

**Практическое руководство по проведению оценки
активов в рамках проектов, реализуемых с участием
Государственной корпорации
«Российская корпорация нанотехнологий»**

Часть 1

Москва

2010

Содержание

ГЛОССАРИЙ	4
Цели, задачи и структура руководства	10
1. НМА как объект оценки	13
1.1. Специфика НМА.....	13
1.2. НМА в плоскости российского права	15
1.3. Классификация НМА по типам и основным характеристикам.....	18
2. Допущения и ограничения	33
2.1. Терминология.....	33
2.2. Приемлемые основания для введения ограничений и допущений	33
3. Сбор информации для оценки	35
3.1. Базовые источники информации, необходимые для проведения оценки.....	35
3.2. Процесс сбора информации.....	38
3.3. Привлечение отраслевых экспертов	40
3.4. Проверка, тестирование представленной оценщику информации.....	42
3.5. Требования к работе с информацией	43
3.5.1. Цели и задачи.....	43
3.5.2. Категории исходной информации.....	43
4. Идентификация и анализ объекта оценки	44
4.1. Идентификация и классификация объектов оценки	44
4.2. Состав НМА, формирующих БОТ; описание БОТ.....	45
4.3. Достаточность, избыточность, заменяемость НМА.....	46
4.4. Фактор личности разработчика (отделимость НМА от создателя).....	47
4.5. Обоснование стадии жизненного цикла НМА (стадии разработки).....	47
4.6. Обоснование продолжительности срока жизни НМА и БОТ	48
4.7. Описание проекта и продукта, производимого с использованием оцениваемых РИД.....	53
4.8. Анализ наиболее эффективного использования объекта оценки	54
5. Анализ рынка и макроэкономического окружения	56
5.1. Анализ рынка.....	56
5.2. Общеэкономический анализ (макроэкономические прогнозы)	56
6. Три общепринятых подхода к оценке различных типов активов	57
6.1. Нематериальные активы	57
6.1.1. Общая характеристика рекомендуемых подходов и методов.....	57
6.1.2. Затратный подход.....	60
6.1.3. Сравнительный подход.....	64
6.1.4. Доходный подход.....	67
6.1.4.1. Принципы выбора методов, основанных на дисконтировании потоков.....	67
6.1.4.2. Метод оценки добавочного дохода или экономии затрат.....	68
6.1.4.3. Метод остатка для НМА (EXCESS-EARNINGS METHOD).....	71
6.1.4.4. Метод освобождения от роялти.....	79
6.1.4.5. Реализация сценарного подхода.....	83
6.1.4.5.1. Дерево решений (сценариев).....	84
6.1.4.5.2. Метод Монте-Карло	86
6.1.4.6. Ставка дисконтирования.....	88

6.1.4.7. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПРОДОЛЖИТЕЛЬНОСТИ ПРОГНОЗНОГО ПЕРИОДА	97
6.1.4.8.. УЧЕТ ВЫГОД ОТ АМОРТИЗАЦИИ НМА.....	99
6.2. ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА	99
6.2.1. ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ	99
6.3. ОЦЕНКА БИЗНЕСА ТРАДИЦИОННЫХ И ВЕНЧУРНЫХ КОМПАНИЙ.....	105
6.3.1. ОЦЕНКА ТРАДИЦИОННЫХ КОМПАНИЙ.....	105
6.3.1.1. ПРИМЕНЕНИЕ РАЗЛИЧНЫХ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ ТРАДИЦИОННЫХ КОМПАНИЙ	105
6.3.2. ОЦЕНКА ВЕНЧУРНЫХ КОМПАНИЙ.....	106
6.3.2.1. ОСОБЕННОСТИ ВЕНЧУРНЫХ КОМПАНИЙ.....	106
6.3.2.2. ПРИМЕНЕНИЕ РАЗЛИЧНЫХ ПОДХОДОВ ПРИ ОЦЕНКЕ ВЕНЧУРНЫХ КОМПАНИЙ.....	109
7. ПРИНЦИПЫ ТЕСТИРОВАНИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ	110
7.1. АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ РЕЗУЛЬТАТА.....	110
7.2. ПРИНЦИПЫ ТЕСТИРОВАНИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ НМА.....	110
7.2.1. ПРАВИЛО «25 ПРОЦЕНТОВ»	112
8. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ	114
9. РЕКОМЕНДАЦИИ ПО СТРУКТУРЕ И НАПОЛНЕНИЮ ОТЧЕТОВ ОБ ОЦЕНКЕ	116
9.1. ФЕДЕРАЛЬНЫЙ СТАНДАРТ ОТЧЕТА ОБ ОЦЕНКЕ.....	116
9.2. ЯЗЫК И СТИЛЬ ОТЧЕТА.....	116
9.2.1. КЛЮЧЕВЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ.....	118
10. ПРОВЕРКА ОТЧЕТА	120
10.1. ОБЩИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ ПРОВЕРЯЮЩЕГО	120
11. ЗАКЛЮЧЕНИЕ	123
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. МАТРИЦА СООТВЕТСТВИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ТИПОВ НМА ИХ ПРАВОВЫМ ФОРМАМ.....	126
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. РЕКОМЕНДУЕМЫЕ ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ	128

ГЛОССАРИЙ

Определяемое слово/ условное обозначение	Определение/полное название
Бизнесобразующая технология (БОТ)	Набор нематериальных активов, необходимых и достаточных для типичного участника рынка для организации производства продукции с заданными технико-экономическими параметрами
Владелец актива	Юридическое или физическое лицо, обладающее правами на Объект оценки
ГК РФ	Гражданский кодекс Российской Федерации
Допущение	Гипотеза или предположение относительно свойств объекта оценки, которые либо невозможно достоверно установить, либо они не соответствуют фактическому положению дел. Например, можно оценить объект исходя из допущения, что он свободен от прав третьих лиц, хотя фактически он может быть обременен
Единая технология	Выраженный в объективной форме результат научно-технической деятельности, который включает в том или ином сочетании изобретения, полезные модели, промышленные образцы, программы для ЭВМ или другие результаты интеллектуальной деятельности, подлежащие правовой охране, и может служить технологической основой определенной практической деятельности в гражданской или военной сфере. В состав единой технологии могут входить также результаты интеллектуальной деятельности, не подлежащие правовой охране, в том числе технические данные, другая информация
Заказчик	Юридическое или физическое лицо, которое заказывает услуги по проведению оценки активов
Закон об оценке	Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ
Затраты на воспроизводство	Затраты, оцененные в текущих ценах на дату оценки, которые необходимы для создания точного аналога или копии объекта оценки с использованием таких же технологий, материалов, оборудования, производственных стандартов качества, как и при создании оцениваемого НМА. Воспроизведенный НМА будет иметь такие же недостатки, избыточные достоинства и будет характеризоваться такой же степенью устаревания, как и оцениваемый НМА
Затраты на замещение	Затраты, оцененные в текущих на дату оценки ценах, необходимые для создания НМА, обладающего полезностью, эквивалентной полезности объекта оценки, с использованием современных технологий, стандартов и т.д. Замещающий актив не будет включать все устранимые недостатки, избыточные достоинства и устаревание, присутствующие в оцениваемом НМА
Интеллектуальная собственность (ИС)	Результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации юридических лиц, товаров, работ, услуг и предприятий, которым предоставляется правовая охрана (перечень в соответствии со ст. 1225 ГК РФ)

Определяемое слово/ условное обозначение	Определение/полное название
ИКТ	Информационно-коммуникационные технологии
Исключительное право на результат интеллектуальной деятельности или на средство индивидуализации	Имущественное право, позволяющее Владельцу актива использовать такой результат или средство по своему усмотрению любым не противоречащим закону способом
Компания – держатель активов	Компания, которая не осуществляет хозяйственной деятельности и организована для целей аккумуляции и последующей передачи активов в целевую компанию, создаваемую для реализации проекта
Метод МЕЕМ	Multi-period Excess-earnings Method – одна из разновидностей метода дисконтирования денежных потоков; при применении данного метода определяются потоки доходов и расходов, в генерации которых участвует оцениваемый нематериальный актив
Метод Монте-Карло	Общее название группы численных методов, основанных на получении большого числа реализаций стохастического (случайного) процесса, который формируется таким образом, чтобы его вероятностные характеристики совпадали с аналогичными величинами решаемой задачи. Применительно к оценке использование метода Монте-Карло позволяет получить распределение стоимости в зависимости от ожидаемого распределения основных параметров оценки
Методы определения ставок роялти	
Метод отраслевых стандартов	Наиболее распространенный способ определения ставки роялти; основан на использовании среднеотраслевых ставок роялти, информация по которым доступна в статистических сборниках. Считается, что со временем в отраслях складывается общее понимание относительно стоимости тех или иных НМА
Рейтинговый метод	Метод, применяемый для определения ставок роялти в случае отсутствия у оцениваемого НМА прямых аналогов; основан на построении системы рейтингов для сопоставления оцениваемого актива с НМА, информация по сделкам с которыми доступна
Рыночный (сравнительный) метод	Метод определения ставки роялти, основанный на подборе сделок с полными аналогами оцениваемых НМА
МСО	Международные стандарты оценки
НК РФ	Налоговый кодекс Российской Федерации
Нематериальные активы (НМА)	Тип активов, не имеющих материальной сущности, ценность которых определяется правами или преимуществами, получаемыми их обладателем

Определяемое слово/ условное обозначение	Определение/полное название
НМА (типы)	
Технологические	Изобретения, полезные модели, промышленные образцы; секреты производства (ноу-хау); конструкторская и техническая документация, учебно-методические материалы
Маркетинговые	Товарные знаки, в т.ч. логотипы компаний, маркетинговые стратегии и концепции продвижения товара, оформление этикеток и упаковок, оформление витрин, заявки на государственную регистрацию товарных знаков, организация пространства в магазинах и другие подобные НМА
Связанные с обработкой данных	Компьютерное программное обеспечение и электронные базы данных
Контрактные	Стоимость прав, переходящих к физическому или юридическому лицу в результате письменного соглашения
НИОКР	
научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы	
НТО	
Научно-техническое обоснование	
НЭИ	
Наиболее эффективное использование	
Ограничительное условие	
См. определение на стр. 33	
ОГРН	
Основной государственный регистрационный номер	
Оценщики	
Согласно закону об оценке, оценщиками выступают физические лица, являющиеся членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавшие свою ответственность в соответствии с требованиями этого Федерального закона. Оценщик может осуществлять оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой, а также на основании трудового договора между оценщиком и юридическим лицом, которое соответствует условиям, установленным статьей 151 указанного Федерального закона	
ПБУ	
Положение по бухгалтерскому учету	
ПО	
Программное обеспечение	
ПП	
«Прибыль предпринимателя»	
Правило «25 процентов»	
Правило для тестирования ставок роялти, предусматривающее, что размер роялти должен быть на уровне 25% от ожидаемой прибыли, которую принесет использование лицензированной интеллектуальной собственности	
ПТЭ	
Производственно-технологическая экспертиза	
ПФИ	
Прогнозная финансовая информация	
РИД	
Результаты интеллектуальной деятельности	
РОСНАНО	
Государственная корпорация «Российская корпорация нанотехнологий»	
СПИ	
Срок полезного использования	
Средство индивидуализации (СИ)	
Обозначение, служащее для различения товаров, услуг, предприятий, организаций и других объектов в сфере хозяйственного оборота	
СРО	
Саморегулируемые организации оценщиков	

Определяемое слово/ условное обозначение	Определение/полное название
Срок экономической жизни актива	Период, в течение которого владелец может рассчитывать на получение экономических выгод от его использования; является одним из ключевых параметров, характеризующих нематериальный актив
Ставка дисконтирования	Рыночная норма дохода на инвестиции, сопоставимые с оцениваемыми вложениями по уровню риска, степени ликвидности и прочим качественным характеристикам
Стадии венчурного финансирования	
Начальная фаза (Seed)	«Семенная» стадия венчурного проекта, когда технология существует только в виде идей и набросков, а сама венчурная компания может быть еще не создана. В эту фазу проводятся исследования потенциальной реализуемости и коммерческой привлекательности идеи проекта. Предпринимателю предоставляется небольшой капитал (обычно от 25,000 до 300,000 долларов) для работы над идеей. На этом этапе отсутствует бизнес-план, управленческая команда не укомплектована и практически нет гарантий, что исследуемая технология осуществима. В случае если технология уже разработана, финансирование на посевной стадии предоставляется просто для найма менеджеров и составления бизнес-плана, что в основном необходимо для получения финансирования на стадии start-up
Вторая фаза (Start-up)	Достижение этой стадии предполагает, что предварительные исследования показали коммерческий потенциал проекта и требуются дополнительные инвестиции в дальнейшую разработку технологии и создание продукта. На этой стадии обычно происходит создание венчурной компании. Предпринимателям на этой стадии необходимо продемонстрировать наличие у проекта реальных конкурентных преимуществ. Должны иметь прототип продукции, воплощающий разработанную ими технологию. Для исследовательских предприятий, например, работающих в области биотехнологий потребуются показать штат научных специалистов
Третья фаза	Компания может иметь прототип продукта с доказанными характеристиками, но для начала его коммерческого использования необходимы дополнительные инвестиции в НИОКР. Предприятия на третьей стадии не приносят прибыли, но уже представляют собой сложившиеся компании, имеют готовую продукцию и определенную выручку. Как правило, в этой фазе положительные денежные потоки могут быть достигнуты только через несколько лет. Зачастую, финансирование на этой стадии используется для улучшения качества продукции или расширения ассортимента продуктовой линии

Определяемое слово/ условное обозначение	Определение/полное название
Четвертая фаза	Компания имеет опыт успешного производства и продаж, однако продвижение продукта на рынке требует дополнительных инвестиций, профинансировать которые за счет заемных средств банков не представляется возможным. На этом этапе быстрый рост доли рынка компании возможен только за счет существенных инвестиций. Финансирование на данной стадии обычно предоставляется для приобретения оборотного и основного капитала, чтобы поддержать рост компании с налаженным производством, устойчивыми продажами и, желательно, определенной прибылью. В то время как большая часть финансирования на предыдущих фазах предназначалась для того, чтобы предприятие выжило, финансирование на этой и последующей фазах ориентировано на расширение производства. Так как капитал, инвестируемый на этих стадиях, в основном используется для приобретения активов, нежели чем для возмещения текущих расходов, вернуть его гораздо проще в случае ликвидации предприятия, что снижает риск для инвесторов
Выход из проекта (Bridge financing)	Компания получает существенные доходы от коммерческого использования технологии и имеет возможность ограниченно пользоваться заемными средствами для развития, однако для дальнейшей экспансии в рамках страны или для выхода на зарубежные рынки требуются новые инвестиции. Финансирование на данной стадии предназначается для поддержки компании до первичного размещения ее акций на рынке. Инвесторы на данной стадии могут предоставлять средства для финансирования текущих потребностей в капитале, планируя продать акции во время публичного размещения. Финансирование также может использоваться для выкупа долей инвесторов, вложивших средства на предыдущих стадиях и желающих вернуть свои инвестиции. В основном инвесторы на этой стадии не принимают активного участия в управлении компанией
Товарный знак (бренд)	Обозначение, способное индивидуализировать товары, работы, услуги. Права на товарный знак могут являться объектом оценки в соответствии с законодательством РФ только в случае, если товарный знак охраняется на соответствующей территории
ТЭК	топливно-энергетический комплекс
усл. ед.	условные единицы
ФСО	Федеральные стандарты оценки
ЦВЕ	Страны Центральной и Восточной Европы
ШПД	широкополосный доступ
CapEx	Capital Expenditures – капитальные вложения
CFA	Chartered Financial Analyst – сертифицированный финансовый аналитик
DCF	Discounted Cash Flow – дисконтированный денежный поток
ЕВИТ	Earnings Before Interest and Taxes (или операционная прибыль) – аналитический показатель, равный объему прибыли до вычета процентов по заемным средствам и уплаты налогов

Определяемое слово/ условное обозначение	Определение/полное название
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization — аналитический показатель, равный объему прибыли до вычета расходов по процентам, уплаты налогов и амортизационных отчислений
eNPV	Expected Net Present Value (ожидаемая чистая приведенная стоимость) – метод, при котором учет риска производится при прогнозировании денежных потоков
NOPAT	Net Operating Profit After Tax – чистая операционная прибыль после уплаты налогов
NPV	Net Present Value – чистая приведенная стоимость
Returns of Investments	Возврат инвестиций
Returns on Investments	Доход на инвестиции
TAB	Tax Amortization Benefit – текущая стоимость выгод от экономии на налогах
WACC	Weighted Average Cost of Capital – средневзвешенная стоимость капитала
WARA	Weighted Average Return on Assets – средневзвешенная по отдельным активам норма требуемой доходности

ЦЕЛИ, ЗАДАЧИ И СТРУКТУРА РУКОВОДСТВА

Практическое руководство по проведению оценки активов в рамках проектов, реализуемых с участием Государственной корпорации «Российская корпорация нанотехнологий» (далее – «Практическое руководство»), предназначено для использования Оценщиками при выполнении работ по оценке в рамках проектов, реализуемых с участием РОСНАНО, в соответствии с действующим законодательством в области оценочной деятельности.

Цель Практического руководства – в рамках действующего законодательства предоставить Оценщику практические рекомендации, которые созданы на основе наработанного РОСНАНО и оценочным сообществом опыта и позволяют повысить качество и доказательную силу отчетов об оценке, выполняемых для нужд РОСНАНО.

При создании Практического руководства не ставилась задача охватить все разновидности оценки активов, в нем сделан акцент на наиболее актуальных методах оценки, предназначенных для активов, которые характерны и часто встречаются в деятельности РОСНАНО.

Из вышеуказанной цели вытекают следующие задачи Практического руководства:

- формулирование рекомендаций Оценщику по следующим вопросам:
 - создание единой терминологической базы и установление взаимосвязи между терминологией, используемой Оценщиком, и терминологией, вводимой правовыми актами,
 - критерии однозначной идентификации объекта оценки,
 - акцентирование внимания Оценщиков на основных характеристиках нематериальных активов, влияющих на величину их стоимости,
 - идентификация, классификация и выбор наиболее подходящих подходов и методов оценки;
- систематизация и упорядочивание процесса взаимодействия и информационного обмена между сторонами в ходе работ по оценке, а именно:
 - унификация и использование там, где это уместно, информации, признаваемой оценочным сообществом,
 - определение перечня основных источников информации,
 - создание алгоритма работы с информацией,
 - уточнение прав и обязанностей сторон в процессе информационного обмена (предоставление информации Оценщику в стандартизованном, унифицированном виде);
- акцентирование внимания Оценщика на ключевых аспектах оценки и создание инструментов, позволяющих при проверке удостовериться в достаточности внимания, уделенного Оценщиком данным аспектам;
- создание механизмов проверки промежуточных и итоговых результатов.

Использование Практического руководства в ходе выполнения работ по оценке активов позволит Оценщикам, проводящим оценку по заказу РОСНАНО, обеспечить:

- последовательность и единообразие процесса оценки;
- достаточную гибкость в применении подходов к оценке, позволяющую учесть особенности отдельных оцениваемых активов;
- надежность и сходимости получаемых результатов;
- прозрачность и проверяемость суждений и результатов оценки.

Статус Практического руководства и его структура

Практическое руководство находится в соответствии с законами и стандартами, регулирующими оценочную деятельность в России, в частности с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ и Федеральными стандартами оценки (ФСО).

В тех случаях, когда какие-либо аспекты не отражены в настоящем Практическом руководстве, Оценщику при проведении оценки следует пользоваться законодательными актами, сложившейся практикой оценки, а также методической литературой, в том числе указанной в настоящем Практическом руководстве.

Если в результате изменения законодательства Российской Федерации, регулирующего оценочную деятельность, отдельные положения настоящего Практического руководства вступают в противоречие с вновь принятыми правовыми нормами, Практическое руководство продолжит действовать в части, не противоречащей действующему законодательству, до внесения в него соответствующих изменений. Практическое руководство не затрагивает вопросы оценки в случае, если результаты оценки будут использованы в иностранных юрисдикциях. При оценке активов, находящихся в иностранных юрисдикциях, Оценщик должен дополнительно учитывать специфику и требования законодательства соответствующей страны.

