества строительных предприятий, который косвенным образом оказывает влияние на величину его стоимости. Анализ практических сделок показывает увеличение срока экспозиции имущества строительной отрасли по сравнению с имуществом других отраслей экономики страны. Кроме того, фактические данные свидетельствуют о том, что, в подержанной технике покупатели заинтересованы больше, чем в новой. В качестве основных причин такого положения дел можно отметить следующие:

- при прочих равных условиях с учетом стандартного горизонта планирования полезность новой и бывшей в эксплуатации техники одинакова (в границах разумной величины физического износа, когда техническое состояние техники не оказывает существенного влияния на полезность ее использования);
- сроки поставки бывшей в употреблении техники значительно меньше, а в процессе ожидания новой техники можно лишиться контракта (например, на выпуск горнопроходческого щита фирмы Herrenknecht AG диаметром 19 м для строительства тоннелей уйдет около 2-х лет);
- стоимость бывшей в употреблении техники существенно меньше новой (что является одним из доминирующих факторов), данная разница наиболее заметна при незначительных величинах физического износа.

Особо стоит уделить внимание случаям, когда техника продается с территорий, на которых располагаются имущественные комплексы бывших собственников и/или пользователей, которые существенно отдалены от основных базисов поставки аналогичных активов. Это непосредственно увеличивает сроки экспозиции техники ввиду сложности осуществления коммуникаций покупателя с техникой (технический осмотр, доставка и т.д.).

4. *Выбор и поиск объектов-аналогов* строительной техники, осложняется тем, что, при всем многообразии специализированных печатных изданий и Интернет-ресурсов, продавцы не слишком склонны разглашать в открытых источниках информации не только стоимость имущества, но и его техническое состояние, ресурсные показатели. Решением указанной проблемы является направление уточняющих запросов продавцам имущества.

Практика свидетельствует о том, что на официальные запросы продавцы поддержанной и новой строительной техники или их представители отвечают и, что немаловажно, в сжатые сроки. С другой стороны, следует учитывать, что спрос на узкоспециализированную технику не высок и дилеры в основном работают с ограниченным контингентом хорошо известных потенциальных покупателей, недоверчиво относясь к интересу «со стороны».

Фактор **«принадлежность к строительной отрасли»** детализируется в следующих признаках/показателях/характеристиках.

1. *Значительный вклад нематериальных активов* в суммарную стоимость предприятия. Типичной является ситуация, когда два предприятия-аналога, обладающих сопоставимыми материальными имущественными комплексами, имеют существенно отличный потенциал кредитования и инвестиционную привлекательность, что, в свою очередь, обуславливает различную величину их рыночной стоимости. Причиной такого расхождения является наличие разнообразных нематериальных активов, из которых следует особо отметить долгосрочные контракты и устоявшиеся связи с поставщиками и субподрядчиками.

Полноценный анализ всех бизнес-цепочек предприятия строительной отрасли и его связей с контрагентами является одним из важнейших этапов оценки его стоимости, некорректная реализация которого способна привести к существенному искажению итоговой величины стоимости предприятия или пакета его акций (доли участия).

2. Особенности налогообложения, среди которых следует отметить: массовое возмещение НДС, практику закрытия актов выполненных работ к концу календарного года, существенное несовпадение дат подписания актов выполненных работ и дат движения денежных средств. Данные особенности оказывают наибольшее влияние на расчеты, проводимые в рамках доходного подхода к оценке. Авторы были свидетелями множества ситуаций, когда прогноз денежных потоков, выполненный оценщиками с использованием классических схем прогноза (которые, что необходимо отметить, положены в основу отечественного образования в области оценочной деятельности и доминируют в оценочной практике), кардинально не совпадал с фактическим движением денежных средств.

3. Использование разнообразных источников финансирования/моделей реализации продукции. Так, например, в середине 2008 г. типичными, массово используемыми схемами приобретения жилой недвижимости являлись: приобретение за безналичный расчет; приобретение по смешанной схеме налично/безналичного расчета; рассрочка платежей, предлагаемая застройщиком; вексельная схема финансирования; «классическое» и ипотечное кредитование. Указанные схемы не только оказывают прямое влияние на корректность прогноза денежных потоков, но и самым непосредственным образом, вместе со специфической структурой рисков, сказываются на точности определения величины ставки дисконтирования (в ряде случаев оценщику достаточно проблематично определить даже *структуру* капитала).

