

«РЕТРОСПЕКТИВНАЯ» ОЦЕНКА

Проблема оценки стоимости объекта по состоянию на дату, значительно отстоящую от даты проведения оценки, существует в Украине давно, зародившись практически одновременно с профессиональной оценочной деятельностью в стране. Опыт показывает, что в связи с такой оценкой речь надо вести не о задаче, а именно о проблеме. Однако осознание серьезности этой проблемы появилось у широких масс оценщиков (и только начинает доходить до сознания некоторых категорий пользователей оценки) относительно недавно. Связано это, в первую очередь, с попытками пересмотреть результаты продаж отдельных объектов приватизации; попытками, которые приобрели массовый характер за последний год, но, к сожалению, чаще продиктованы соображениями чисто политического характера, в ущерб экономической логике.

Главная цель, которая должна быть поставлена перед исследователем этой проблемы – постараться ответить на вопрос: существуют ли пути ее корректного разрешения?

Поэтому, не оспаривая возможность проведения ретроспективной оценки, формулируем вопросы, на которые должен ответить оценщик при выполнении такой работы.

Какими на дату ретроспективной оценки были **состав и состояние объекта, подлежащего оценке?**

Какой на дату ретроспективной оценки была **нормативно-правовая база функционирования рынков, имеющих отношение к объекту, подлежащему оценке?**

Перед оценщиком также стоит, безусловно, серьезная проблема получения **рыночной информации на дату ретроспективной оценки**. Причем, для получения объективного результата оценки, объем информации должен отвечать понятию «репрезентативная выборка».

Однако, несмотря на важность всех вышеперечисленных вопросов, наиболее важным в контексте ретроспективной оценки является следующий вопрос, без ответа на который оценка невозможна в принципе.

Какими были рыночные ожидания на дату оценки?

Это важнейший момент, на который нельзя не обратить внимание.

Принцип ожидания – один из основных принципов оценки, который лежит в основе оценки рыночной стоимости.

Важно отметить, что изложенные в настоящей статье мысли базируются на Международных и Национальных стандартах оценки, на теории оценки и на принципах экономического прогнозирования.

Сначала – несколько выдержек.

Пункт 8 Национального стандарта № 1 «Общие основы оценки имущества и имущественных прав» гласит: «Принцип ожидания предусматривает, что стоимость объекта оценки определяется размером экономических выгод, которые ожидаются от владения, пользования и распоряжения им». Аналогичное по смыслу определение дано и в Международных стандартах оценки 2005.

Кроме того, весьма важное замечание содержится в МСО 2005. В частности, пункт 7.7. раздела «Общие понятия и принципы оценки» гласит:

«... степень полезности имущества на дату оценки может не поддаваться четкому установлению в силу внешних или экономических факторов (курсив мой – А.О.). Например, если имущество находится в отдаленных регионах, в государствах с нерыночным типом экономики либо там, где экономика переживает существенные сдвиги (курсив мой – А.О.). В этих обстоятельствах требования Международных стандартов оценки в отношении отчетов предусматривают полное раскрытие толкования стоимости, данных, на которых основывается оценка, и указания на специальные допущения и ограничения (если таковые имеются), влияющие на оценку».

Последняя выдержка из МСО является подтверждением того, что в условиях высокой степени неопределенности ожиданий оценка может быть сопряжена со значительными сложностями и требует особой тщательности исполнения.

Теперь, возвращаясь к теме, затронутой в настоящей статье, постараемся осознать всю степень сложности проблемы, стоящей перед оценщиком, выполняющим ретроспективную оценку. Оценщик, реализовывая принцип ожидания, должен быть максимально объективным. А это означает, что знание последующих событий, происшедших после даты оценки, не облегчает, а усложняет оценку на ретроспективную дату. Хорошо быть осведомленным в событиях, которые уже произошли. Но оценка на ретроспективную дату предполагает, что оценщик, выполняя расчеты, *базируется на прогнозах, исходя из рыночных ожиданий на дату ретроспективной оценки, но никак не на реальных событиях, происшедших после даты оценки*, многие из которых в то время никто не предвидел. Поэтому оценщик, действовавший в тех условиях, мог только предполагать, прогнозировать те или иные события, *глядя на объект глазами типичного инвестора*.