Настоящее Практическое руководство содержит рекомендации, которые ориентированы на проведение оценочных работ по определению рыночной стоимости. В случае определения иных видов стоимости оценщику следует также пользоваться законодательными актами, сложившейся практикой оценки, а также методической литературой, в том числе представленной в настоящем Практическом руководстве.

Оценщики имеют право отступать от положений настоящего Практического руководства, обосновывая необходимость и целесообразность этого.

Оценщик вправе сообщать РОСНАНО обо всех выявленных замечаниях к Практическому руководству, которые могут учитываться при дальнейшей доработке Практического руководства.

При проведении стоимостного анализа для внутренних целей РОСНАНО и/или дочерних организаций, в которых участвует РОСНАНО положения настоящего Практического руководства не являются обязательными к применению.

Практическое руководство состоит из двух частей – первой (далее по тексту – Практическое руководство, часть 1) и второй (Часть 2 – Руководство по применению). Часть 2 – Руководство по применению содержит детализированные требования к информации, которая должна содержаться в отчете об оценке, а также степени раскрытия этой информации. Тем самым регламентируется необходимость соблюдения оценщиком определенных шагов при проведении оценки, а также выполнение требуемого для соблюдения заданного уровня качества объема работ.

Значительная часть Руководства по применению представляет собой стандартизированные формы, являющиеся, по сути, формами представления выводов к тем или иным разделам отчета и имеющие логическую связь между собой. Подобная структура документа позволит оценщику не упустить и отразить в отчете существенные факты и выводы, а пользователю отчета легко и в сжатые сроки получить необходимую информацию из отчета и, в случае необходимости, проверить качество отчета.

1. НМА КАК ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

1.1. Специфика НМА

Из всех активов именно нематериальные оказываются наиболее сложными объектами исследования. Оценка НМА для РОСНАНО осложняется еще и тем, что, ввиду уникальности и узкой специализации большинства направлений деятельности и специфичности активов, найти о них достоверную и полную информацию в свободном доступе зачастую оказывается невозможным.

Следует также отметить, что мировые тенденции свидетельствуют о все возрастающем влиянии НМА на стоимость компаний. За последние 30 лет НМА превратились в основной класс активов крупных корпораций. В настоящее время стоимость компаний больше не оценивается только по бухгалтерскому балансу или основным средствам – цены акций отражают также значимость и ценность всех НМА, включая объекты патентных прав, товарные знаки, авторские права и др.

При оценке НМА необходимо учитывать, что зачастую они имеют крайне узкую область применения, и это существенно ограничивает их возможности по генерированию доходов. В связи с этим, если некоторые активы (оргтехника, мебель и др.) можно оценить без какого-либо детального анализа их областей применения, то для НМА такое невозможно. Особенно это актуально для активов, связанных с технологиями, которые представляют наибольший интерес для РОСНАНО.

Другая особенность НМА состоит в том, что они часто создаются самой компанией, а не приобретаются на рынке. Однако это совсем не означает, что их можно легко воссоздать, – велика вероятность, что вновь созданный актив будет отличаться от старого по каким-либо характеристикам. Уникальность каждого НМА и отсутствие активного рынка подобных активов значительно затрудняют подбор для них аналогов, в отличие от материальных активов.

Еще одной существенной особенностью НМА является сохранение их возможной связи с создателями/разработчиками. При этом одни активы могут быть почти или полностью отделены от своих создателей (бренд), а другие – фактически не имеют стоимости без их участия (технологии находящиеся на ранних стадиях, коммерческая реализация которых может быть достигнута только после доработки). Безусловно, это может оказывать существенное влияние на стоимость.

С точки зрения Оценщика, для признания НМА в качестве актива он должен обладать рядом характеристик:

- **Возможность точной идентификации и наличие конкретного и узнаваемого описания** – в отличие, например, от объектов недвижимости, НМА, безусловно, не всегда можно описать с использованием фактических границ и параметров. Но вместе с тем НМА должен иметь четкое и достаточно простое определение, выделяющее его в качестве уникального объекта.
- **Юридическое признание и возможность обеспечить правовую охрану** – обязательная характеристика (более подробно см. в следующем разделе Практического руководства).
- **Наличие материального доказательства или свидетельства о его существовании** (контракт, список клиентов, свидетельство о регистрации и т. д.) – это требование не влияет на экономическую стоимость НМА (например, отсутствие формальной документации на ноу-хау не означает, что его владелец не может получать какие-либо выгоды от его использования), однако является обязательным условием для его существования в качестве идентифицируемого объекта.

- **Возможность точно установить дату его возникновения или создания** – несмотря на то, что НМА, как и другие виды активов, могут создаваться или разрабатываться в течение длительного времени, каждый такой актив должен иметь вполне определенную дату создания (например, дата подписания контракта, выдачи патента).
- **Прекращение существования в идентифицируемый момент времени или в результате определенного события** – требование к определению срока жизни НМА не означает, что обязательно должна быть установлена конкретная дата прекращения его существования, хотя для многих НМА это возможно (например, срок истечения контракта или патента). Однако, даже без установления точного срока жизни, с каждым НМА должны быть связаны идентифицируемые события, которые приведут к прекращению его существования (например, прекращение деятельности компании, плановая или неплановая смена технологии на более совершенную и т. д.).

1.2. НМА в плоскости российского права

Использование термина «нематериальные активы» в плоскости российского правового поля не всегда является корректным, так как, согласно Закону об оценке, они сами по себе не могут являться объектами оценки. В соответствии со статьей 5 Закона об оценке, к объектам оценки относятся:

1. отдельные материальные объекты (вещи);
2. совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия);
3. право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
4. права требования, обязательства (долги);
5. работы, услуги, информация;
6. иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Поскольку в соответствии со статьей 129 ГК РФ нематериальные активы не являются объектами гражданского оборота, они не могут выступать в качестве объектов оценки. Вместе с тем, согласно п. 4 статьи 129 ГК РФ, **объектами оценки могут стать права на НМА.**

Статьей 1225 ГК РФ определен перечень охраняемых законом результатов интеллектуальной деятельности и средств индивидуализации (интеллектуальной собственности):

1. произведения науки, литературы и искусства;
2. программы для электронных вычислительных машин (программы для ЭВМ);
3. базы данных;
4. исполнения;
5. фонограммы;
6. сообщение в эфир или по кабелю радио- или телепередач (вещание организаций эфирного или кабельного вещания);
7. изобретения;
8. полезные модели;
9. промышленные образцы;
10. селекционные достижения;
11. топологии интегральных микросхем;
12. секреты производства (ноу-хау);
13. фирменные наименования;
14. товарные знаки и знаки обслуживания;
15. наименования мест происхождения товаров;
16. коммерческие обозначения.

На результаты интеллектуальной деятельности (РИД) и средства индивидуализации (СИ) из данного списка законодательством РФ предоставляется правовая охрана. Существуют также РИД и СИ, на которые в рамках четвертой части ГК РФ такой охраны не предоставляется, к ним относятся, в частности:

1. доменные имена;
2. наименования некоммерческих организаций и т.д.

Помимо этого, существуют НМА, не являющиеся РИД и СИ, хотя права на такие объекты и могут выступать объектами оценки, например:

1. заявки на патенты;
2. контракты.

В статье 1542 ГК РФ дано определение единой технологии – «выраженный в объективной форме результат научно-технической деятельности, который включает в том или ином сочетании изобретения, полезные модели, промышленные образцы, программы для ЭВМ или другие результаты интеллектуальной деятельности, подлежащие правовой охране в соответствии с правилами настоящего раздела (раздел 4 Гражданского кодекса), и может служить технологической основой определенной практической деятельности в гражданской или военной сфере (единая технология). В состав единой технологии могут входить также результаты интеллектуальной деятельности, не подлежащие правовой охране на основании правил настоящего раздела (раздел 4 Гражданского кодекса), в том числе технические данные, другая информация».

Данное определение в полном объеме охватывает перечень НМА, входящих в состав РИД, необходимых для коммерциализации технологии, что и является предметом проекта РОСНАНО.

Однако возможность применения термина «единая технология» для целей настоящего Практического руководства может быть оспорена, так как статья 1543 ГК РФ гласит, что «правила настоящей главы применяются к отношениям, связанным с правом на технологию гражданского, военного, специального или двойного назначения, созданную за счет или с привлечением средств федерального бюджета либо бюджетов субъектов Российской Федерации, выделяемых для оплаты работ по государственным контрактам, по другим договорам, для финансирования по сметам доходов и расходов, а также в виде субсидий».

Во избежание несоответствий законодательству РФ, для целей настоящего Практического руководства вводится термин «**бизнесобразующая технология**» (**БОТ**), который отражает суть определения, приведенного в статье 1542 ГК РФ.

Необходимо отметить, что правовые характеристики объектов обуславливают определенные требования и ограничения к используемым при их оценке допущениям. Основные ограничения использования НМА определяются различиями в видах предоставляемых прав:

1. исключительное право – в существенной степени равносильно праву собственности с экономической точки зрения;
2. право, предоставленное по лицензионному договору, – по сравнению с исключительным правом оно ограничено по сроку, территории и т.д. и является аналогом права, предоставленного по договору аренды.

При рассмотрении любых видов прав необходимо провести анализ ограничений:

- по территории использования;
- по сроку использования.

Указанные ограничения являются внутренней характеристикой самих прав и относятся ко всем их видам. Например, действие права, подтвержденного патентом, ограниченное территориально, сразу накладывает ограничения на применение данного актива. Аналогичные территориальные ограничения могут быть установлены и лицензионным договором.

Другие особенности связаны уже с конкретными видами прав. Исключительное право предоставляет самые широкие возможности по использованию НМА.

При анализе прав, предоставленных по лицензионному договору, следует учитывать:

- разрешенные способы использования НМА;
- условия выплаты вознаграждения Владельцу активов;
- возможность/вероятность получения прав третьими лицами.

Определение способов использования охраняемых объектов, предоставляемых по лицензионному договору, является обязательным условием такого договора. Эти способы могут различаться в зависимости от типа РИД и СИ. Так, примерные способы использования произведения литературы, науки или искусства указаны в статье 1270 ГК РФ; изобретения, полезной модели, промышленного образца – в ст. 1358; товарного знака – в статье 1484 ГК РФ и т.д.

При этом следует учитывать, что все содержащиеся в этих статьях перечни правомочий не являются закрытыми и исчерпывающими.

Возможность получения аналогичных прав третьими лицами (кроме лицензиата и лицензиара) определяется видом лицензионного договора, который может предусматривать:

1. предоставление лицензиату права использования результата интеллектуальной деятельности или средства индивидуализации с сохранением за лицензиаром права выдачи лицензий другим лицам (простая (неисключительная) лицензия);
2. предоставление лицензиату права использования результата интеллектуальной деятельности или средства индивидуализации без сохранения за лицензиаром права выдачи лицензий другим лицам (исключительная лицензия).

При анализе лицензионных договоров необходимо помнить, что, если договором не предусмотрено иное, лицензия предполагается простой (неисключительной). Необходимо также учитывать, что даже выдача исключительной лицензии по общему правилу предполагает сохранение за лицензиаром права самому использовать соответствующие РИД или СИ. Вместе с тем, договором об исключительной лицензии может быть специально предусмотрено, что такого права за лицензиаром не сохраняется.

Кроме того, Оценщик должен понимать, что такие договоры уже сами по себе являются нематериальными активами. Однако их ценность неразрывно связана с теми активами, права на которые передаются лицензиату, а их стоимость формируется разностью между экономическими выгодами от использования НМА и лицензионными платежами владельцу исключительных прав.

Рассмотренные выше ограничения и виды прав относятся к юридической стороне оформления НМА. В правовом поле вся терминология в большей степени характеризует форму НМА, чем их экономическую сущность. В отличие от этого, в Практическом руководстве основной акцент делается как раз на экономическую сущность НМА и на влияние их экономических характеристик на методы их оценки.

С учетом того, что российское законодательство строго регламентирует требования к определению объекта оценки, в Приложении 1 представлена **Матрица соответствия экономических типов НМА их правовым формам**.

1.3. Классификация НМА по типам и основным характеристикам

С учетом результатов анализа типовых активов, подлежащих оценке, а также опыта оценочного сообщества, были выделены основные категории НМА, характерные для проектов РОСНАНО:

1. Технологические НМА:

- изобретения, полезные модели, промышленные образцы;
- секреты производства (ноу-хау);
- топологии интегральных микросхем;
- конструкторская и техническая документация;
- технические условия;
- учебно-методические материалы.

2. Маркетинговые НМА:

- товарные знаки;
- доменные имена.

3. НМА, связанные с обработкой данных:

- программное обеспечение;
- базы данных.

4. Контрактные НМА:

- контракты на условиях лучше рыночных;
- лицензионные договоры;
- договоры франчайзинга.

Следует отметить, что лицензионные договоры формально являются скорее контрактными НМА. Но Практическое руководство классифицирует их как входящие в один из первых трех перечисленных выше типов НМА, лицензия на использование которого рассматривается. При этом лицензия одновременно может рассматриваться и как контрактный НМА – когда условия ее получения оказались отличными от рыночных.

Оценщикам следует с особой тщательностью анализировать полезность заявок на патенты (поданные, но пока не отклоненные и не удовлетворенные) и секретов производства (ноу-хау). Факт подачи заявки (ее приема Роспатентом или иным патентным ведомством) вовсе не гаран-

тирует получения соискателем патента. Он указывает лишь на то, что формальные требования при подаче заявки были соблюдены и что в случае выдачи патента дата получения приоритета будет исчисляться с даты приема заявки (в некоторых случаях приоритет может устанавливаться и по другим датам). Для ноу-хау существуют следующие специфические риски:

- существует ранее выданный патент, который «покрывает» все содержание оцениваемого ноу-хау или его часть, либо делает использование такого ноу-хау неправомерным без приобретения его держателем лицензии на использование результатов, защищенных таким патентом;
- аналогичным (или существенно схожим) ноу-хау обладает иное лицо, вследствие самостоятельной разработки (им или другим лицом, передавшим ему эту технологию) такой же или аналогичной технологии (например, бывшими сотрудниками компании – держателя рассматриваемого ноу-хау или случайно), о чем владелец оцениваемого ноу-хау может быть не осведомлен или ситуация может возникнуть в недалеком будущем;
- утраты прав на ноу-хау в результате того, что оно станет общеизвестным по любой причине.

Вследствие изложенного, Оценщику следует подробно обсудить такого рода возможности/риски с Заказчиком и/или Владельцем активов и получить подтверждение высокой степени вероятности получения положительного решения по заявке на патент (в случае ее наличия), что должно быть включено в допущение оценки.

Каждая из представленных выше категорий активов характеризуется своим набором факторов, влияющих на их стоимость. Вместе с тем существуют **общие для всех НМА параметры, оказывающие наиболее существенное влияние на их стоимость:**

- 1. Срок жизни актива** – период, в течение которого владелец может рассчитывать на получение экономических выгод от его использования; является одним из ключевых параметров, характеризующих нематериальный актив, и может определяться:
 - **юридическим сроком жизни** – конкретными характеристиками прав на актив, (например, срок действия исключительного права или контракта).
 - **экономическим сроком жизни** – многие области применения технологий характеризуются технологическими циклами – периодами, в течение которых технологии устаревают и вытесняются новыми, более современными; для одних отраслей такие циклы четко определены (например, компьютерные технологии, достаточно четко подчиняются закону Мура), а для других эта величина должна быть предметом тщательного анализа в каждом конкретном случае (например, в медицине разброс сроков жизни технологий может быть очень большим).

Более детально подход к определению сроков жизни НМА будет рассмотрен в следующих разделах.

- 2. Легкость и возможность воспроизводства/воссоздания** – данный фактор может оказывать существенное влияние на выбор основного метода оценки – в случае, когда НМА легко воспроизвести, разумный инвестор не заплатит за него цену, превышающую затраты, необходимые для его воссоздания. При анализе легкости воспроизводства необходимо учитывать следующее:

- Мнение о «легкости» воссоздания (с точки зрения сроков и/или финансовых затрат) в большинстве случаев является субъективным и определяется экспертно. Косвенными свидетельствами в пользу «легкости» могут служить: наличие большого количества аналогичных НМА на рынке как у компании, так и у конкурентов (например, технологические регламенты); небольшие исторические сроки и затраты на разработку таких НМА; разработка сторонними специалистами (т. е. без привлечения уникальных трудовых ресурсов) и т.д.
- В случае если какие-либо НМА можно воссоздать с понятными усилиями, но в течение длительного срока (например, когда требуются испытания медикаментов), инвестор может пойти на то, чтобы заплатить больше, чем стоят разработки, на величину, отражающую его возможные экономические потери, связанные с более поздним выходом на рынок (место на рынке может оказаться занятым лекарством-конкурентом и т. д.); такие альтернативные издержки должны учитываться, даже когда оценка производится с использованием затратного подхода.

3. Ограничения по использованию – аналогично сроку жизни активов, ограничения могут определяться как характером прав на актив (например, действие лицензии или исключительного права только на определенной территории), так и его экономической сущностью (например, возможность использования программного обеспечения только на отдельных типах систем). Влияние данного фактора будет в наибольшей степени сказываться при применении сравнительного и доходного подходов (при поиске аналогов или при корректировке прогнозируемых денежных потоков).

4. Этап разработки/использования – данный фактор особенно существенен для технологических активов, риски которых в значительной степени зависят от стадии разработки. Это одна из характеристик, которые необходимо учитывать при сопоставлении активов в рамках сравнительного подхода (например, лекарства на разных этапах тестирования, скорее всего, будут малосопоставимыми).

Технологические НМА

Общая характеристика

Основной характеристикой технологических НМА является наличие документированных процессов, процедур, методов, обеспечивающих компании конкурентные преимущества в результате их использования. Ценность, создаваемая технологическими НМА, может выражаться в формировании как экономических преимуществ относительно конкурентов, так и барьеров для входа на рынок.

Экономические преимущества могут состоять, например, в следующем:

- снижение стоимости материалов;
- сокращение объемов используемых материалов;
- оптимизация производственного процесса;
- повышение производительности;
- сокращение производственных отходов и брака;
- снижение расхода топлива и экономия электроэнергии;
- экономия на масштабе производства.

Экономическое преимущество может проявиться и в повышении цены на продукт и/или объемов продаж. Использование технологических НМА может позволить предприятию увеличить доходы (за счет повышения цен на производимые товары и услуги) и/или натуральные объемы продаж. При этом рост доходов будет достигнут благодаря привлекательным свойствам товара/услуги (отсутствующим у конкурирующих продуктов), которые получены благодаря уникальной технологии производства.

Ценность технологических НМА не всегда складывается из очевидной экономической прибыли. Как отмечалось выше, они могут также создавать экономические барьеры для конкурентов. Такими барьерами могут быть время, стоимость и владение определенными навыками.

Отдельной группой технологических НМА являются секреты производства (ноу-хау). Многие решения, охраняемые как ноу-хау, могут быть одновременно патентоспособны, но владельцы предпочитают их не патентовать, чтобы избежать разглашения информации или установленных законом ограничений на срок действия патента. Независимо от типа и сущности ноу-хау, для того чтобы такие активы имели ценность, необходимо соблюдение следующих условий:

- информация о ноу-хау не должна выходить за пределы компании (кроме как при ее передаче на условиях соглашения о конфиденциальности);
- должен быть ограничен круг сотрудников, владеющих информацией;
- компания предпринимает меры по сохранению конфиденциальности;
- ноу-хау представляет собой высокую коммерческую ценность для компании;
- отсутствует свободный доступ к сведениям.

В некоторых случаях создание ноу-хау может быть тесно связано с патентами компании. Например, в течение срока действия патента компания может разработать ноу-хау, позволяющее ей получать экономические выгоды после окончания срока патентной охраны. В этом случае несмотря на то, что конкурентам уже ясны особенности производства, они не смогут воссоздать процесс и производить продукцию аналогичного качества. Таким образом, НМА окажутся защищенными даже по истечении срока патентной охраны.