Особенности, отраженные в п.п. 2 и 3, вместе с рядом не менее важных (например, длительностью производственных циклов) качественно

повышают роль совместных консультаций и согласований между оценщиком и специалистами финансово-экономических служб предприятия. Распространенная практика «оценщик делает все сам» при оценке предприятий строительной отрасли способна привести к получению неадекватных результатов оценки.

4. Значительная доля *запасов/товаров в производстве* в составе актива баланса. С позиции классического финансового анализа данные статьи активов относятся к классу оборотных, то есть, *не изъятых* из оборота. По факту в составе данных статей могут числиться объекты незавершенного строительства, в том числе, «замороженные». Таким образом, с позиции своего генезиса, данные активы больше соответствуют внеоборотным, поскольку на сравнительно продолжительный период изъяты из оборота предприятия. В ряде случаев при некорректном учете описанной специфики результаты финансового анализа ошибочно трактуются как свидетельствующие о достаточно хорошем финансовом состоянии предприятия (показатели в пределах или лучше установленных значений), что находило свое отражение в корректности прогноза денежных потоков/величины рисков (при оценке стоимости) или выдаче кредита (при принятии соответствующих решений сотрудниками банков).

Представленные в статье положения описывают только видимую и наиболее очевидную часть поднятой проблемы, а также указывают лишь направления их возможного решения. Например, отдельного исследования заслуживает упомянутый вопрос о специфической структуре рисков строительного предприятия или вопросы конкретных методов расчета величины износа/учета в условиях повышенного срока экспозиции. Таким образом, представленные в статье тезисы следует рассматривать в качестве своеобразных пролегомен (предварительного суждения) комплексного исследования специфики оценки стоимости имущества и бизнеса предприятий строительной отрасли.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Интернет-сайт Федеральной службы государственной статистики – <http://www.gks.ru/>.
2. Интернет-сайт Министерства экономического развития России – <http://www.economy.gov.ru/minec/main>.
3. Федеральный закон Российской Федерации «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. №135.
4. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утв. приказом Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 г. № 256.
5. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утв. приказом Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 г. №255.
6. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)», утв. приказом Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 г. №254.
7. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов. – М.: Альпина бизнес букс, 2007.
8. Под общей ред. В.П. Антонова «Оценка стоимости машин и оборудования», М, Институт оценки природных ресурсов, 2000.
9. Под редакцией Грязнова А.Г., Федотова М.А. «Оценка недвижимости», М, Финансы и статистика, 2005.
10. Коростелев С.П. Теория и практика оценки для целей девелопмента и управления недвижимостью – М.: Маросейка, 2009.
11. «Классификация основных средств, включаемых в амортизационные группы», утверждённая Постановлением Правительства Российской Федерации от 01.01.2002 г. № 1.
12. Единые нормы амортизационных отчислений согласно постановлению Совета Министров СССР от 22.10.1990 г. №1072.
13. Программный информационный комплекс «СтОФ» компании ЗАО «Кодинфо» (www.codinfo.ru).

14. Marshall Valuation Service, 2007 // Marshall & Swift, 350 S. Grand Avenue, 34th floor Los Angeles, CA 90071 – www.marshallswift.com.

15. Письмо Управления Министерства РФ по налогам и сборам по г. Москве от 04.06.2002 г. № 24-11/25818 (Д).

16. Налоговый кодекс РФ (часть 2) от 05.08.2000 г. № 117-ФЗ.

17. Интересные факты бюджета Москвы 2008. Интернет-сайт «Аналитический клуб» (www.analysisclub.ru/index.php?page=putin1&art=2669).

Статья опубликована в «Интеграция, партнерство и инновации в строительной науке и образовании: сб. трудов Международ. научн. конф.» (Москва, 19-21 октября 2011 г.); в 2 т. Т. 1./М-во образования и науки Росс. Федерации, ФГБОУ ВПО «Моск. гос. строит. ун-т». М.: МГСУ, 2011. 772 с. (стр. 103-107).