Прокомментируем сказанное на типичном, весьма показательном примере.

Сегодня, на дату написания этой статьи, практически вся страна с напряженным вниманием следит за переговорами между правительствами Украины и России о ценах на российский газ, поставляемый в Украину. Бесспорно, повышение цен на российский природный газ, серьезно повлияет на ситуацию во многих отраслях экономики страны.

Предположим, перед оценщиком сегодня, т.е. в конце 2005 г. – начале 2006 г. стоит задача по оценке бизнеса (целостного имущественного комплекса) предприятия, одним из основных энергоносителей или сырьем которого является именно природный газ. Любой инвестор и любой квалифицированный оценщик понимают, что в зависимости от развития событий в отрасли и в экономике страны в целом, в частности, в области цен на газ, прибыльность, а значит, стоимость объекта инвестиций (для оценщика – объекта оценки) может быть разной. Тем не менее, несмотря на все разнообразие мнений относительно обозначенной проблемы, *у лиц, принимающих решения относительно купли-продажи бизнеса* (или корпоративных прав, или других видов инвестирования в такой бизнес), несмотря на высокую степень неопределенности событий, формируется вполне конкретное представление о наиболее вероятных вариантах развития событий. Именно это и принято называть *ожиданиями типичных инвесторов*. И именно на такие ожидания должен ориентироваться оценщик при оценке рыночной стоимости бизнеса.

Анализируя проблему дальше, предположим, что в течение следующих 2-3 лет (2006-2008 г.г.) ситуация с ценами на газ на внутреннем рынке Украины изменилась, причем, изменилась не так, как ожидало *большинство компетентных специалистов*, что вполне возможно. Безусловно, стоимость бизнеса по состоянию на конец 2008 года при прочих равных условиях, только по причине изменения ситуации на рынке природного газа, будет уже иной. Причем, неважно, будет она выше или ниже. Как в этом случае в 2008 году мы должны будем относиться к результату оценки по состоянию на конец 2005 года? Как к ошибочному (чересчур оптимистичному или, наоборот, пессимистичному)? Единственно правильный ответ – ни в коем случае, если оценка была выполнена методологически корректно и базировалась на имеющейся по состоянию на конец 2005 года рыночной информации и ожиданиях типичных инвесторов. То есть, рыночная стоимость объекта по состоянию на конец 2005 года и по состоянию на конец 2008 года не одинакова именно в силу происшедших серьезных изменений на соответствующих рынках.

Теперь от конкретного примера вернемся к общей проблеме, сформулированной в вопросе «Какими были рыночные ожидания на дату оценки?» и попробуем осознать – возможно ли получить ответ на этот вопрос.

«Вернуться» в своих предположениях на несколько лет назад, «забыв» при этом о реальных событиях, последовавших за датой оценки, и во всех своих расчетах исходить только из предположений, *которые реально могли и должны были тогда возникнуть у оценщика*, чрезвычайно сложно. А в тех случаях, когда ситуация на рынке в текущий момент и на дату ретроспективной оценки очень сильно отличается, выполнить такую оценку практически невозможно.

Несмотря на то, что модельная ситуация, рассмотренная в настоящей статье, касается оценки бизнеса (целостных имущественных комплексов), все вышеописанное имеет такое же отношение и к оценке недвижимости, и к оценке другого имущества. Разумеется, степень сложности задачи по ретроспективной оценке зависит от множества факторов, в частности, от вида объекта оценки; от отдаленности между датой, по состоянию на которую производится оценка, и датой выполнения оценки; от значимости изменений, происшедших на рынке за этот период.

Но во всех случаях важно то, что, принимая на себя обязательства по выполнению такой работы, оценщик обязан ориентироваться на рыночную ситуацию, которая существовала на дату ретроспективной оценки и на существовавшие на тот момент ожидания типичных инвесторов относительно перспектив рынка.

Артур Огаджанян
Заслуженный эксперт-оценщик Украинского общества оценщиков,
председатель Черкасского регионального отделения УОО,
член Совета и Экспертного совета УОО

Статья опубликована в Государственном информационном бюллетене «О приватизации», № 2, 2006 г.

Литература.

1. Національний стандарт №1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав”, затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. №1440
2. International Valuation Standards. Seventh edition. 2005. International Valuation Standards Committee