Факторы, влияющие на стоимость технологических НМА

Независимо от особенностей правовой охраны отдельных типов технологических НМА, существует ряд других факторов, определяющих их стоимость.

Таблица 1 – 1

Факторы, влияющие на стоимость технологических НМА

№	Фактор	Свойства технологии	
		положительно влияющие на стоимость	отрицательно влияющие на стоимость
1	Абсолютный возраст	Вновь созданная современная технология	Давно существующая старая технология
2	Относительный возраст	Технология более новая, чем у конкурентов	Технология старше конкурирующей
3	Универсальность (частота использования)	Технология, подтвержденная практикой или постоянно используемая при выпуске товаров и услуг	Технология не подтверждена практикой или редко используется при производстве товаров и услуг
4	Область использования	Технология может использоваться для производства широкого ассортимента товаров и услуг	Технология пригодна только для производства узкого ассортимента товаров и услуг
5	Отрасль использования	Технология может использоваться в широком диапазоне отраслей	Технология может использоваться только в узком диапазоне отраслей
6	Потенциал расширения	Неограниченная возможность использования технологии с новыми или иными продуктами и услугами	Ограниченная возможность использования технологии с новыми или иными товарами и услугами
7	Потенциал использования	Неограниченная способность проникновения лицензирования технологии в новые отрасли; возможность новых способов использования	Ограниченная возможность лицензирования технологии в новых отраслях и для новых видов использования
8	Подтверждение полезности	Технология имеет подтвержденное практикой применение	Технология не имеет подтвержденного практикой применения
9	Относительная доходность	Доходность или прибыль на инвестицию по продуктам и услугам выше, чем у конкурирующих товаров, производимых с использованием другой технологии	Доходность или прибыль на инвестицию по продуктам и услугам ниже, чем у конкурирующих товаров, производимых с использованием другой технологии
10	Расходы на непрерывное развитие	Низкая стоимость поддержания технологии на современном уровне	Высокая стоимость поддержания технологии на современном уровне
11	Расходы на коммерциализацию	Низкая стоимость ввода технологии в коммерческую эксплуатацию	Высокая стоимость ввода технологии в коммерческую эксплуатацию
12	Средства коммерциализации	Для коммерциализации технологии существует множество способов (через роялти, организацию производства и т.д.)	Существует мало способов для коммерциализации технологии

№	Фактор	Свойства технологии	
		положительно влияющие на стоимость	отрицательно влияющие на стоимость
13	Доля рынка	Товары и услуги, для производства которых используется данная технология, имеют более высокую долю рынка, чем конкурирующие продукты	Товары и услуги, для производства которых используется данная технология, имеют меньшую долю рынка, чем конкурирующие продукты
14	Абсолютный потенциал рынка	Товары и услуги, для производства которых используется данная технология, находятся на расширяющемся рынке	Товары и услуги, для производства которых используется данная технология, находятся на сокращающемся рынке
15	Относительный потенциал рынка	Рынок для товаров и услуг, произведенных по данной технологии, расширяется быстрее, чем у конкурирующих продуктов	Рынок для товаров и услуг, произведенных по данной технологии, расширяется медленнее, чем у конкурирующих продуктов
16	Конкуренция	Конкуренция в области применения технологии небольшая или отсутствует	Конкуренция в области применения технологии высокая
17	Прогнозируемый спрос	В настоящее время спрос на технологию не удовлетворен	Спрос на технологию невелик или не ощущается

Маркетинговые НМА

Общая характеристика

К маркетинговым НМА относятся в первую очередь товарные знаки, в том числе логотипы компаний, маркетинговые стратегии и концепции продвижения товара, оформление этикеток и упаковок, оформление витрин, заявки на товарные знаки, организация пространства в магазинах и другие подобные НМА.

В Практическом руководстве основное внимание сосредоточено на оценке и анализе одного специфического маркетингового НМА – **товарных знаков**. Однако рассмотренные в нем методы анализа и оценки активов применимы и к другим маркетинговым НМА.

Следует отметить, что в российском законодательстве используется термин «средство индивидуализации» – обозначение, служащее для различения товаров, услуг, предприятий, организаций и других объектов в сфере хозяйственного оборота. К средствам индивидуализации относятся, например:

- фирменное наименование, наименование некоммерческой организации;
- товарный знак, знак обслуживания;
- коммерческое обозначение;
- наименование места происхождения товара;
- доменное имя.

Как уже отмечалось ранее, объектами оценки должны выступать права на отдельные средства индивидуализации, однако далее в Практическом руководстве будет использоваться термин «**товарный знак**».

Товарные знаки, оценку которых мы будем рассматривать в Практическом руководстве, определяются как: *обозначение способное индивидуализировать товары, услуги.*

Товарный знак служит для индивидуализации продукта или услуги определенного производителя и выделения их из подобных товаров и услуг других производителей. Товарный знак служит также гарантом качества – потребитель постепенно начинает отождествлять определенный уровень качества с товарами или услугами, отмеченными неким товарным знаком. Кроме того, товарные знаки считаются воплощением деловой репутации.

Особенности товарных знаков рассматриваются с различных сторон:

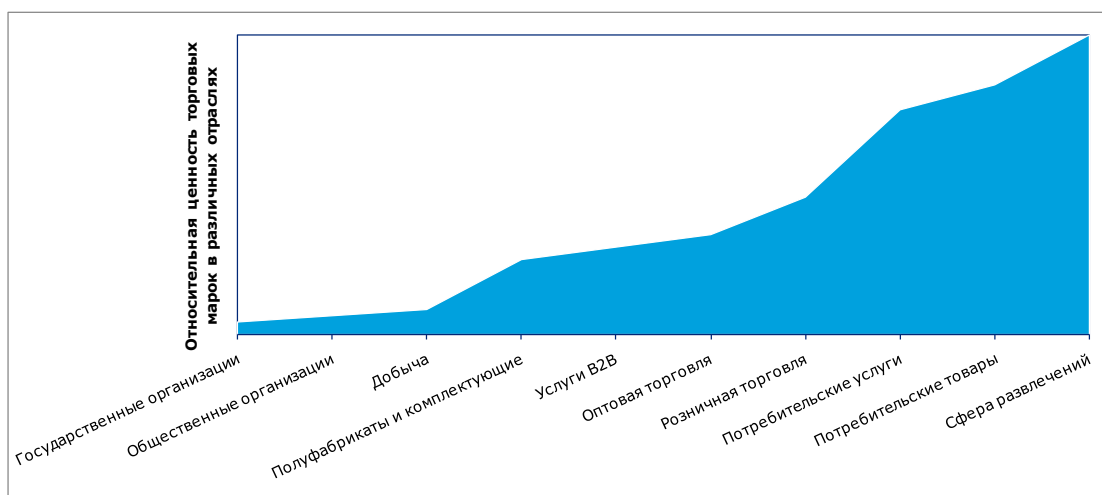
- Товарные знаки помогают потребителям в выборе товаров. Обозначая происхождение товара, они способны при небольших расходах передать потребителю ценную информацию. Легко идентифицируемые товарные знаки уменьшают затраты потребителей на поиск необходимого товара, а снижение затрат на поиск, в свою очередь, повышает конкурентоспособность на рынке.
- Товарный знак также может заставить производителя товаров повысить качество продукции и поддерживать его на высоком уровне. Он является ценным активом, который прямым образом связан с деловой репутацией компании. Ценность товарного знака обусловлена мнением потребителей – если производитель разочарует своих потребителей, они станут меньше ценить его товарный знак.

Ценность в различных отраслях

Значение товарных знаков зависит от отрасли, в которой работает компания. На рисунке ниже показана относительная ценность товарных знаков в различных отраслях.

Рисунок 1 – 1

Относительная ценность товарных знаков



Далее рассмотрим более подробно, какую роль играют товарные знаки в разных отраслях, приведенных на данном рисунке.

- **Государственные и общественные организации** – товарные знаки данных организаций часто не считаются таковыми, так как, по мнению многих, эти организации в них не нуждаются и используют в основном для самоидентификации. В какой-то степени это верно, но тем не менее товарные знаки предоставляют им те же преимущества, что и коммерческим организациям.

Товарные знаки этой группы часто играют роль указателей. Например, легкоузнаваемыми являются символы, обозначающие входы в метро, как и цветовые схемы автомобилей экстренных служб.

- **Предприятия добывающей промышленности (нефтегазовой, угольной, горной и др.)** – не зависят от своих товарных знаков в такой же степени, как производители потребительских товаров. Как и другие производители сырья, они продают свою продукцию в основном компаниям других отраслей, которые, принимая решение о покупке, обычно исходят из технических характеристик или существующих технологий производства такого сырья.

В то же время, если сырьевые товары (фанера, древесина, уголь и топливо) идут на потребительский рынок, то в сознании потребителей они чаще ассоциируются с розничным поставщиком или посредником, а не с производителем. Товарный знак оператора розничной торговли в этом случае имеет большее значение, чем марка лесопильного завода или шахты.

Неочищенная нефть тоже является сырьем. Ее различают не по названию добывающей компании, а по характеристикам (например, легкая бессернистая или тexasская средняя нефть). Но после того как она пройдет очистку и станет бензином, ее идентификация приобретает особую важность. Именно поэтому российские вертикально интегрированные нефтяные компании несут расходы на поддержание своего товарного знака, который у потребителей начинает ассоциироваться со всей цепочкой производства и реализации топлива.

- **Полуфабрикаты и комплектующие** – поставщики сырьевых или промежуточных товаров, услуг или комплектующих, без сомнения, прилагают немало усилий для того, чтобы создать себе высокую репутацию на рынке. Однако их репутация дает гораздо меньший импульс (в отношении привлечения клиентов), чем бренды торговых компаний. Решения о покупке товаров этой отрасли должны приниматься, скорее, исходя из разумных соображений, а не эмоциональных желаний. Репутация любой компании в этой сфере будет зависеть от качества доставленных товаров или оказанных услуг.

В то же время было бы неправильным полагать, что товарные знаки не имеют ценности в начале производственного процесса. Они могут играть важную роль для производителей при покупке их сырья, так как служат краткими опознавательными знаками товаров, позволяющими покупателям быстро оценить качественный уровень материала. В этом случае товарный знак становится идентификатором для целого набора таких критериев, как спецификации, качественные характеристики, возможности доставки и ценовые ориентиры.

Товарные знаки в промышленной сфере могут иметь большое значение в силу их так называемой «подразумеваемой гарантии». Среди множества моделей копировальных аппаратов, произведенных компаниями Xerox и Canon, могли быть и неудачные, но в целом эти компании создали себе высокую репутацию, так что новичкам будет тяжело, если они попытаются войти на этот рынок и создать им конкуренцию.

- **Промышленные и коммерческие услуги** – в этой сфере бизнеса товарные знаки играют большую роль. Услуги предоставляются людьми, поэтому бизнес в этой сфере основан как на личных качествах его участников, так и на ценности товарного знака. В сфере коммерческих услуг относительная ценность товарных знаков очевидна. Например, потенциальные инвесторы и, возможно, проверяющие организации больше доверяют крупным и широко известным аудиторским компаниям. По той же причине открытая акционерная компания, участвуя в крупной сделке, прибегает к помощи крупных и проверенных инвестиционных банков.

Очевидно, что крупная профессиональная компания, большое рекламное агентство или известная организация, занимающаяся исследованием рынка, опытные консультанты, дизайнерские агентства и крупные строительные подрядчики могут предложить не только отдельные услуги, но и целые пакеты услуг, а также способны выполнять комплексные задачи. Поэтому можно сказать, что преимущество приобретается не только благодаря товарному знаку. Но в то же время товарный знак компании действительно может стать символом качества ее услуг и привлечь новых клиентов.

- **Сети розничной торговли** – на стадиях производства товара и до тех пор, пока он не приобретет свою окончательную форму, в увеличении его стоимости участвует множество сторон. После этого товар доставляется в сеть розничной торговли, которая работает под своим товарным знаком. Таким образом, добавляется еще один бренд.

Сети розничной торговли могут стать настоящими магнитами для потребителей на рынке. Если розничная сеть успешна, то производители товаров могут даже начать конкурировать за лучшие места на витрине или полках.

Товарные знаки могут иметь серьезное значение в розничной торговле, но обычно здесь существует некоторый баланс между товарным знаком розничной сети и товарными знаками продаваемых ею товаров.

- **Потребительские услуги** – экономика развитых стран все больше и больше ориентируется на сегмент услуг, что приводит к развитию региональных, национальных и международных торговых брендов потребительских услуг. Они включают в себя: банковские услуги, страхование, обслуживание кредитных карт, брокерские и инвестиционные услуги.
- **Сфера развлечений** – продукты и услуги, ассоциируемые со сферой развлечений, играми, спортом и игрушками, находятся на противоположном конце шкалы (по отношению к сырьевым товарам). В этой категории товарные знаки имеют огромное значение. Частью этой индустрии является такая многомиллиардная сфера бизнеса, как продажа прав на использование товарных знаков и персонажей, и данный факт подчеркивает особую важность образов, которые становятся источниками дохода в этой области.

Характеристики, влияющие на стоимость товарных знаков

Несмотря на все различия в использовании и значимости товарных знаков в разных отраслях, существует общий набор условий и характеристик, которые должны учитываться при оценке этих активов.

Эти характеристики могут быть либо количественными, либо качественными. До проведения фактической оценки выполняется общая оценка качества и содержания товарного знака. Такая оценка, которая может быть как явной, так и подразумеваемой, помогает Оценщику понять использование и функционирование рассматриваемого товарного знака и выявить факторы (и в конечном счете – методы и способы), которые важно учитывать при его анализе.

В таблице ниже представлен перечень наиболее важных факторов, которые необходимо учитывать при оценке коммерческих товарных знаков, и рассмотрено их общее влияние на стоимость товарных знаков.

Т а б л и ц а 1 – 2

Факторы, влияющие на оценку товарных знаков

№	Фактор	Свойства товарного знака	
		положительно влияющие на его стоимость	отрицательно влияющие на его стоимость
1	Абсолютный возраст	Давно выведенный на рынок товарный знак	Только что созданный товарный знак
2	Относительный возраст	Старше, чем конкурирующие товарные знаки	Моложе, чем конкурирующие товарные знаки
3	Последовательность в использовании	Товарный знак используется последовательно для родственных товаров и услуг	Товарный знак используется для несвязанных товаров и услуг
4	Область использования (специфичность)	Товарный знак является общим и может использоваться для широкого ассортимента товаров и услуг	Товарный знак является весьма специфическим и может использоваться только для узкого ассортимента товаров и услуг
5	География использования	Товарный знак весьма привлекательно, например, может использоваться на международных рынках	Товарный знак имеет ограниченную привлекательность, например, может использоваться только на местном рынке
6	Потенциал расширения	Неограниченная возможность использования названия для новых или отличающихся товаров и услуг	Ограниченная возможность использовать название для новых или отличающихся товаров и услуг
7	Потенциал использования	Неограниченная возможность лицензирования названия для новых отраслей и способов использования	Ограниченная способность лицензирования названия в новых отраслях и для новых способов использования
8	Ассоциации	Товарный знак ассоциируется с положительной личностью, событием или местом	Товарный знак связан с негативной личностью, событием или местом
9	Эмоциональная окраска	Товарный знак имеет положительную эмоциональную окраску и репутацию среди потребителей	Товарный знак имеет отрицательную эмоциональную окраску и репутацию среди потребителей
10	Современность	Товарный знак воспринимается как современный	Товарный знак воспринимается как старомодный

№	Фактор	Свойства товарного знака	
		положительно влияющие на его стоимость	отрицательно влияющие на его стоимость
11	Качество	Товарный знак воспринимается как респектабельный	Товарный знак воспринимается как менее респектабельный
12	Абсолютная прибыльность	Прибыльность продуктов или услуг, выпускаемых под данным товарным знаком, выше среднеотраслевых показателей	Прибыльность продуктов или услуг, выпускаемых под данным товарным знаком, ниже среднеотраслевых показателей
13	Относительная прибыльность	Прибыльность продуктов или услуг, выпускаемых под этим товарным знаком, выше, чем – под конкурирующими марками	Прибыльность продуктов или услуг, выпускаемых под этим товарным знаком, ниже, чем – под конкурирующими марками
14	Стоимость рекламы	Низкая стоимость рекламы, маркетинга или других способов продвижения товара	Высокая стоимость рекламы, маркетинга или других способов продвижения товара
15	Средства рекламы	Наличие множества средств, которые можно использовать для продвижения товарного знака	Средств для продвижения товарного знака недостаточно
16	Абсолютная доля рынка	Товары и услуги под данным товарным знаком занимают большую долю рынка	Товары и услуги под данным товарным знаком занимают небольшую долю рынка
17	Доля рынка	Товары и услуги под данным товарным знаком занимают более крупную долю рынка, чем под конкурирующими марками	Товары и услуги под данным товарным знаком занимают меньшую долю рынка, чем под конкурирующими марками
18	Относительный потенциал рынка	Рынок товаров и услуг под данным товарным знаком растет быстрее, чем под конкурирующими товарными знаками	Рынок товаров и услуг расширяется медленнее, чем под конкурирующими товарными знаками
19	Признание марки	Название имеет широкую известность среди потребителей, например, по результатам припоминания (с подсказкой и без)	Название имеет недостаточную известность среди потребителей, например, по результатам припоминания (с подсказкой и без)

Безусловно, не все перечисленные в таблице условия и факторы применимы к каждому товарному знаку, и не все они оказывают одинаковое влияние на его экономическую стоимость. Одни имеют больший вес в определенных отраслях (по сравнению с остальными), а другие – более важны для определенных продуктов и услуг, чем для остальных. Кроме того, следует отметить, что для каждого отдельного фактора существует большой диапазон (как количественный, так и качественный) возможных положительных и отрицательных воздействий.

НМА, связанные с обработкой данных

К нематериальным активам, связанным с обработкой данных, традиционно относят компьютерное программное обеспечение и электронные базы данных.

Компьютерное программное обеспечение

Под компьютерным программным обеспечением (ПО) часто понимаются программы, которые содержат определенные инструкции для компьютера. Самое широкое определение компьютерного ПО гласит: «программное обеспечение включает все, что не является аппаратным обеспечением». Согласно ст. 1261 Гражданского кодекса РФ «программой для ЭВМ является представленная в объективной форме совокупность данных и команд, предназначенных для функционирования ЭВМ и других компьютерных устройств в целях получения определенного результата, включая подготовительные материалы, полученные в ходе разработки программы для ЭВМ, и порождаемые ею аудиовизуальные отображения».

Компьютерное ПО можно классифицировать по функциональным группам (см. таблицу ниже).

Т а б л и ц а 1 – 3

Функциональные группы программного обеспечения

Функциональная группа	Классы ПО	Примеры
Системное ПО	Операционные системы Языки Вспомогательные программы	Windows 7, UNIX COBOL, C++ Антивирусные программы, программы резервного копирования
Приложения для работы предприятий	Бухгалтерские программы, программы производственного контроля, инжиниринговые программы	1С-Предприятие SAP R3
Автоматизация офиса	Редакторы текста Электронные таблицы Программное обеспечение для групповой работы	Microsoft Word Microsoft Excel Lotus Notes
Образование и развлечения	Справочники Учебники Игры	Энциклопедии, атласы, учебники иностранных языков и математики, карточные и другие игры, симуляторы (имитация ситуаций)

С точки зрения владельцев или пользователей НМА, программное обеспечение делится на две общие категории – предназначенное для продажи и лицензирования и для внутреннего использования (или корпоративное):

- **Товарное программное обеспечение** – разрабатывается для продажи в качестве готового товара и включает в себя различные продукты от индивидуальных автономных программ до комплексных модульных систем, которые взаимодействуют между собой (например, бухгалтерские системы).
- **Операционное программное обеспечение** – применяется компанией в собственной внутренней деятельности; может использоваться по лицензии, разрабатываться по контракту внешней фирмой или внутри компании.

Необходимо отметить, что товарное ПО должно продаваться именно как готовый обособленный товар. Например, в тех случаях, когда существует ПО, необходимое для обеспечения работы оборудования, которое поставляется компанией, Оценщик должен определить возможность такого актива генерировать доходы отдельно от продаж оборудования, что может существенно повлиять на величину его стоимости и выбор способов оценки.

Электронные базы данных

Электронные базы данных представляют собой упорядоченный набор связанных данных, хранящихся в электронном формате (например, на компьютерных дисках). Определение баз данных представлено в п. 2 ст. 1260 – «Базой данных является представленная в объективной форме совокупность самостоятельных материалов (статей, расчетов, нормативных актов, судебных решений и иных подобных материалов), систематизированных таким образом, чтобы эти материалы могли быть найдены и обработаны с помощью электронной вычислительной машины (ЭВМ)». Доступ к этим базам данных, обслуживание и управление осуществляются с помощью компьютерного ПО. Большинство электронных баз данных создаются в процессе обычной деятельности и ведения учета предприятия. Они включают информацию о клиентах, учет складских запасов, файлы по открытым заказам и т. д.

Однако существует множество специализированных баз данных, принадлежащих определенным владельцам и имеющих широкий потенциал коммерциализации. Примерами таких баз могут служить списки почтовой рассылки, финансовые исследования, рефераты и научные данные. Иногда они покупаются и продаются целиком, включая связанные с ними права. Но чаще всего они используются для получения дохода либо напрямую (через продажу экземпляров или лицензирование), либо косвенно (при внутреннем использовании данных в процессе оказания услуг клиентам).

Контрактные НМА

Общая характеристика

К классу контрактных НМА обычно относят стоимость, создаваемую широкой категорией прав, переходящих к физическому или юридическому лицу в результате письменного соглашения. Вполне понятно, что две стороны, как правило, не вступают в контрактные отношения, если они не являются экономически выгодными для обеих сторон, однако изменения в отрасли или на рынке в целом после заключения контракта могут оказывать положительное или отрицательное влияние на текущую стоимость заключенного контракта. По этой причине Оценщику необходимо уметь идентифицировать и анализировать ценность контрактных условий на определенный момент времени и рассчитывать текущую стоимость прав, предоставленных по контракту.

Выгодность контрактов можно определить путем непосредственного сравнения их условий. Приведем в качестве примера контракт между компанией и аудиторской фирмой: если расценки на услуги аудита соответствуют расценкам других аудиторских компаний на рынке, тогда такой контракт, скорее всего, не будет представлять для компании существенной ценности. Ценность возникает тогда, когда контракт позволяет получить товары или услуги по цене ниже рыночной, продать товары или услуги по цене выше рыночной или гарантирует получение дефицитных товаров или услуг. Стоимость можно определить исходя из преимуществ в цене или выгоды других условий контракта, она зависит также от гарантий предоставления тех прав и поставки тех товаров или услуг, которые находятся в ограниченном количестве. Ценностью может обладать любой тип контракта, но к наиболее распространенным типам относятся следующие:

- Договоры аренды помещений на более выгодных, по сравнению с рынком, условиях. Подобная ценность встречается наиболее часто. Результатом такой сделки становится заинтересованность в арендуемом имуществе, поскольку арендатор, по сути, получает право на недвижимость на период действия аренды, а собственник, передавая объект в аренду по договорной цене, уступает нечто большее, чем просто право на аренду.
- Договоры оптовой купли-продажи, складирования и перевозки товаров, заключенные на выгодных условиях.
- Финансовые соглашения, позволяющие получить капитал на более выгодных условиях или под меньший процент.
- Страхование покрытие по более выгодным ставкам, чем на рынке.
- Контракты на поставку сырья или товаров на преимущественных условиях.
- Контракты в сфере услуг, например, на установку оборудования, обработку данных или на коммунальные услуги, заключенные на выгодных условиях.
- Лицензии или правительственные разрешения, которые выдаются в ограниченном количестве или получение которых требует больших затрат, в том числе временных.
- Соглашения с бывшим собственником активов или руководителем о запрете работы в той же отрасли.
- Ограничения, вытекающие из договора, на ведение деятельности на определенной территории или в отношении группы товаров (например, в договоре франчайзинга).
- Лицензионное соглашение на использование интеллектуальной собственности, которое обеспечивает лицензиату несоизмеримо большую экономическую выгоду по сравнению с фактической стоимостью лицензии.

Некоторые права, вытекающие из договора, имеют ценность, потому что они предоставляют возможность прибыльно поставлять товары или услуги другим лицам. Эти контракты представляют собой «заранее проданный» бизнес, поскольку они способны обеспечить положительный поток доходов. Этот тип контрактов может включать:

- Кредитные соглашения, которые приобретены вместе с компанией и предусматривают получение в будущем основной суммы займа и процентов по нему.
- Договоры на предоставление услуг питания, здравоохранения, обработки данных, рекламы или консалтинговых услуг.
- Договоры на предоставление товаров под обязательства будущей поставки.
- Лицензии на использование интеллектуальной собственности, предоставленные другим лицам за роялти.

Контрактные НМА можно классифицировать по источнику выгоды, формирующей соответствующую нематериальную ценность:

- активы, связанные с получением товаров и услуг по благоприятным ценам или с предоставлением эксклюзивных или протекционистских прав, называются **получаемыми**.
- активы, связанные с предоставлением товаров и услуг по благоприятным ценам (относительно базовой стоимости предоставляемых товаров и услуг) или с обеспечением будущей экономической выгоды или прав, называются **предоставляемыми**.

В таблице ниже приводятся отдельные виды получаемых и предоставляемых контрактных НМА и характер экономической выгоды, которую они предоставляют.

Т а б л и ц а 1 – 4

Примерный перечень контрактных НМА

Категория контрактных НМА	Характер экономической выгоды
Получаемые	
Договоры аренды	Арендная плата ниже рыночного уровня
Соглашения о дистрибуции	Выгодные права на дистрибуцию товара
Трудовые соглашения	Гарантированные трудовые отношения (в части продолжительности, состава, ожидаемых результатов и т. п.)
Соглашения об отказе от конкуренции	Защита сектора рынка / клиентской базы
Соглашения о финансировании	Благоприятное финансирование
Страховые контракты	Благоприятная ставка страхования
Договоры поставки	Ниже рыночной стоимости / благоприятные условия
Франшиза	Права на сегмент рынка / ассортиментную линию
Лицензия	Защита интеллектуальной собственности / роялти / ограничение доступа конкурентов на рынок
Предоставляемые	
Франшиза	Защита территории или ассортиментной линии / цены
Лицензия	Защита интеллектуальной собственности / роялти
Фьючерсные контракты	Сохранение будущих доходов / благоприятных ставок
Провайдерские контракты	Сохранение будущих доходов / благоприятных ставок

Следует отметить, что не все контрактные НМА можно легко отнести к получаемым или предоставляемым, но внимательное изучение условий контракта и существующих условий в отрасли и на рынке (в связи с предметом рассматриваемого контракта) позволяет определить, приносит ли он выгоду и какова ее величина. И если в результате такого анализа будет сделан вывод, что владелец контракта получает лишь небольшую экономическую выгоду (или вообще никакой), то такой контракт будет иметь малую или нулевую ценность.

2. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧЕНИЯ

2.1. Терминология

Допущение – это гипотеза или предположение относительно свойств объекта оценки, которые либо невозможно достоверно установить, либо они не соответствуют фактическому положению дел. Например, можно оценить объект исходя из допущения, что он свободен от прав третьих лиц, хотя фактически он может быть обременен.

Ограничение (ограничительное условие) – это декларация Оценщика о явном снятии с себя ответственности (т. е. фактически – о ее перенесении на Заказчика или третьих лиц, т.к. кто-то ее все равно должен нести) за неоплаченную ему и невыполненную им работу, а также внешние обстоятельства или действия третьих лиц. Например, условия могут содержать следующие формулировки: «Оценщик не несет ответственности ни за наличие скрытых факторов... ни за необходимость выявления таковых» (выявление таковых ложится на Заказчика и называется *due diligence*), или «оцениваемые права считаются свободными от каких-либо претензий» (ограничение ответственности за невыполненную юридическую проверку), или «Исполнитель не несет ответственности за недостоверность информации, предоставленной Заказчиком».

Все допущения и ограничения, на которых основывается оценка, должны быть вынесены в отдельный раздел отчета и разделены между собой, и в таком случае они признаются допущениями и ограничительными условиями. Ограничительные условия, не вынесенные в соответствующий раздел отчета, в целях и в контексте настоящего Практического руководства будут называться *предпосылками оценки*.

2.2. Приемлемые основания для введения ограничений и допущений

В соответствии с Законом об оценке и Федеральными стандартами оценки, раздел с ограничениями и допущениями является неотъемлемой частью Задания на оценку и отчета.

Хотя законодательство и не устанавливает, что введение дополнительных ограничений и допущений в отчет (кроме предусмотренных Заданием на оценку) влечет за собой его автоматическое несоответствие требованиям ФСО, задачей Оценщика уже на этапе заключения договора является информирование Заказчика о наиболее существенных фактах, которые могут повлиять на стоимость объекта оценки, для включения их в Задание на оценку.

При этом на Оценщике лежит ответственность за анализ правильности допущений, установленных Заданием на оценку для целей оценки рыночной стоимости. В случае если по результатам определения правомочности допущение признается недопустимым, Оценщик должен привести обоснование этого факта и заявить об отказе от использования данного допущения при расчете рыночной стоимости, а также о применении или неприменении данного допущения при расчете какого-либо иного вида стоимости.

Кроме того, часть значимых обстоятельств может быть выявлена Оценщиком уже в ходе выполнения работ, что потребует их включения в отчет в качестве ограничений и допущений. В таком случае Оценщик должен известить Заказчика о необходимости использования допущений / ограничительных обстоятельств / предпосылок, не установленных Заданием на оценку, и получить письменное согласие Заказчика на их использование в процессе оценки. При отказе Заказчика в таком согласовании (или при отсутствии его реакции на такой запрос Оценщика) Оценщик вправе использовать не согласованные с Заказчиком ограничения только при включении в текст отчета обоснования их необходимости и приемлемости по существу (непротиворечивости, разумности ожидания того, что такие положения близки к фактическому или наиболее вероятному положению вещей).

В отчете Оценщик должен однозначно отдельно идентифицировать все использованные допущения с описанием того, что им было сделано для их проверки (если применимо – например, допущение о том, что компания будет соблюдать все применимое законодательство, просто невозможно как-либо проверить), а также указать на существующие ограничения оценки (например, о том, что в ходе оценки не проводилось специальной юридической экспертизы прав на объекты оценки).

Применение в отчете ограничений и допущений должно быть минимизировано и обосновано. Правомочность их использования проверяется Заказчиком и экспертом (в случае проведения экспертизы отчета). В связи с тем, что ограничения и допущения снижают доказательную силу отчета, их некорректное использование может привести к выводу о несоответствии отчета действующему законодательству – на основаниях, введенных ст. 12 Закона об оценочной деятельности № 135-ФЗ. Все факты использования ограничений и допущений должны быть отражены в отдельном разделе Экспертизы отчета.

ДАЛЕЕ РАЗДЕЛЫ ПРАКТИЧЕСКОГО РУКОВОДСТВА ВЫСТРОЕНЫ В ЛОГИКЕ СТАНДАРТНОГО АЛГОРИТМА ПРОВЕДЕНИЯ РАБОТ ПО ОЦЕНКЕ, ЧТО ОБЕСПЕЧИВАЕТ ОЦЕНЩИКУ БЫСТРОЕ И УДОБНОЕ ОБРАЩЕНИЕ К ПРАКТИЧЕСКОМУ РУКОВОДСТВУ НА ПРОТЯЖЕНИИ ВСЕГО ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ АКТИВОВ.

3. СБОР ИНФОРМАЦИИ ДЛЯ ОЦЕНКИ

3.1. Базовые источники информации, необходимые для проведения оценки

Сбор информации является одним из основных этапов всей оценки. Если список информации, необходимой для оценки традиционного бизнеса или основных средств, достаточно хорошо известен Оценщикам, а информационные запросы чаще всего являются стандартными, то для оценки НМА, в силу их специфики, помимо стандартного набора, требуется еще ряд других документов.

Для оценки НМА и венчурного бизнеса Оценщиком должна быть запрошена как минимум следующая информация (в списке акцент сделан, в первую очередь, на содержании запрашиваемой информации, которая может быть оформлена в виде различных документов):

1. Юридические документы:

- Юридические документы подтверждающие права на оцениваемые НМА (например, копии патентов, прочих охранных документов, обеспечивающих права на НМА, лицензионных договоров; копии заявок на патенты; копии оцениваемых контрактов);
- документы, подтверждающие обеспечение режима секретности на производстве (для ноу-хау);
- полученное РОСНАНО заключение о юридической и патентной чистоте.

2. Технологическая часть:

- документы о технической реализуемости заявленных изобретений;
- экспертный перечень областей, в которых это изобретение может получить применение (с ранжированием по вероятности применения);
- подтверждение достаточности усилий/инвестиций в доработку технологии, в соответствии с бизнес-планом (если применимо).

3. Экономическая часть:

- маркетинговые исследования рынков продукции, на которые можно выйти, используя оцениваемые НМА, – данные исследования должны содержать результаты анализа следующих аспектов:
 - всех географических рынков, где может быть реализован продукт (в т. ч. международных, если предполагается его экспорт),
 - конкурирующих продуктов, с раскрытием их качественных и количественных характеристик (объемы и доли рынков в стоимостном и натуральном выражении и т. д.),
 - стратегий основных производителей конкурентной продукции (как существующих, так и перспективных),
 - исторического спроса на продукцию, аналогичную проектной,

- факторов, непосредственно влияющих на формирование рынка аналогичной продукции;
- экспертное заключение об экономической нецелесообразности реализации стратегии в какой-либо области, где существует техническая возможность (если какие-либо области не были включены в бизнес-план);
- бизнес-план развития проекта (прогноз развития венчурной компании), который должен содержать следующие разделы:
 - ретроспективный анализ развития проекта,
 - анализ текущего состояния проекта/активов,
 - описание стратегий (технологической, маркетинговой, производственной),
 - обоснованный прогноз операционной деятельности (производство, продажи, затраты, налоги, инвестиции),
 - анализ налоговой конъюнктуры и налоговых льгот,
 - копии контрактов, подтверждающих прогнозные объемы продаж продукции (если применимо).

Необходимо отметить, что представленный выше перечень является типовым (но, строго говоря, не обязательно именно таким) для всех НМА и венчурных компаний. На этапе подачи конкурсного предложения Оценщик должен уточнить данный перечень с учетом особенностей конкретного оцениваемого актива.

При этом точное соответствие информационного запроса списку, представленному выше, не является обязательным. Главное, чтобы вопросы, получению ответов на которые посвящён описанный выше состав запроса, были в итоге раскрыты, а полученные данные и сделанные выводы не противоречили бы друг другу.

Технологические НМА

Проекты с участием РОСНАНО, в рамках которых производится оценка активов, подразумевают проведение со стороны РОСНАНО ряда профильных экспертиз и исследований. Оценщику целесообразно использовать результаты таких работ при проведении оценки активов.

В таблице ниже приведен набор документации, обладателем которой является РОСНАНО, и которая может быть включена в первоначальный информационный запрос при оценке технологических НМА. РОСНАНО имеет право не предоставлять запрошенную информацию, а данное обстоятельство должно быть зафиксировано в письме со стороны РОСНАНО.

Т а б л и ц а 3 – 1

Перечень основных документов

№	Наименование документа	Назначение
1	НТО (Научно-техническое обоснование)	Оценка принадлежности к области нанотехнологий, оценка научной обоснованности и технической реализуемости проекта
2	Заключение ПТЭ (Производственно-технологическая экспертиза)	Объективный анализ возможности реализации проекта и его параметры

№	Наименование документа	Назначение
3	Бизнес-план	Финансовая составляющая проекта (объем и структура инвестиционных затрат, форма и условия участия инвесторов в проекте, анализ рисков и т.д.)
4	Отчет о патентных исследованиях по проекту	Данные о РИД, являющихся объектами исследования, подтверждение действия охранного документа в той или иной стране и/или выявление патентов третьих лиц, права владельцев которых могут быть нарушены в ходе использования НМА и/или выявление уровня техники и т.д.
5	Выписка из протокола НТС	Документ отражает заинтересованность РОСНАНО в рассматриваемом проекте
6	Исследование рынка продукции	Анализ рынка продукта, участники рынка, объемы рынка, определение сегментов рынка, рыночные показатели, тенденции развития рынка и т.д.

Такие документы, как патент на полезную модель, описание полезной модели к патенту, свидетельство на товарный знак и приложения к нему, патент на изобретение, описание изобретения к патенту и т. д., могут входить в перечень документов, но при этом они не являются документами РОСНАНО и поэтому описаны далее.

Бизнес-план является детальной проработкой одного из возможных вариантов использования оцениваемых активов при оговоренных в Задании на оценку условиях. Вероятно, потенциально существуют варианты более интенсивного, разумного использования оцениваемых активов, которые способны приводить к большей стоимости. Однако доказательств того, что это действительно так, как правило, нет. Самостоятельная проработка Оценщиком – который, скорее всего, не обладает необходимыми специализированными знаниями относительно оцениваемого НМА, – каких-либо альтернативных вариантов и принятие их в основе расчетов в рамках отчета может привести к неверным выводам. Дополнительная проработка иных вариантов может потребоваться, когда будет очевидно, что в рамках проекта, рассмотренного в бизнес-плане, полезные свойства объектов оценки используются недостаточно. В таком случае об этом необходимо указать в отчете, самостоятельно определить наиболее эффективное использование объекта оценки и, возможно, по согласованию с Заказчиком, указать в отчете две стоимости, одну из которых следует именовать *рыночной*. В случаях, когда рассмотренное в бизнес-плане использование объекта оценки видится разумным и соответствующим наиболее эффективному использованию (НЭИ), дополнительные проработки представляются чрезмерными.

Маркетинговые НМА

Все методы оценки маркетинговых НМА требуют использования внутренней финансовой отчетности компании, например управленческой отчетности за последние периоды и прогнозных бюджетов. При проведении оценки товарного знака в рамках затратного подхода источником данных о расходах на рекламу и продвижение служат отчеты о прибылях и убытках компании. Кроме того, для применения отдельных методов доходного и рыночного подходов следует использовать также данные о доходах за прошлые периоды, полученных с помощью рассматриваемого товарного знака, которые могут содержаться как в отчетах о прибылях и убытках компании, так и в материалах управленческого учета.

В дополнение к сбору внутренних финансовых данных Оценщик должен провести встречи (или иным образом получить соответствующую информацию) с менеджментом компании и Владелец активов, необходимые для выработки понимания по следующим важным для оценки вопросам:

- товарные знаки и бренды конкурентов на рынке;
- сделки, включающие сходные маркетинговые НМА других компаний, или предложения о покупке маркетинговых НМА рассматриваемой компании;
- усилия компании по развитию маркетинговых НМА в прошлых периодах;
- общие характеристики маркетинговых НМА (например, сильные и слабые стороны оцениваемых НМА в сравнении с подобными товарными знаками на рынке).

Контрактные НМА

При оценке контрактных НМА Оценщику следует запросить и изучить полный перечень всех значимых контрактов, действующих на дату оценки. Этот документ должен содержать информацию о целях контракта, ценах и других важных факторах, связанных с предметом самого контракта, а также о его участниках, дате вступления в силу, сроках действия и возможности возобновления.

Изучение контрактов необходимо дополнить проведением обсуждения с менеджментом компании, в ходе которого могут быть затронуты следующие вопросы:

- конкретное влияние на работу компании рыночных условий, существовавших во время подписания контракта и сложившихся на дату оценки;
- специфические для компании обстоятельства (например, фаза делового цикла или финансовое положение) во время подписания контракта и на дату оценки;
- длительность деловых отношений с подрядчиком и его представителем;
- история переговоров по контракту;
- информация об условиях, предлагаемых подрядчиком конкурентам на рынке;
- информация по замещающим товарам или услугам, предлагаемым другими подрядчиками, и по связанным с ними условиям контрактов.

3.2. Процесс сбора информации

В ходе сбора информации Оценщику необходимо последовательно произвести следующие действия:

- Сформировать информационный запрос Заказчику (в случае если заказчиком оценки является не РОСНАНО, а Владелец активов, то он обеспечивает взаимодействие с РОСНАНО с целью получения необходимых документов), где будет содержаться исчерпывающий перечень документов, устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта(ов) оценки.
- После получения запрошенных документов сопоставить их состав с перечнем, представленным в запросе. В случае отсутствия в числе предоставленных материалов какого-либо из запрошенных документов или, наоборот, наличия документа, который не запрашивался.

Оценщик должен выяснить причины этого и при необходимости зафиксировать этот факт в отчете (например, в виде ограничительного условия).

- Составить итоговый перечень предоставленных Заказчиком документов, которые используются в отчете, и представить его в отчете (в приложениях к нему). Если документы предоставляются не в полном объеме или содержат существенные внутренние противоречия, Оценщик имеет право потребовать увеличения сроков проведения оценки, чтобы компенсировать время, затраченное на дополнительный сбор и анализ такой информации, если иное не оговорено договором об оказании услуг по оценке.

Очевидно, что после получения первоначального объема информации Оценщик на протяжении всего процесса оценки будет формировать дополнительные запросы с целью уточнения имеющихся данных. При этом основными источниками информации могут служить данные:

1. РОСНАНО и ее экспертов;
2. Владельца активов и его экспертов;
3. привлекаемых отраслевых экспертов.

В соответствии с Законом об оценке Оценщик имеет право «требовать от заказчика ... обеспечения доступа в полном объеме к документации, необходимой для осуществления этой оценки». Одновременно с этим, Заказчик не несет ответственности за качество и достоверность информации, подготовленной третьими лицами. В таком случае, Заказчик выступает лишь в качестве организатора и координатора процесса передачи информации от третьей стороны к Оценщику, а ответственность за качество и достоверность информации возлагается на лицо, которое ее подготовило.

Владельцы активов, несмотря на очевидную их заинтересованность в результатах оценки, являются основными источниками информации для оценки НМА. Часто именно они выступают также основными экспертами по оцениваемым технологиям и владеют специфической информацией, не доступной из открытых источников.

Необходимо отметить, что сам по себе факт заинтересованности сторон при подготовке информации не является основанием для отказа от ее использования. Законодательством РФ предусмотрено, что информация для оценки может быть получена от Заказчика, который по определению всегда является заинтересованной стороной. Это не освобождает Оценщика от необходимости проверки информации (что описывается далее), но и не ставит его в какое-то обособленное положение (тем более что в большинстве случаев Оценщик получает данные от Владельцев оцениваемых активов, являющихся заинтересованными лицами). Тем не менее Оценщик должен информировать Заказчика обо всех ситуациях, когда ключевая (наиболее существенная, с точки зрения влияния на стоимость) информация, использованная в расчетах стоимости НМА, была получена от Владельца активов. Примерами такой информации могут служить:

- экспертный прогноз объемов продаж, не подтверждаемый прочими исследованиями;
- информация о природе/характеристиках НМА, однозначно указывающая на применение той или иной методологии их оценки (например, легкость воспроизводства технологии);
- ключевые характеристики активов (например, сроки экономической жизни технологии).

При этом важно учитывать, что в случае если экспертное мнение Владельца активов можно проверить через другие, независимые источники, Оценщик должен отразить в отчете результаты такой проверки.

Выбор уместных источников информации относится к обязанностям и ответственности Оценщика. Даже в случаях, когда использование тех или иных источников информации предписывается договором на оценку/приложениями к нему, Оценщик не должен использовать информацию, ошибочность/неуместность которой должны быть ему понятны с позиций его профессионального опыта и квалификации.

3.3. Привлечение отраслевых экспертов

В связи с большим разнообразием объектов оценки, характерных для проектов РОСНАНО, а также процессов их развития, эксплуатации и коммерциализации, для проведения их анализа и оценки требуются знания (в том числе и технические) в неопределенно широком спектре областей. В реальной практике Оценщик далеко не всегда обладает достаточным объемом специальных знаний, необходимых для оценки конкретного НМА. В связи с этим он будет вынужден использовать в процессе оценки таких активов профессиональные мнения/суждения специалистов в соответствующих областях знаний (отраслевых экспертов) относительно объектов оценки и возможностей их использования. Таким образом, одной из задач Оценщика будет квалифицированный выбор отраслевых экспертов и использование их мнений, а именно:

- формирование перечня вопросов, на которые необходимо получить ответы отраслевых экспертов;
- составление списка отраслевых экспертов, обладающих необходимой квалификацией;
- выбор и реализация алгоритма отбора отраслевых экспертов;
- получение ответов отраслевых экспертов на поставленные вопросы в форме, позволяющей Оценщику понять, насколько аргументированным является мнение отраслевого эксперта, и интерпретация такого мнения/ответа Оценщиком для дальнейшего использования в процессе анализа/оценки.

Привлечение отраслевых экспертов будет сопряжено также с рядом вопросов организационного характера. В частности, на этапе заключения договора о выполнении оценки у Оценщика могут еще не сформироваться представления о необходимом составе отраслевых экспертов и их вероятных трудозатратах. Следовательно, вопросы, касающиеся привлечения отраслевых экспертов, оплаты их услуг, необходимости увеличения предусмотренных договором сроков выполнения оценки и прочего, будут являться предметом дополнительных соглашений Исполнителя и Заказчика, заключаемых в процессе исполнения договора об оценке.

Весьма вероятно, что в некоторых случаях Заказчиком будет введено ограничение по привлечению к работе отраслевых экспертов – с целью обеспечения конфиденциальности информации о проекте и вовлекаемых в него активах или по иным причинам. В таких случаях Оценщик будет вынужден выполнять оценку исключительно на основании данных/информации, полученных от Заказчика и из собственных источников, а также по результатам консультаций

с отраслевыми экспертами/специалистами Владельца активов и/или Заказчика. В ряде случаев Заказчик может ограничить персональный состав привлекаемых отраслевых экспертов и/или состав информации, которая может быть им раскрыта в связи с поставленными вопросами (или же сам состав вопросов).

Все отношения Исполнителя и Заказчика по поводу необходимости и допустимости привлечения отраслевых экспертов должны фиксироваться соответствующими протоколами/соглашениями (мотивированное обращение Исполнителя, мотивированная резолюция Заказчика). Все ограничения Заказчиком возможностей Оценщиков в получении консультаций независимых отраслевых экспертов должны быть описаны в отчете об оценке как ограничительное условие. Должно быть также указано предполагаемое Оценщиками влияние таких обстоятельств на результат оценки и/или степень его обоснованности.

Мотивированное обращение Исполнителя к Заказчику по поводу необходимости/целесообразности привлечения отраслевых экспертов должно содержать:

- перечень вопросов, ответы на которые предполагается получить от отраслевых экспертов;
- обоснование необходимости и описание направлений использования мнений отраслевых экспертов в процессе оценки;
- описание предполагаемого Оценщиками влияния таких ответов (или их отсутствия) на результат оценки и/или на степень его обоснованности.

Поиск и выбор отраслевых экспертов в большинстве случаев будут основываться на консультациях со специалистами Владельца активов и Заказчика. Тем не менее при отсутствии прямого запрета со стороны РОСНАНО Оценщикам следует предпринимать также самостоятельные разумные усилия по нахождению отраслевых экспертов (изучение публикаций по теме в отраслевой периодике, реферативных журналах и т. д.).

Процесс поиска и отбора отраслевых экспертов должен быть отражен в отчете об оценке, чтобы его пользователь мог убедиться в разумной достаточности усилий Оценщика при решении этой задачи. Это особенно важно в тех случаях, когда Оценщик констатирует невозможность нахождения и/или привлечения к работе отраслевых экспертов (при наличии потребности в них).

Взаимодействие Оценщиков с отраслевыми экспертами должно быть описано в отчете об оценке и приложениях к нему, включая следующее:

- краткое обоснование необходимости привлечения эксперта;
- сведения об отраслевом эксперте (характеризующие его специализацию, квалификацию, опыт и известность в соответствующей области знаний);
- вопросы, поставленные перед экспертами, и темы, предложенные им для анализа (кратко);
- краткое описание мотивации/обоснования мнения отраслевого эксперта (в форме, понятной самим Оценщикам);
- интерпретация Оценщиками полученной от эксперта информации и причины ее выбора (логика, краткое обоснование).

Такие резюме о работе с каждым привлеченным отраслевым экспертом должны быть ими подписаны, за исключением интерпретаций их мнений (или информации, полученной от них Оценщиками).

В тех случаях, когда отраслевые эксперты дают «вариантные» ответы на поставленные перед ними вопросы (и у Оценщика нет явных оснований для выбора доминирующего варианта), Оценщик обязан выполнить анализ/оценку в рамках всех «равновероятных» вариантов данных (сценариев, гипотез и др.) и недвусмысленно объяснить причины и способы получения им итогового результата оценки в форме единого числа (а не диапазона значений).

Следует отметить также, что использование в процессе оценки услуг отраслевых экспертов не освобождает Оценщика от ответственности за проверку экспертной информации – он должен убедиться:

- в отсутствии внутренних противоречий в информации, полученной от экспертов (их мнениях):
- в том, что использованные мнения отраслевых экспертов и/или полученная от них информация не противоречат известным фактам и общепринятым прогнозам (которые могут быть получены Оценщиками из общедоступных источников).

3.4. Проверка, тестирование представленной Оценщику информации

В любом случае, независимо от источника информации (РОСНАНО, Владелец активов, их собственные или независимые эксперты), в обязанности Оценщика входит общая проверка этой информации. В связи со специфичностью и, во многом, уникальностью областей применения НМА, характерных для РОСНАНО, трудно ожидать, что Оценщик сможет провести техническую или юридическую проверку переданной информации. Однако он должен провести следующие виды проверок:

- **проверка информации на непротиворечивость:**
 - на уровне общей логики (например, убедиться, что объемы продаж, намеченные в бизнес-плане, соответствуют консенсус-прогнозу маркетинговых исследований),
 - на отсутствие не имеющих приемлемого объяснения расхождений и/или противоречий в полученной информации с данными из общедоступных источников (открытые источники сети Интернет, СМИ, данные публичных компаний и прочие);
- **проверка на полноту:** убедиться в отсутствии в общедоступных источниках (открытые источники сети Интернет, СМИ и прочие) информации, указывающей на недостаточное качество проработки полученных материалов, что может существенным образом повлиять на оценку стоимости рассматриваемых активов;
- **проверка на непредвзятость:** одинаково полно должны быть представлены данные, соответствующие различным экспертным мнениям относительно возможных прогнозов развития, в случае если мнения отраслевых экспертов расходятся.

В случаях, когда Оценщик обнаруживает какие-либо существенные расхождения полученных данных с информацией из других источников, он вправе требовать от Заказчика письменного подтверждения того, что данный объем информации относительно НМА является полным с точки зрения отраслевых экспертов РОСНАНО, а также пояснений, касающихся выявленных разногласий. В противном случае Стороны обязаны предпринять достаточные усилия, для устранения выявленных противоречий или недостатка информации. При безуспешности таких усилий Оценщик может выполнить оценку, самостоятельно введя дополнительные ограничения с представлением в отчете обоснования их введения.

3.5. Требования к работе с информацией

3.5.1. Цели и задачи

Введение требований к документированию источников информации обеспечивает решение следующих задач:

- Все ссылки на все источники в отчете должны быть снабжены номером источника.
- Сведение информации об использованных источниках информации позволяет вынести суждение о глубине проведенного Оценщиком исследования и оценить достоверность исходных данных.
- Сведение информации об использованных источниках информации позволит РОСНАНО, при необходимости, вести каталог используемых источников.

3.5.2. Категории исходной информации

Категории исходной информации, которые выделяются в настоящем Практическом руководстве:

1. Допущения.
2. Информация, предоставленная Заказчиком.
3. Нормативные акты.
4. Информация из сети Интернет.
5. Информация из периодических печатных изданий или книг.
6. Результаты опроса отраслевых экспертов.

Детальные формы представления исходной информации представлены в разделе 4 Части 2 – Руководство по применению.

4. Идентификация и анализ объекта оценки

4.1. Идентификация и классификация объектов оценки

Согласно российскому законодательству, объектом оценки может являться не непосредственно НМА, а права на него. Сами же оцениваемые НМА – изобретения, полезные модели, заявки на патенты и т.д. – трактуются как **объект права**.

На этом этапе задачей Оценщика является **классификация совокупности объектов права** по ключевым типам и категориям, включая выделение «компаний – держателей активов», которые, по экономической сути, представляют собой совокупности активов, передаваемых единым лотом. Оценку «компаний – держателей активов» наиболее целесообразно проводить методом чистых активов в рамках затратного подхода. В то же время Оценщик вправе применять дополнительно иные подходы и методы по своему усмотрению.

Несмотря на то, что в большинстве отчетов оценивается не один объект, материальный или нематериальный, существуют всего три оценочные ситуации:

1. Объекты оцениваются как единый лот, т. е. результатом оценки является стоимость лота, возможно с разбивкой между отдельными объектами лота. В этом случае Оценщик исходит из того, что оцениваемые активы будут вовлекаться в потенциальную сделку только совместно, с учетом всех преимуществ и недостатков этого обстоятельства (например, синергетический эффект). То есть, по сути, объектом оценки является лот, а стоимость каждого отдельного объекта из состава лота (если требуется) является лишь результатом распределения стоимости лота между объектами и существует (является действительной) только в рамках допущения, что объект будет вовлекаться в потенциальную сделку только в составе (как часть) оцениваемого лота. В большинстве случаев оценки НМА лот представляет собой набор НМА, формирующих бизнес-образующую технологию (либо ее существенную часть).
2. Совокупность объектов рассматривается с точки зрения возможности отчуждения объектов не представленным единым лотом, а в любых иных комбинациях, в т.ч. по отдельности. В совместной оценке такие активы объективно не нуждаются, в состав одного отчета такие активы, как правило, включаются по обстоятельствам, связанным не с экономической эффективностью их рыночного оборота, а например, с удобством договорного обеспечения оценки. В этом случае по каждому объекту оценки требуется определить стоимость, действительную при его вовлечении в потенциальную сделку отдельно от любых иных объектов, включенных в оценку. Соответственно, Оценщик не имеет права учитывать какой-либо синергетический эффект от совместного вовлечения объектов в потенциальную сделку.
3. Совокупность независимых объектов, которые могут представлять собой как отдельные объекты, так и лоты. Ситуация является подмножеством ситуации 2, но при оценке каждого из лотов сводится к ситуации 1, поэтому отдельно данная ситуация в настоящем Практическом руководстве не рассматривается.

Вовлечение объектов в потенциальную сделку совместно налагает определенные ограничения на возможность рыночного оборота оцениваемых активов по отдельности, а также может приводить к искажению результата оценки (величины стоимости) при несоответствии выбора базы оценки (активы оцениваются по отдельности или единым лотом) планируемому способу их вовлечения в потенциальную или реальную сделку.

Пользователь оценки должен быть уведомлен о том, что отдельные активы из состава оцениваемого лота могут, во-первых, иметь существенно иную стоимость при вовлечении в потенциальную сделку отдельно от других объектов лота (или даже терять ценность вовсе), а во-вторых, что отсутствие основания для объединения отдельных объектов в единый лот существенно искажает их оценочную стоимость относительно стоимости при наиболее эффективном способе рыночного оборота (как единого лота).

Поэтому для признания возможности оценки объектов оценки в качестве единого лота требуется наличие серьезного основания. Таким основанием может служить только прямое указание Заказчиком оценки, выраженное в форме допущения в Задании на оценку, либо в иной юридически корректной форме, а также неразрывная связь между объектами оценки, оформленная юридически, которая гарантирует участнику рынка – типичному покупателю любого из объектов оценки – право на получение и остальных объектов лота. Хотя последний случай встречается крайне редко.

4.2. Состав НМА, формирующих БОТ; описание БОТ

Основной критерий БОТ заключается в следующем: входящие в нее НМА необходимы и достаточны для типичного участника рынка, чтобы на их основе организовать производство продукции с заданными ТЭП, либо реализовать проект создания подобного производства в соответствии с заявленными целями.

В документах РОСНАНО, как правило, проводится анализ и делаются выводы в отношении всей технологии, в то время как в оценку может поступить только часть активов, необходимых для ее успешного выполнения.

Форма представления информации в отчете зависит от того, входят ли полностью (или не входят) объекты оценки в бизнес-образующую технологию, т.е. привлечения иных НМА не требуется. В первом случае достаточно просто отразить в отчете данный факт.

Если же для реализации проекта требуется, помимо объектов оценки, привлекать дополнительные НМА (т.е. оценивается часть БОТ), то в отчете должны быть отражены активы, которые дополнительно будут использованы в рамках БОТ.

При оценке БОТ оценщик должен исключить из потоков расходов расходы на приобретение НМА, входящих в БОТ (включая возможные лицензионные платежи – роялти), если таковое предусмотрено бизнес-планом. В этом случае стоимость БОТ будет представлять собой совокупную стоимость всех НМА, необходимых для реализации проекта, и в дальнейшем должна быть распределена между этими активами.

При распределении стоимости БОТ между отдельными НМА, оценщик должен в первую очередь определить рыночную стоимость активов, которые могут быть оценены отдельно от БОТ (таких, как ПО, которое может быть оценено в рамках затратного подхода).

Полученная после исключения таких активов стоимость БОТ должна быть распределена между оставшимися активами. Оценщик вправе самостоятельно выбрать наиболее корректный способ определения доли вклада каждого НМА в оставшуюся стоимость БОТ (например, экспертно, пропорционально выручке отдельных продуктов проекта и т.д.), но в любом случае применяемые в них расчетные параметры должны быть обоснованы.

4.3. Достаточность, избыточность, заменяемость НМА

После завершения описания, классификации и анализа НМА, входящих в состав БОТ, необходимо установить, достаточны ли для реализации проекта НМА, подлежащие оценке, или требуется привлечение дополнительных НМА, или же среди них есть избыточные (технология может быть реализована без них без всякого ущерба/неудобств и т. п.).

В общем случае для вынесения суждения о достаточности следует ответить на вопрос, соответствует ли приведенный перечень активов основному критерию БОТ: достаточно ли их для типичного участника рынка, чтобы на их основе организовать производство продукции с заданными ТЭП, либо реализовать проект создания подобного производства в соответствии с заявленными целями?

При утверждении о достаточности НМА Оценщик должен основываться только на достоверных источниках. Бездоказательное, не подтвержденное источниками вынесение собственного мнения по поводу достаточности НМА для проекта снижает доказательную силу оценки. Учитывая, что Оценщик не должен и не будет являться техническим экспертом в соответствующей области, основным источником информации для такого анализа должны являться материалы, предоставляемые Заказчиком. В качестве источников информации для проведения теста на достаточность могут выступать:

- допущения, регламентированные Заданием на оценку и представляющие собой указания Заказчика о достаточности того или иного набора НМА для реализации проекта;
- исходные материалы, предоставленные Заказчиком;
- результаты опроса отраслевых экспертов, которые прилагаются к отчету в виде надлежащим образом оформленных опросных листов.

Более подробно перечень документов, которые могут содержать необходимую информацию для подтверждения достаточности НМА, представлен в разделе 3.1 части 1 Практического руководства.

Если по результатам анализа перечисленных выше источников Оценщик устанавливает факт достаточности НМА для реализации проекта, он должен отразить это в отчете, с указанием ссылок на использованные источники.

Избыточные активы, изначально включенные в состав БОТ, должны быть исключены из нее и оценены отдельно по текущей стоимости выручки от их плановой продажи (как и в иных случаях оценки любых избыточных для бизнеса/проекта активов).

Если в состав БОТ включены легко заменяемые активы, они могут оцениваться как отдельно, так и совместно с БОТ. Но в последнем случае при распределении оценки БОТ между включенными в нее активами, оценка легко заменяемых активов должна учитываться в размере их рыночных стоимостей как самостоятельных объектов оценки.

4.4. Фактор личности разработчика (отделимость НМА от создателя)

В отчете должен быть проанализирован фактор личности разработчика на предмет отделимости каждого компонента БОТ (НМА) от создателя: одни активы могут быть почти или полностью отделены от своих создателей (бренд), а другие – фактически не имеют стоимости без их участия (технологии на ранних стадиях, коммерческая реализация которых может быть достигнута только после доработки).

Оценщик должен указать условия, при которых НМА будет иметь стоимость.

Предпосылки относительно разработчика НМА регламентируются:

- заданием на оценку;
- принятыми допущениями и ограничительными условиями;
- документами, например заключенным договором.

В отчете должно быть ясно указано, чем мотивирован факт включения условий участия создателя в доработке технологии (например, в качестве особых допущений). Оценщик обязан описать фактическое положение дел по этому вопросу, а также то, на основе чего (факты, допущения, предположения) производилась оценка, и как эти факты увязываются между собой.

Допустим, разработчик обязан продолжать научно-исследовательскую, конструкторскую и прочую деятельность в отношении НМА на основе подписанного соглашения, т.е. присутствует документальное подтверждение. Следует указать в отчете этот факт и дать ссылку на исходный документ.

Если такового соглашения нет, и отношения разработчика и Владельца НМА ничем не регламентированы, Оценщик указывает это в отчете наряду с тем, на основе чего и почему производилась оценка, и ссылается на введенное допущение, либо пункт Задания на оценку об обязательном подписании соответствующего документа между рассматриваемыми сторонами. В любом случае при проведении оценки в большинстве случаев следует исходить из того, что создатели/разработчики совершат необходимые действия для коммерциализации НМА (если отсутствуют веские основания исходить из иных предположений, или иное предписано заданием на оценку).

4.5. Обоснование стадии жизненного цикла НМА (стадии разработки)

В качестве обоснования стадии жизненного цикла НМА (стадии разработки) должны использоваться данные НТО и заключение ПТЭ. Например, в НТО приводится полный график реализации проекта, а в заключении ПТЭ указаны текущая стадия и анализ соблюдения графика. Но поскольку эти документы оформляются на определенную дату, при разрыве между этой датой и датой оценки Оценщик должен уточнить текущую стадию развития проекта. При подтверждении, оформленном в соответствии с требованиями к документированию исходной информации, Оценщик может воспользоваться в качестве обоснования этими данными или, например, при подтверждении Владельцем активов, более актуальными данными (определяющими стадию разработки), чем содержащиеся в переданном Оценщику бизнес-плане.

Стадия разработки является важным критерием, влияющим на величину общего риска внедрения НМА, то есть рыночная норма доходности, требуемая для инвестиций в НМА, напрямую зависит от стадии его жизненного цикла. Инвестиции на ранней стадии разработки связаны с высокой степенью риска, возможна полная потеря первоначальных вложений, и, наоборот, по мере приближения к финальной стадии разработки риски снижаются.

4.6. Обоснование продолжительности срока жизни НМА и БОТ

Срок жизни активов – период, в течение которого владелец может рассчитывать на получение экономических выгод от его использования. Срок экономической жизни является ключевой характеристикой НМА для определения прогнозного периода.

В отчете должны быть указаны и обоснованы и юридический, и экономический сроки жизни НМА.

Юридический срок жизни определяется конкретными характеристиками прав на актив (например, сроком действия исключительного права). Так, для изобретения как НМА он начинается с даты приема заявки Роспатентом (в РФ) и заканчивается по истечении установленного периода правовой охраны.

Экономический срок жизни актива представляет собой период, в течение которого использование актива приносит прибыль. Этот период заканчивается, когда: 1) использование актива перестает быть рентабельным, или 2) использование другого актива становится более выгодным. Начинается же этот срок с даты, с которой Владелец актива может получать выгоды от владения активом. Экономический срок жизни для изобретения как НМА начинается (при первичном оформлении) с даты оформления патента (в отличие от юридического срока жизни). Данное понятие отличается от понятия «эксплуатационный срок службы актива», который представляет собой период с момента его установки (т. е. даты ввода в эксплуатацию) до момента его выбытия из эксплуатации (т. е. даты вывода из эксплуатации), независимо от доходности актива в течение данного периода.

Законодательно установленный срок службы – чаще всего используется в целях определения налоговой базы по налогу на прибыль. Согласно действующему законодательству, **срок полезного использования (СПИ) НМА** определяется исходя из срока действия патента, свидетельства, лицензии на использование исключительных прав или другого документа, подтверждающего права на него.

Если СПИ не установлен, то организация может определить его самостоятельно. При этом за основу берется ожидаемый срок, в течение которого организация собирается получать экономическую выгоду (доход) от использования объекта.

Если для НМА определить СПИ невозможно, то нормы амортизации в целях бухгалтерского учета устанавливаются на 20 лет, но не дольше срока деятельности организации. В налоговом учете СПИ устанавливается равным 10 годам, но не дольше срока деятельности организации.

Экономический срок службы актива в соответствии с правом/условиями договоров.

Как правило, экономический срок службы материальных активов не зависит от норм права или договорных условий. Такие активы являются частью предприятия и используются до момента выбытия, установленного руководством компании.

Напротив, экономический срок службы многих объектов НМА зависит от норм права и условий договоров (технологические НМА, большинство контрактных НМА). Следовательно, такие активы необходимо проанализировать в первую очередь на предмет влияния норм права или договорных условий на остаточный экономический срок их службы.

Во многих случаях экономический срок службы короче эксплуатационного срока, в соответствии с нормами права, в частности, экономический срок службы изобретения может завершиться до истечения срока службы, установленного юридически (20 лет). Действующие НМА могут устаревать вследствие внедрения новых технологий или вытеснения запатентованного товара с рынка.

Как показывает практика, юридический, или договорный, срок службы НМА чаще всего не оказывает влияния на экономический срок службы, который в первую очередь зависит от воздействия внешних факторов. Но последний не может превышать юридического срока службы. Если по истечении срока действия патента его владелец продолжает получать дополнительные преимущества в процессе, в котором использовалось запатентованное изобретение, то эти выгоды с момента истечения срока действия патента должны рассматриваться как обеспечиваемые не изобретением, а иным НМА. Например – разработанной технологией производства и. т. п. (если она не стала общедоступной, как содержание самого изобретения, ранее защищенного патентом).

Факторы, влияющие на сроки экономической жизни НМА

Всеобъемлющие изменения – существует мнение, что успешный рецепт пищевого продукта, формула создания пигмента краски или металлического сплава не меняются со временем. Однако на практике формулы или составы постоянно меняются под влиянием таких факторов, как:

- доступность сырья;
- изменение качества или спецификации сырья;
- изменение вкусовых качеств и предпочтений (например, пониженное содержание соли, жиров или сахара в пищевых продуктах);
- попытки найти и использовать более дешевые материалы;
- экологические факторы (например, содержание в составе краски свинца или нефтяных дистиллятов);
- изменения рыночных условий (например, увеличение спроса на товары с более длительным сроком хранения);
- меры реагирования на рост конкуренции;
- изменения упаковки и методов поставки.

В результате формула белой краски или рецепт кекса могут изменяться несколько раз, даже если такие группы продукции присутствуют на рынке уже много лет. Классическим примером таких случаев является компьютерное ПО. Практически все предприятия в течение многих лет используют компьютерные программы расчета заработной платы, однако можно с полной уверенностью заявить, что современные программы почти всегда отличаются от использовавшихся еще пять лет назад, поскольку на протяжении срока их использования в них вносились небольшие, но регулярные изменения.

Разрыв между поколениями – одним из доступных инструментов анализа является отслеживание развития продукта или услуги от поколения к поколению, которое позволяет установить непрерывное увеличение или (что случается более часто) уменьшение их срока службы.

В данном случае хорошим примером может служить развитие компьютерного аппаратного обеспечения, которое за несколько поколений прошло путь от электронных ламп и периферийных устройств ведения единичных записей (перфокарт) до транзисторов, чипов, гибких дисков и беспроводных сетей. Другим примером является широко известное развитие коммуникационного оборудования от ручных до цифровых коммутаторов. Также на примере нескольких поколений можно отследить развитие диагностического оборудования в медицине.

Определение сроков экономической жизни отдельных категорий активов

Изобретения, полезная модель, промышленный образец – связь между изобретением, полезной моделью, промышленным образцом и продуктом может быть достаточно слабой. Примером такой связи является технологический процесс производства химического соединения. Это соединение может быть использовано в огромном числе конечных продуктов. Если такие продукты пользуются спросом во многих сегментах рынка, то уже только на этом основании ценность изобретения будет достаточно высокой, а экономический срок службы – длительным (возможно, равным юридическому сроку службы). Это объясняется тем, что разнообразие продуктов, в которых используется запатентованное химическое соединение, является своеобразным «щитом» от убытков, возникающих вследствие падения спроса на какой-либо один продукт. Если патентом защищены права на само химическое соединение, ценность права на него будет еще выше, так же по причине множества вариантов его применения.

Анализ экономического срока службы конечного продукта может показывать верхний предел экономического срока жизни одного или нескольких патентов, которыми защищены права на данный продукт.

Другими словами, экономический срок службы НМА не может превышать период, в течение которого такой объект или охраняемый им продукт пользуется рыночным спросом.

После определения верхнего предела необходимо рассмотреть факторы, не связанные с местом продукта на рынке, которые также могут оказывать воздействие на экономический срок его службы. Если вновь обратиться к предыдущему примеру – патенту на изобретение, относящееся к технологическому процессу, то такими факторами будут являться следующие:

- нарушение поставок или резкий рост цен на сырье, в результате чего процесс может утратить экономическую целесообразность;
- рост стоимости электроэнергии, в результате которого процесс может утратить экономическую целесообразность;
- принятие законов, ограничивающих использование исходных материалов, обработку сточных вод, образующихся при использовании данного технологического процесса, или применение самого химического соединения по экологическим соображениям;
- возможность создания конкурентами сходного технологического процесса;

- разработка более передовых химических соединений, которые заменят существующие в тех же сегментах рынка;
- оспаривание действительности патента конкурентами по причине высокой рентабельности запатентованного технологического процесса.

Наибольшую трудность представляет расчет экономического срока жизни зарождающихся технологий, практическое использование которых в настоящее время невозможно, а также патентов на модные потребительские товары, например игрушки. В таких случаях из-за большой вероятности ошибок в расчетах определение экономического срока службы основано только на обоснованных предположениях.

Ноу-хау – к данному разделу применимо большинство положений о патентах, однако защита прав на ноу-хау не ограничивается положениями законодательства. Экономический срок службы конечного продукта к коммерческим тайнам так же применяется – он является верхним пределом их экономического срока службы. Кроме того, необходимо учитывать факторы, присущие только объектам данного раздела, например:

- возможность передачи информации, составляющей коммерческую тайну (в том числе ноу-хау);
- меры, принимаемые для сохранения конфиденциальности информации;
- гибкость ноу-хау (возможность внесения изменений в ноу-хау) может способствовать продлению его экономического срока службы и позволит видоизменить его составляющие в случае изменения рыночных условий.

Товарные знаки – не подвержены функциональному износу в том значении, которое применимо к технологиям, однако они могут устаревать по форме или стилю. Такой вид функционального износа товарного знака возникает с течением времени. Владельцы товарных знаков постоянно обновляют их внешний вид с помощью различных рисунков шрифта и форм логотипов. По мере добавления новых брендов к семейству товаров предприятия или смены позиционирования брендов или групп продукции происходит смена стиля товарных знаков в целях создания, сохранения или укрепления восприятия потребителями принадлежности товаров к одной семье.

Однако более часто встречается ситуация, когда слоганы, слова или символы, имеющие вторичное значение по отношению к основному товарному знаку, обладают более коротким сроком службы, поскольку они создавались как меры реагирования на временные обстоятельства.

При этом существует ряд исключительных факторов, которые приводят к экономическому устареванию товарных знаков. Предприятия должны учитывать такие факторы в тех случаях, когда товарные знаки являются объектом лицензирования:

- **Событийное обесценение** – данный термин используется для описания возможного уменьшения стоимости товарных знаков в связи со сделками или событиями, выходящими за пределы обычного хода жизни товарных знаков. Классическим примером является случай с подделкой лекарства «тайленол», который поставил под угрозу само существование этого товарного знака, а ситуацию удалось спасти только благодаря действиям менеджмента компании Johnson & Johnson.

- **Технологическое устаревание** – в случае установления неразрывной связи между знаком и конкретным товаром или услугой так, что их покупка происходит автоматически, такой знак исчезает вместе с технологически устаревшим товаром/услугой. Разумеется, некоторые товарные знаки сопровождают товары или услуги, в создании которых одна технология плавно сменяет другую, и тогда они сохраняют свою жизнеспособность. Некоторые товарные знаки позиционируются таким образом, что могут преодолевать довольно существенные технологические разрывы, и тогда создается впечатление, что они живут вечно. Залогом долгого срока службы товарного знака является его гибкость.

Компьютерное программное обеспечение – если ПО само по себе является продуктом, то при его анализе необходимо учитывать приведенные ниже факторы, а также отследить цикл создания ПО до конечного покупателя/пользователя и ответить на следующие шесть вопросов:

1. Имеет ли программное приложение достаточно узкое (система бухгалтерского учета в стоматологии) или широкое применение (программа табличных расчетов или система обработки текста)? Необходимо также учитывать гибкость и диверсификацию продукта на рынке.
2. Связано ли данное приложение с конкретным брендом аппаратного обеспечения? Данный фактор может иметь особое значение на рынке персональных компьютеров.
3. Кто является конкурентом на рынке? Каковы размеры и специализация компаний-конкурентов?
4. Существовали ли на рынке поколения ПО такого типа, которые впоследствии были с него вытеснены?
5. Какие изменения происходят в настоящее время в деятельности конечных пользователей?
6. Зависит ли применение ПО от конкретного типа операционной системы? Если это так, то какова степень ее устаревания?

Если речь идет о ПО, которое было создано для конкретного вида деятельности, то необходимо найти ответы также на ряд дополнительных вопросов:

1. Довольны ли конечные пользователи (в данном случае – отделы компании) результатами работы ПО?
2. Каков возраст системы? Была ли она разработана для применения на аппаратном обеспечении предыдущих поколений, а в настоящее время используется в режиме эмуляции?
3. Какова эффективность ПО в плане скорости обработки данных, их хранения и удобства ввода?

Ответы на данные вопросы помогают оценить степень функционального устаревания ПО. А чем сильнее функциональное устаревание, тем короче оставшийся экономический срок службы актива.

БОТ – активы, входящие в состав БОТ, обычно будут иметь свои оставшиеся сроки экономической жизни и нормы амортизации. При этом оставшийся срок экономической жизни БОТ будет равен наибольшему из оставшихся сроков экономической жизни НМА, входящих в БОТ (без которых БОТ не может реализовываться), или истечёт вследствие возникновения условий, при которых дальнейшее использование БОТ станет экономически неоправданным.

4.7. Описание Проекта и продукта, производимого с использованием оцениваемых РИД

Описание проекта, технологии и продукции, выпускаемой с помощью этой технологии в рамках рассматриваемого проекта, должно четко соответствовать той информации, которая содержится в документах, предоставленных Заказчиком. В описании проекта/технологии/продукции Оценщик должен отразить следующее (см. таблицу ниже).

Т а б л и ц а 4 – 1

Перечень сведений, указываемых в описании

№	Вид описания	Необходимые сведения
1	По Проекту	Наименование, краткое описание, цели и задачи проекта. Промышленная стадия проекта. Перечень затрат, необходимых для его реализации. События, которые будут знаменовать начало новой стадии жизненного цикла проекта. Предполагаемый период (дата) начала каждой стадии жизненного цикла. Пройдена ли какая-либо фаза испытаний где-либо? Сталкивался ли проект с проблемами при прохождении предыдущих фаз испытаний? Известны ли проекты, реализованные компанией, которые завершились выводом продукта на рынок? Количество квалифицированного и рабочего персонала, участвующего в проекте, и проч.
2	По технологии	Краткое описание технологии. Преимущества, возникающие при использовании рассматриваемой технологии, в чем состоит ее новизна. Объем финансирования, выделяемый на разработку данной технологии. Инвестор/планируемый инвестор для разработки данной технологии. Потенциал использования технологии. Возможности проникновения лицензирования технологии в новые отрасли и возможные новые способы использования. Потребность в используемой технологии. Продукция, которую можно выпускать с ее помощью. Спектр возможностей и средств по коммерциализации технологии. Имеются ли реальные проработки в вопросе рекламы продукции и проч.
3	По продукции	Описание продукции. Стадия промышленного производства продукции. Себестоимость производства единицы данной продукции. Уникальность/особенность продукции. Известны ли прецеденты неудачных испытаний по другим продуктам компании. Наименование сегмента рынка и отрасли выпускаемой продукции. Территории, где будет производиться и куда будет поставляться выпускаемая продукция, и проч.

Если информация по приведенным в таблице пунктам в документах отсутствует, то именно этот факт и должен быть отражен в отчёте. Если существует дополнительная значимая информация, которая может повлиять на стоимость, она также должна быть отражена в описании.

В отчете необходимо также отнести к соответствующим сегментам рынка:

- каждый объект оценки;
- каждый продукт, который можно производить с использованием объекта(ов) оценки.

Под **сегментом рынка объекта оценки** подразумевается часть рынка, к которому относится тот или иной тип рассматриваемого НМА.

Сегмент рынка продукта – это часть рынка, на котором будет реализоваться продукция, производимая с использованием объекта(ов) оценки.

4.8. Анализ наиболее эффективного использования объекта оценки

Рыночная стоимость НМА (как и любого другого типа объекта) реализуется при наиболее эффективном способе его использования (НЭИ), выявление которого является целью специального анализа.

Однако многообразие НМА и способов использования разных НМА делает невозможным для Оценщика проведение анализа НЭИ большинства НМА не только собственными силами, но и с привлечением отраслевых экспертов (в разумные сроки и с разумными затратами средств). Вследствие этого Оценщику надлежит основывать вывод о НЭИ объекта оценки на основе информации, содержащейся в НТО, заключении ПТЭ и бизнес-плане. Содержание этих документов позволяет судить о возможности доходного использования объектов оценки и его эффективности.

Тем не менее Оценщик не может быть освобожден от ответственности за анализ указанных документов и иной информации (доступной к получению и для интерпретации собственными силами и с привлечением отраслевых экспертов, когда такая потребность осознается Оценщиком и реализуема) с целью выявления (с учетом квалификации Оценщика и его поддержки отраслевыми экспертами) следующего:

- отсутствие в указанных документах логических или математических ошибок;
- отсутствие в перечисленных документах противоречий/несоответствий внутренним и/или общеизвестным фактам или описанным в доступных источниках (в части как исходных данных, так и их интерпретации);
- отсутствие в указанных документах достаточных указаний на наличие существенно выгодного и вполне реализуемого способа использования объекта оценки, не планируемого в составе проекта, предусмотренного бизнес-планом;
- отсутствие у Оценщика и/или привлеченных отраслевых экспертов весьма значимых оснований считать, что существуют иные (кроме предусмотренных бизнес-планом) реализуемые способы использования объекта оценки, которые могут иметь если не более высокую, то существенную дополнительную доходность.

В случаях, когда одно или несколько перечисленных выше условий будут признаны Оценщиком нарушенными, эта информация должна быть доведена в письменной форме до Заказчика, а работы по оценке приостановлены до принятия сторонами согласованного решения о возможности, целесообразности и условиях продолжения работ по оценке.

В процессе анализа НЭИ Оценщику следует обратить особое внимание на соответствие предусмотренного бизнес-планом способа коммерциализации оцениваемого НМА рыночным реалиям. В частности, продукт проекта не должен быть следствием «избыточного» развития оцениваемого НМА:

В качестве примера можно привести запатентованное изобретение, которое обеспечивает возможность создания более современных и долговечных подложек для зеркал, используемых при производстве различных лазеров. Фактически существуют рынки всех трех товаров – лазеров, зеркал для них и подложек для производства зеркал. Понятно, что продуктом проекта, где реализован объект оценки (коммерциализирован), является именно новый современный тип подложек, которые будут покупаться разными производителями зеркал, а возможно, и лицензии на производство новых типов подложек с использованием оцениваемого НМА (при типичности множества производителей подложек для зеркал, или и того, и другого одновременно).

Очевидно, что рассмотрение в качестве типичного для рынка процесса коммерциализации такого НМА производства лазеров (с зеркалами на основе новых типов подложек) было бы грубейшей ошибкой (при существовании рынков соответствующих комплектующих). Неверный выбор продукта проекта, который рассматривается в качестве способа коммерциализации оцениваемого НМА, может привести к ошибочной оценке, например вследствие несоответствия источника выручки (и ее размера) и размера применяемой к ней ставки роялти. Аналогичные последствия (системные ошибки в самой логике модели оценки) будут иметь место и при применении других методов оценки.

5. АНАЛИЗ РЫНКА И МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО ОКРУЖЕНИЯ

5.1. Анализ рынка

В отчете должны быть рассмотрены все сегменты рынка, на которых позиционируется объект оценки, а также все сегменты, на которых позиционируются продукты проекта, которые можно производить с использованием объекта оценки.

При этом Оценщик должен проводить анализ рынка объекта(ов) оценки исходя из базы оценки, используемой в отчете (активы оцениваются по отдельности или единым лотом). К примеру, если оценивается единый лот (иными словами, БОТ), то необходимо анализировать рынок схожих технологий, а не отдельных объектов, составляющих БОТ.

Анализ того или иного сегмента рынка должен содержать информацию обо всех факторах, влияющих на стоимость объекта оценки, и, наоборот, следует избегать включения в раздел избыточных сведений, не используемых в дальнейшей оценке.

Вся информация, содержащаяся в разделе «Анализ рынка», должна сопровождаться ссылками на источники.

Раздел по рынку объекта оценки должен включать описание существующих тенденций рынка запатентованных объектов, анализ активности торговли лицензиями на ИС по результатам регистрации в Роспатенте договоров о предоставлении прав на использование и договоров отчуждения исключительных прав на изобретения, а также данные о торговле технологиями с зарубежными странами (например, данные Росстата).

Раздел по рынку продуктов Проекта должен включать описание продукции проекта и ее рынка (в т. ч. рынка продуктов заменителей, когда уместно).

Раздел «Анализ рынка» должен сопровождаться заполненными формами (в соответствии с требованиями раздела 4.3 Части 2 – Руководство по применению). В них сводится информация о рассмотренных сегментах рынка (объектов оценки, продуктов проекта) и использованных источниках информации.

В выводах к разделу «Анализ рынка» должны быть приведены сведения и показатели, на которых строятся суждения Оценщика и дальнейшие расчеты. Выводы должны позволить пользователю отчета получить всю информацию, на которой основывается оценка, даже без изучения соответствующего раздела полностью.

Выводы должны быть приведены как для рынка объекта оценки, так и для сегментов рынков продуктов, которые можно производить с использованием объекта оценки. Для каждого рассмотренного сегмента рынка формируется отдельная таблица. Выводы, которые Оценщик считает необходимым отразить в отчете, но формат которых не позволяет включить их в табличную форму, могут быть приведены в виде текста.

5.2. Общеэкономический анализ (макроэкономические прогнозы)

Основными макроэкономическими параметрами, часто используемыми в оценках, являются ВВП, индекс потребительских цен, темпы инфляции, темпы заработной платы, курсы долл. США/евро/рубля, изменения цен на нефть, индекс цен производителей, экспорт/импорт товаров.

Для отражения ретроспективных, текущих и прогнозных данных по этим параметрам Оценщикам рекомендуется использовать источники информации, перечни которых приведены в Приложении 2, или данные, содержащиеся в Задании на оценку. В противном случае Оценщик должен будет обосновать в тексте отчета уместность иного принятого им решения.

6. ТРИ ОБЩЕПРИНЯТЫХ ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ РАЗЛИЧНЫХ ТИПОВ АКТИВОВ

6.1. Нематериальные активы

6.1.1. Общая характеристика рекомендуемых подходов и методов

Несмотря на особенности НМА, все методы их оценки группируются в те же самые три подхода, которые используются для оценки любых активов: затратный, сравнительный (рыночный) и доходный.

Внутри каждого подхода существуют отдельные методы, которые позволяют более точно решить **основную задачу оценки – прийти к обоснованному показателю определенного вида стоимости на дату оценки.**

Выбор того или иного подхода определяется конкретными особенностями оцениваемого актива. Вместе с тем существуют общие характеристики, позволяющие говорить о большей применимости того или иного подхода для оценки определенного класса активов. При этом необходимо учитывать, что в некоторых случаях применение других подходов может давать не просто неточные, а заведомо ошибочные результаты. В таблице ниже представлена применимость того или иного подхода для основных типов НМА.

Таблица 6 – 1

Возможности применения различных подходов при оценке НМА

Тип НМА	Возможности применения		
	Высокая	Средняя	Низкая
Технологические НМА			
Изобретения, полезные модели, промышленные образцы, ноу-хау	Доходный	Затратный	Сравнительный
Техническая документация	Затратный	Доходный	Сравнительный
Маркетинговые НМА			
Товарные знаки	Доходный	Затратный	Сравнительный
Доменные имена	Затратный	Доходный	Сравнительный
НМА, связанные с обработкой данных			
Операционное ПО	Затратный	Сравнительный	Доходный
Товарное ПО	Доходный	Сравнительный	Затратный
Контрактные НМА			
Все категории	Доходный	Сравнительный	

Технологические НМА

Технологические НМА чаще всего оцениваются через капитализацию экономической выгоды, генерируемой этими активами. Данный подход является основным при оценке патентов и ноу-хау, поскольку именно стоимость будущих денежных потоков от использования таких активов является наиболее достоверным показателем их ценности на рынке.

Применение затратного подхода для оценки технологических НМА позволяет оценить их стоимость путем анализа расходов, необходимых для их воссоздания. В случае технологических НМА основные расходы будут включать в себя заработную плату исследовательского персонала, затраты на создание прототипов и опытных образцов, на тестирование, получение разре-

шений и т. д. Часто такие расходы могут быть определены с достаточной точностью. Однако при использовании затратного подхода не учитываются такие важные факторы, как будущие доходы от использования НМА, рыночный потенциал, инвестиционные риски.

Чаще всего затратный подход может быть использован для оценки тех технологических НМА, которые были созданы внутри компании и не имеют юридической охраны (или имеют крайне слабую), что делает возможным их воспроизводство и использование любым заинтересованным лицом. При анализе таких активов необходимо учитывать, что они должны иметь реальную ценность для компании и использоваться при создании готовой продукции/услуг.

Сравнительный подход является одним из основных методов при оценке активов, имеющих активный рынок, но для технологических НМА его применение наталкивается на существенные ограничения, связанные с нахождением доступной информации о сделках с сопоставимыми технологиями. Основные требования к информации состоят в следующем:

- сопоставимость технологий;
- осуществление сделки между неаффилированными структурами;
- полное раскрытие стоимости сделки;
- доступность информации обо всех значимых обстоятельствах сделки.

Очевидно, что в большинстве случаев такая информация окажется недоступной, что делает сравнительный подход неприменимым.

Маркетинговые НМА

Говоря о методах оценки маркетинговых НМА, в первую очередь необходимо отметить именно товарные знаки, которые, как и технологические НМА, чаще всего оцениваются с использованием доходного подхода.

При анализе будущих выгод от использования товарного знака Оценщик должен учитывать также расходы на рекламу и продвижение, необходимые для поддержания знака. Данные о выгодах от использования такого НМА могут быть получены при изучении ценовых премий, по сравнению с аналогичными товарами, не имеющими товарного знака (такими, как лекарства-дженерики). Наличие товарного знака не только позволяет устанавливать более высокую цену, но и привлекает потребителей, создавая устойчивую клиентскую базу, которая гарантирует большие ежегодные объемы продаж, что, в свою очередь, часто позволяет использовать эффект масштаба.

Использование затратного подхода для оценки товарных знаков возможно лишь в том случае, если они совсем новые, недавно разработанные, и экономические выгоды от их использования достоверно установить невозможно, но в то же время наличие товарных знаков является обязательным для рынка.

Использование сравнительного подхода при оценке товарных знаков наталкивается на такие же ограничения, как и при оценке аналогичных технологических НМА, что делает его применение крайне ограниченным.

Оценка доменных имен зависит от их коммерческого потенциала и степени «раскрученности». При этом необходимо учитывать, что известные доменные имена (www.ebay.com и др.) являются уже не просто адресами в Интернете, а своеобразными «товарными знаками» в известных бизнесах. Таким образом, их оценка должна производиться путем анализа и оценки стоимости всего бизнеса.

В остальных случаях стоимость доменных имен будет определяться лишь затратами на их регистрацию. В отдельных случаях стоимость «красивых» доменных имен (www.vodka.ru, www.business.com) можно определить путем сравнения со сделками по продаже аналогичных адресов, однако такие случаи единичны.

НМА, связанные с обработкой данных

При анализе методов оценки НМА, связанных с обработкой данных, необходимо выделить две обособленные категории:

- **операционное ПО**, используемое внутри компании для обеспечения ее деятельности;
- **товарное ПО**, само по себе являющееся продуктом, реализуемым компанией.

В случае операционного ПО затратный подход является наиболее применимым. Основной задачей Оценщика при его использовании является анализ всех затрат, которые были включены в стоимость его разработки, и исключение избыточных или нерациональных.

При использовании сравнительного подхода Оценщик должен найти коммерческое ПО, доступное на рынке и обладающее аналогичной функциональностью. Данный подход наиболее применим, когда само операционное ПО было приобретено на рынке. При анализе рыночной стоимости такого ПО Оценщик должен провести анализ условий его поставки и определить дополнительные расходы, необходимые для начала его эксплуатации. Такие расходы могут включать в себя следующие статьи:

- управление проектом;
- доработка операционной системы;
- написание дополнительных программных модулей;
- тестирование и отладка;
- установка ПО;
- разработка инструкций по эксплуатации;
- обучение персонала работе с ПО.

Для оценки товарного ПО должен быть использован доходный подход, который позволяет учесть коммерческий потенциал продукта, перспективы его развития, а также все риски с этим связанные.

Использование затратного подхода позволит получить стоимость создания одной копии данного ПО, что не будет учитывать возможность ее продажи большому числу покупателей. В случае если товарное ПО разработано по заказу одного конкретного Заказчика и не имеет широкого рынка, затраты на разработку могут служить хорошим ориентиром для определения его стоимости.

Контрактные НМА

В подавляющем большинстве случаев при заключении контрактов стороны считают их условия взаимовыгодными (если это не контракты между аффилированными структурами). Формирование стоимости контракта чаще всего связано с изменением экономических условий. В такой ситуации только анализ экономических выгод, связанных с контрактами, в рамках доходного подхода позволит получить корректную оценку их стоимости.

6.1.2. Затратный подход

Особенности применения для оценки НМА

В общем виде использование затратного подхода при оценке НМА не имеет существенных отличий от его применения для других активов. Основополагающий принцип затратного подхода гласит, что разумный инвестор не заплатит за объект сумму, превышающую затраты на создание объекта равной полезности (например, путем покупки или создания нового объекта).

В соответствии с этим принципом, можно выделить условия, при которых для оценки НМА может применяться затратный подход:

- НМА может быть воссоздан (как если бы отсутствовали правовые и технологические ограничения);
- затраты на воссоздание (или исторические затраты на создание) могут быть определены с достаточной точностью (когда нет сомнений в эффективности проделанной работы или, наоборот, разработчик не пользовался какими-то прошлыми, не учтенными в затратах разработками);
- можно достоверно определить все виды износа и обесценения, связанного с данным НМА.

Затратный подход не является таким же универсальным, как два других общепринятых подхода. Многие важнейшие факторы, влияющие на стоимость актива, не имеют прямого отражения в методологии затратного подхода и должны рассматриваться вне основного процесса оценки:

- Затратный подход не подразумевает прямого учета экономических выгод, связанных с наличием прав на объект оценки. Эти выгоды определяются спросом на товар или услугу и возможной прибылью.
- Затратный подход не учитывает информацию об изменении экономических выгод. НМА, экономические выгоды от которых растут, могут оцениваться намного выше, чем те, выгоды от которых сокращаются. Эти изменения зависят от социальных условий, демографической ситуации и конкурентных сил, однако затратный подход не отражает влияния этих факторов на стоимость собственности.
- Еще одним фактором, который не учитывается напрямую, но значительно влияет на стоимость, является период действия экономических выгод. Остаточный экономический срок службы объекта – важнейший компонент оценки.
- В рамках затратного подхода риск, связанный с получением ожидаемых экономических выгод, напрямую не учитывается. Однако высокая степень риска делает прогнозы более осторожными, соответственно, снижается и оценочная стоимость НМА.
- Корректировки, необходимые для учета устаревания актива, должны быть рассчитаны отдельно, и выразить их количественно зачастую бывает трудно.
- Права владельца НМА обычно затрудняют или даже делают невозможным воссоздание технологии для ее свободного использования в коммерческих целях. Это обуславливает необходимость привлечения дополнительных инвестиций и других ресурсов, а также задержку во времени и общий риск, связанный с проектом.
- В некоторых случаях большое значение имеют так называемые **отрицательные ноу-хау** – знания о том, какие действия или подходы малоэффективны или неэффективны.

Под упомянутыми «отрицательными ноу-хау» понимается следующее. При создании НМА (это касается и создания уникальных ОС) неизбежно выполнение тех или иных работ/исследований, которые являются «тупиковыми». Но выясняется это лишь в результате или в процессе выполнения таких работ/исследований. При применении затратного подхода к оценке НМА (и уникальных ОС) затраты времени персонала и материальных ресурсов на такие «тупиковые» разработки обязательно должны учитываться (в характерном для оцениваемого актива размере). Таким образом, Оценщик моделирует создание актива персоналом, имеющим адекватную квалификацию, но не обладающим реальным ранее накопленным опытом создания фактически существующего актива (объекта оценки).

Непосредственное применение затратного подхода связано с использованием методов воспроизводства и замещения. По своей сути данные методы одинаковы для всех активов как материальных, так и нематериальных, вопрос заключается в том, какие учитывать затраты и как считать обесценение.

Затраты на воспроизводство – это затраты, оцененные в ценах на дату оценки, которые необходимы для создания точного аналога или копии объекта оценки с использованием таких же технологий, материалов, оборудования, производственных стандартов качества, как и при создании оцениваемого НМА. Воспроизведенный НМА будет иметь такие же недостатки, избыточные достоинства и будет характеризоваться такой же степенью устаревания, как и оцениваемый НМА.

Затраты на замещение – это затраты, оцененные в текущих на дату оценки ценах, необходимые для создания НМА, обладающего полезностью, эквивалентной полезности объекта оценки, с использованием современных технологий, стандартов и т.д. Замещающий актив не будет включать все устранимые недостатки, избыточные достоинства и устаревание, присутствующие в оцениваемом НМА.

В связи с уникальностью и специфичностью большинства НМА, Оценщик должен использовать в рамках затратного подхода метод воспроизводства. Метод замещения возможен только при наличии экспертного мнения о затратах, необходимых на разработку аналогичных активов в современных условиях, или в ситуации, когда анализ исторических затрат на создание актива позволяет точно идентифицировать избыточные затраты и произвести уточненный расчет.

Независимо от способа оценки затрат, полученная величина должна быть скорректирована с учетом всех форм устаревания. Считается, что НМА не подвержены физическому износу, они сами переносят свою стоимость на создаваемые ими продукты в течение срока экономической жизни. Вопросы определения сроков экономической жизни НМА будут рассмотрены в следующих разделах.

Как и другие виды активов, НМА могут быть подвержены функциональному и экономическому устареванию (обесценению).

Функциональное обесценение можно разделить на два типа:

- избыточные затраты на создание (более характерные для метода воспроизводства);
- избыточные операционные расходы (характерные для обоих методов).

Избыточные затраты на создание связаны с неэффективными расходами, понесенными в прошлом, или с изменением технологии, которая теперь позволяет создавать такие активы дешевле. Например, если Оценщик получает сведения, что ПО содержит 1000 строк кода, то эти данные можно соотнести с рынком, чтобы определить адекватность затрат и провести тест на наличие функционального обесценения.

Избыточные операционные затраты связаны с различиями в затратах на использование оцениваемого НМА и современного НМА с аналогичными характеристиками.

Например, в случае если оцениваемое ПО требует двух часов работы специалиста в день, а современное ПО с аналогичным функционалом – только одного часа (для получения аналогичного результата), то полученная разница в трудозатратах может служить основой для оценки избыточных операционных расходов как фактора функционального обесценения.

Однако при анализе данной ситуации Оценщик должен учитывать, что, помимо сопоставимости функционала, сравниваемое ПО должно иметь одинаковые (или близкие затраты на разработку). В случае наличия материальных отличий они должны быть учтены при определении общей величины функционального обесценения.

При тестировании экономического обесценения НМА Оценщик должен ответить на вопрос: может ли оцениваемый актив обеспечить своему владельцу приемлемую ставку доходности на основе своей стоимости, определенной в рамках затратного подхода до учёта экономического обесценения?

Ответ на этот вопрос может быть получен путем сравнения текущей стоимости будущих денежных потоков, генерируемых активом, со стоимостью, определенной с использованием затратного подхода. С учетом того, что для большинства активов построение отдельных потоков, связанных только с ними, невозможно, Оценщик может провести тест на обесценение для всех активов, сравнив их стоимость со стоимостью бизнеса в целом. Если стоимость бизнеса окажется меньше стоимости всех активов, это будет свидетельствовать о наличии экономического обесценения, которое должно быть учтено в ходе оценки.

Таким образом, в рамках затратного подхода стоимость НМА должна определяться как разность между затратами на его воссоздание/замещение и всеми видами обесценения.

Несмотря на простоту применения затратного подхода, обращаем внимание, что его использование для определения диапазона стоимости НМА чревато ошибками. Если экономические условия не благоприятствуют извлечению прибыли, то НМА трудно приписать какую-либо рыночную стоимость, независимо от стоимости их замещения. Кроме того, существует вероятность, что при применении затратного подхода выявляется далеко не весь экономический потенциал оцениваемых активов. На создание запатентованного продукта могут быть потрачены небольшие средства, но он будет иметь значительную стоимость благодаря огромному спросу на него.

Тем не менее затратный подход позволяет определить некоторые ориентиры, которые, при определенных обстоятельствах, описанных в Практическом руководстве, могут служить отправной точкой для дальнейших исследований или для проверки величин, полученных с использованием других подходов.

Использование затратного подхода для оценки товарных знаков

Несмотря на существующие недостатки, затратный подход может стать необходимой базой для определения стоимости товарного знака. В некоторых случаях оказывается доступной информация о затратах, связанных с созданием товарных знаков. Эти данные должны служить ориентиром для оценки товарных знаков, имеющих сходные основные характеристики. Для сравнения важны следующие характеристики:

- размеры рынка, где представлен данный товарный знак;
- доля рынка, принадлежащая товарам, которые продаются под этим знаком;
- надбавка к цене на товары или услуги под данным знаком;
- прибыльность товара или услуги под данным знаком;
- данные о признании потребителей, полученные в ходе исследования рынка;
- возможное распространение товарного знака.

Если удастся найти аналогичный товарный знак (в качестве параметров для сравнения могут использоваться критерии, представленные выше, а также другие, которые будут отражать особенности оцениваемого объекта), и стоимость его создания известна, то эту сумму можно использовать для определения стоимости анализируемого товарного знака. По оценкам маркетологов, появление нового знака потребительского товара в масштабах такой страны как, например, США обходится не менее чем в 20 млн долл. США¹. Публикация информации о появлении товарных знаков часто осуществляется в рамках рекламных кампаний, а иногда она представлена в ежегодных корпоративных отчетах. Сам процесс выбора названия является весьма дорогостоящим, сегодня для этого пользуются обычно услугами консалтинговых фирм. Данный процесс можно разделить на шесть этапов:

1. юридическое исследование на предмет использования данного названия другими компаниями в настоящее время;
2. обсуждение названия с клиентами, партнерами, отраслевыми экспертами и психологами;
3. лингвистическая экспертиза, исследующая возможное употребление выбираемых названий на иностранных языках и их значения;
4. исследование рынка для изучения реакции потребителей, акционеров, руководителей компаний и аналитиков;
5. выбор шрифта и его размера;
6. выбор цветов, ассоциирующихся с товаром, в соответствии с его названием.

На выбор названия расходуется также рабочее время высшего руководства компании. Причем все эти усилия и затраты, связанные с выбором названия, требуются еще до начала рекламной кампании.

Затратный подход применим для оценки товарных знаков на ранней стадии их существования (до их продвижения на рынке) или малоизвестных марок, которые легко могут быть заменены другими.

¹ Источник: Smith G.V., Parr R.L. Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets. – N.Y.: John Wiley & Sons, Inc., 2000.

Ограничения использования затратного подхода для оценки технологий

В отличие от затрат на разработку товарных знаков, узнаваемых по всей стране, данные о затратах на технологические разработки не являются широко известными. Кроме того, технологические НМА с трудом поддаются сравнению по основным характеристикам.

Как было сказано выше, основной **недостаток затратного подхода заключается в том, что он не подразумевает точного и прямого учета экономических выгод и предполагаемого периода их действия**. Значение этого «недостающего» элемента продемонстрировано на приведенных ниже примерах и должно обязательно учитываться Оценщиком.

- **Пример 1.** В конце 1950-х гг. американское правительство потратило миллионы долларов на разработку самолета с ядерным двигателем. Его модель была построена и протестирована. Но, к сожалению, мощности двигателей не хватило для взлета. При использовании затратного подхода расчетный показатель стоимости был бы многомиллионным. Однако если учесть возможное применение летательных аппаратов с ядерным двигателем и их потенциальные экономические выгоды, то полученная таким образом оценка окажется неверной. Нынешняя стоимость авиационных технологий, не способных обеспечить взлет летательных аппаратов, равна нулю.
- **Пример 2.** Рассмотрим вполне успешную технологию добычи нефти из сланцевых пород. Правительство США пошло на значительные расходы и приняло решение о развитии новой технологии, которой раньше никто не занимался. Это дало свои результаты и помогло США справиться с нефтяным кризисом начала 1970-х гг. Однако при резком падении цен на нефть стоимость ее добычи из сланцевых пород оказывается слишком высокой – в результате технологические разработки лежат на полке, и об их применении в ближайшем будущем никто не вспоминает. При затратном подходе стоимость этой технологии так же может выражаться девятизначным числом, но в существующих экономических условиях она имеет очень небольшую ценность и никак не является «золотым дном». Возможно, когда-нибудь в будущем в ней и возникнет необходимость, но нынешняя нулевая стоимость свидетельствует о том, что ее применение откладывается на неопределенный срок.

6.1.3. Сравнительный подход

Сравнительный (рыночный) подход предполагает оценку НМА путем сравнения со стоимостью аналогичных активов, для сделок с которыми имеется доступная информация на рынке. Часто к сравнительному подходу относят также **метод освобождения от роялти**. Однако, несмотря на использование отдельных элементов сравнения с рынком (посредством выбора ставки роялти), будет более корректным относить данный метод к доходному подходу (поэтому в Практическом руководстве он рассматривается ниже, при описании доходного подхода).

Основная же идея сравнительного подхода заключается именно в прямом сравнении оцениваемого НМА с аналогичными активами на рынке. Как неоднократно отмечалось ранее, основная сложность в применении данного подхода состоит в недоступности рыночной информации. Открытого рынка НМА не существует (за исключением ПО), а публикуемые данные о сделках часто оказываются фрагментарными и неполными.

Наиболее сложный аспект применения сравнительного подхода заключается в обеспечении сопоставимости сравниваемых НМА. Даже при наличии доступной информации о стоимости тех или иных НМА на рынке, она не будет иметь никакой ценности, если данные активы нельзя сопоставить с оцениваемым НМА.

При оценке, например, недвижимости провести такое сравнение достаточно просто – по таким характеристикам, как площадь, расположение, этажность и т. д. При оценке же НМА проведение таких сравнений зачастую является невозможным. На стоимость НМА оказывает влияние значительное количество различных факторов, наиболее важные из которых приведены ниже и должны использоваться Оценщиком в рамках сравнительного подхода. Эти факторы относятся как к самим НМА, так и к продуктам, которые будут производиться с их использованием:

- отрасль;
- доля рынка;
- доходность;
- возраст технологии;
- рыночные барьеры;
- перспективы роста;
- режим правовой охраны;
- оставшийся срок экономической жизни.

Очевидно, что стоимость практически любого актива зависит от отрасли, в которой этот актив используется. Экономические циклы, присущие каждой отрасли, оказывают значительное влияние на стоимость бизнеса и используемых в нем НМА.

Наибольшее значение имеют данные о рыночных сделках с НМА, если они относятся к одной отрасли, в рамках которой действуют одинаковые условия и меры государственного регулирования, имеются сопоставимые перспективы роста и т. д. Например, информация о сделке по продаже в США товарного знака, связанного с телекоммуникациями, может слабо отражать стоимость знака, оцениваемого в одной из стран Африки.

Доходность, которая обеспечивается при использовании НМА, является одним из фундаментальных факторов, отражающих ценность актива. Сделки с товарными знаками, даже в одной отрасли, не могут считаться сопоставимыми, если эти знаки не обеспечивают сопоставимой рентабельности. С доходностью часто ассоциируется доля рынка. Большая доля рынка позволяет компании получать прибыль и от экономии на масштабе – вследствие больших объемов продаж, что также должно быть учтено при сравнении сделок.

Стоимость НМА, особенно технологических, в значительной степени определяется их возрастом и стадией жизненного цикла. Наибольшую ценность для инвесторов представляют законченные технологии с хорошим прогнозом коммерческого потенциала, которые имеют еще и длительную правовую охрану. По мере сокращения остаточного срока экономической жизни НМА его стоимость так же снижается. И, наоборот, по мере разработки НМА от идеи до готового актива его стоимость увеличивается, что в первую очередь обуславливается снижением рисков, связанных с данным активом.

Наличие барьеров для выхода на рынок конкурентов также может способствовать увеличению стоимости НМА. К такого рода барьерам относятся: необходимость построения дистрибьюторской сети, потребность в существенных капитальных вложениях, наличие государственного регулирования и т.д. Анализ сделок с НМА показывает, что в отраслях, где существуют значительные входные барьеры, стоимость НМА обычно выше, по сравнению с аналогичными активами в более открытых отраслях.

Правовая охрана активов также существенно влияет на их стоимость и должна быть предметом анализа при отборе сопоставимых сделок. В тех случаях, когда существуют сомнения в надежности правовой охраны активов, их стоимость всегда снижается.

С учетом сказанного выше, **при использовании сравнительного подхода Оценщик должен представить убедительные доказательства того, что при отборе сопоставимых сделок им были учтены все значимые факторы, которые могут оказать влияние на стоимость.**

В случае получения Оценщиком достаточного объема информации о сопоставимых сделках, следующий шаг в процессе оценки в рамках сравнительного подхода состоит в переводе отобранных и проверенных данных о сделках в общие единицы стоимости. Эта процедура необходима для обеспечения:

- сравнимости всех данных о сопоставимых сделках между собой;
- применимости к проводимому анализу любой значимой статистической обработки данных о сопоставимых сделках.

Выбранные единицы сравнения различаются в зависимости от категории подлежащего оценке НМА, а также от его вида в рамках каждой категории. Такой выбор наиболее подходящей единицы сравнения является предметом профессионального суждения Оценщика. Часто наиболее подходящие единицы сравнения можно легко распознать – на них обычно ссылаются участники деятельности в рассматриваемой отрасли, или они часто обсуждаются в профессиональной литературе, относящейся к оцениваемым НМА. Кроме того, вероятными подходящими единицами сравнения являются те, по которым у Оценщика имеется адекватная информация для измерения данных, относящихся как к сопоставимым сделкам, так и к оцениваемому НМА.

Следующий перечень включает некоторые наиболее распространенные единицы сравнения для типичных НМА:

- **Технологические НМА** – цена на одно изобретение, полезную модель, промышленный образец, чертеж, схему, формулу, состав, рецепт.
- **Нематериальные активы, связанные с обработкой данных**, – цена на строку программы, одну функциональную точку, узел решения, исходную инструкцию, подлежащую передаче.
- **Маркетинговые НМА** – цена на одно наименование, товарный знак, рекламное объявление, рекламный оттиск, рекламный контакт.

В оценке НМА, как и в оценке основных средств, нет абсолютно правильных или неправильных единиц сравнения (с точки зрения их использования в работе). Скорее, здесь имеются только релевантные (в большей или в меньшей степени) единицы сравнения, исходя из количества и качества имеющихся данных.

6.1.4. Доходный подход

Методы оценки в рамках доходного подхода определяют стоимость нематериального актива (или группы активов) как *настоящую стоимость доходов, денежных потоков или экономии затрат, которые могут в действительности или гипотетически быть получены типичным участником рынка, владеющим этим активом (группой активов)*.

Таким образом, любой из методов доходного подхода в значительной степени опирается на прогнозную финансовую информацию (ПФИ). ПФИ включает в себя следующие типы прогнозных финансовых данных:

- прогноз выручки;
- прогноз валовой прибыли, операционной прибыли или чистой прибыли;
- прогноз прибыли до и после налогообложения;
- прогнозные денежные потоки до и после уплаты процентов и/или налогов;
- прогнозный срок полезного использования.

В основном при оценке НМА применяются различные вариации следующих четырех методов в рамках доходного подхода (русскоязычные названия приведены лишь для удобства пользователей и имеют второстепенное значение по отношению к англоязычным оригинальным названиям, последние приведены согласно терминологии МСО):

- Метод оценки добавочного дохода, или экономии затрат (Premium Profits Method, или Incremental Income Method);
- Метод NPV проекта;
- Метод остатка для НМА (Excess Earnings Method);
- Метод освобождения от роялти (Relief-From-Royalty Method).

Каждый из этих методов основан на дисконтировании прогнозных денежных потоков, или (в простых случаях) – применении оценочных мультипликаторов.

6.1.4.1. Принципы выбора методов, основанных на дисконтировании потоков

В тех случаях, когда оцениваемые НМА способствуют повышению эффективности производства и реализации продукции (услуг), которые производились до этого (или могут производиться) и без использования объекта оценки, в большинстве случаев предпочтительным будет применение метода оценки добавочного дохода, или экономии затрат. Это позволяет (в большинстве случаев) существенно снизить часть погрешности результата оценки, источником которой являются величины стоимости (часто весьма существенные и недетерминированные) иных активов, вовлеченных в процесс производства (и вносящие вклады в прогнозируемые денежные потоки). При применении данного метода компоненты, порождаемые такими активами, входят в состав каждого из двух потоков (с использованием НМА и без), если не в совпадающих, то в весьма близких размерах, что существенно снижает влияние таких компонентов потоков на размер «разностного» потока, отражающего поток, порождаемый выгодами от использования оцениваемых НМА.

Метод МЕЕМ (наиболее часто встречающийся случай метода ЕЕМ) нежелателен к применению в случаях, когда есть веские основания полагать, что стоимость оцениваемых НМА (и их вклад в денежный поток от использования всех вовлеченных в проект активов) мала в сравнении с суммарной стоимостью остальных активов, используемых (предполагаемых к использованию) в проекте коммерциализации объекта оценки (НМА). В таких случаях применение данного метода неизбежно будет приводить к получению оценок с неприемлемо высокими погрешностями.

Метод освобождения от роялти представляется весьма уместным во всех случаях, когда существуют (и доступны Оценщику) надежные данные, позволяющие обосновать выбор применимого размера ставки роялти и прогноз выручки, к которому ее необходимо применять.

Расчет NPV проекта, когда строится прогноз потока расходов (включая инвестиции и операционные расходы) и доходов, связанных с использованием НМА, с последующим дисконтированием потоков в периодах по единой ставке (для всех типов расходов и доходов), при оценке НМА следует применять с большой осторожностью.

Однако во многих случаях выбор применимого метода оценки может быть обусловлен не только его наибольшей пригодностью для поставленной задачи, но и степенью обеспеченности исходными данными приемлемого качества, необходимыми для выполнения оценки.

6.1.4.2. Метод оценки добавочного дохода или экономии затрат

Основной сложностью при применении метода оценки добавочного дохода, или экономии затрат (Premium Profits method или Incremental Income method – далее «PPM») является корректное определение экономической выгоды от использования конкретного НМА.

При использовании всех методов анализа экономической выгоды предпринимаются попытки количественного измерения следующих экономических явлений:

1. увеличение доходов, относимых на оцениваемый НМА;
2. снижение расходов, относимых на оцениваемый НМА;
3. комбинированное воздействие увеличения доходов и снижения расходов.

Методическое руководство № 4 (МСО, переработано в 2010 г.) выделяет следующие ключевые исходные данные для расчетов в рамках данного метода:

- ожидаемый денежный поток (или поток прибыли) для участника рынка, использующего нематериальный актив;
- ожидаемый денежный поток (или поток прибыли) для участника рынка, не использующего нематериальный актив;
- ставка дисконтирования или коэффициент капитализации для расчета текущей стоимости денежных потоков.

Расчет добавочного дохода или экономии затрат основывается на сопоставлении прогнозных потоков прибыли или денежных потоков, которые будут получены бизнесом, в котором используются оцениваемые НМА, с прогнозными потоками прибыли или денежными потоками, которые будут получены бизнесом не использующим его.

Далее прогнозные потоки добавочного дохода или экономии затрат приводятся к настоящей стоимости с помощью подходящей ставки дисконтирования или коэффициента капитализации.

Ключевое предназначение метода – оценка НМА, позволяющего генерировать добавочный доход или экономить на издержках. Ключевое условие применимости – возможность построения прогноза денежных потоков от бизнеса без использования данного НМА, но при условии сопоставимости базы сравнения с бизнесом, использующим НМА.

В целом существуют два способа оценки экономической выгоды от использования НМА – прямой и косвенный. Выбор метода обусловлен наличием информации. Если есть возможность проанализировать конкретно ту прибыль, которая формируется оцениваемыми активами, применяют прямой метод. Косвенные методы предпринимают попытку выделить частное из общего. Иными словами, проводится сопоставление стоимости компании или ее части с учетом эффекта от использования оцениваемой собственности и без учета. При этом определяется экономическая стоимость предпринимательской деятельности, которая олицетворяет оцениваемые активы, и производится попытка количественного измерения приходящейся на нее доли (посредством вычитания).

Прямые методы

Премиальное ценообразование – метод основан на сопоставлении цен реализации продукции компании с ценами на аналогичные товары, продаваемые конкурентами. Если прибыль в размере выше среднего генерируется благодаря более высокой цене на постоянной основе (независимо от действий конкурентов), это может рассматриваться Оценщиком как эффект от использования определенных НМА.

Премиальные цены продаж устанавливаются не только для престижных товарных знаков. Запатентованные и непатентованные продукты, основанные на новых технологиях, тоже могут «задавать» премиальные цены. В качестве примера можно привести патентованные фармацевтические препараты. Как правило, инвестиции в производственное оборудование, которое требуется для изготовления таких лекарств, аналогичны инвестициям в оборудование для производства обычных лекарств. Однако результаты исследования, опубликованного Бюджетным управлением Конгресса США, свидетельствуют о том, что розничная цена инновационных лекарств, которые производит единственный поставщик, составляет 53,80 долл. США (по рецепту), по сравнению с аналогичным показателем в размере 17,40 долл. США – за обычные лекарства.

Сокращение расходов – метод основан на анализе динамики расходов компании в результате применения оцениваемых НМА. Сокращение расходов может быть таким же эффективным, как и увеличение выручки от реализации. Подобную экономическую выгоду можно получить от многих научно-технических инноваций. НМА, позволяющие компании нести меньшие расходы, приводят к прямому формированию такой выгоды.

Сокращение производственных расходов представляет собой довольно типичный результат использования НМА. Оно может привести к росту прибыли вследствие, например, следующих событий:

- снижения количества потребляемого сырья и материалов;
- перехода на дешевые материалы без ухудшения показателей качества и эксплуатационных характеристик товара;
- увеличения объема производства на единицу трудозатрат;
- повышения качества и, как результат, снижения показателя отзыва товаров с рынка;

- усовершенствования производства, в результате чего сокращаются отходы и количество брака в готовой продукции;
- снижения потребления электроэнергии и других коммунальных услуг;
- использования методов производства, которые регулируют степень износа механического оборудования и, таким образом, снижают величину затрат на техническое обслуживание и ремонт, а также время простоев на производстве при проведении ремонтных работ;
- устранения стадий производственного процесса и изъятия инвестиций в механическое оборудование, бывшее в употреблении в процедурах, подлежащих устранению;
- уменьшения или удаления потока сточных вод, требующих экологической очистки.

Некоторые способы сокращения расходов довольно просто признать и представить в количественной форме. Например, новая технология позволит снизить потребление электроэнергии на 1500 кВтч в месяц при текущем уровне производства. Эти данные наряду с прейскурантом тарифов на электроэнергию в местах внедрения новой технологии и будут формировать количественную оценку.

Косвенные методы

Различить участие НМА в формировании прибыли иногда бывает довольно сложно. Такие активы могут обеспечить компании прибыль в размере выше среднего, даже если их активного участия в прибылях не наблюдается. Доминирующее положение на рынке позволяет компании рассчитывать на большой объем продаж на постоянной основе. Соответственно, синергия производства и эксплуатации приводит к увеличению прибыли. Запатентованные процессы вовсе не обязательно будут гарантировать более высокую прибыль. Очень часто расходы сокращаются всего лишь в результате повышения эффективности деятельности, связанной с массовым производством.

Если для организации характерны высокие и надежные показатели объема производства на постоянной основе, то возможно получение синергетических преимуществ. Как правило, это приводит к увеличению прибыли. Ниже приведены некоторые формы стандартной синергии, связанной с крупными объемами производства:

- сырье и материалы можно приобретать со скидкой за крупные заказы (у поставщиков обычно предусмотрены скидки клиентам, размещающим крупные заказы), это приводит к сокращению расходов;
- численность торгового персонала может быть уменьшена, при этом сотрудники могут обслуживать большее количество клиентов;
- в целях эффективности розничных продаж могут быть предусмотрены специальные соглашения с дистрибьюторами или скидки при приобретении торговых площадей в розничных сетях;
- затраты на регулирование и на соответствие требованиям, а также другие постоянные накладные расходы можно распространить на более крупную производственную базу;
- большие объемы производства позволяют компаниям гарантировать определенный объем электроэнергии, приобретаемой у коммунальных предприятий, что часто позволяет получить оптовую скидку.

Традиционная модель оценки с использованием метода дисконтирования денежных потоков (вычисление NPV проекта), по сути, является вырожденным случаем описанного выше метода РРМ, когда реализация проекта без использования оцениваемого НМА невозможна. Такой метод может оказаться одним из реализуемых (наряду с описанным ниже методом МЕЕМ) инструментов для оценки технологических НМА на стадии начала их коммерциализации (например, когда НМА уникален, в смысле отсутствия приемлемых данных о применимых ставках роялти). В этом случае их оценка сводится к определению чистой приведенной стоимости проекта, скорректированной на уже имеющиеся материальные активы и идентифицируемые НМА, чья стоимость была определена с использованием других методов.

6.1.4.3. Метод остатка для НМА (Excess-Earnings Method)

Общая концепция метода МЕЕМ

Метод МЕЕМ (Multi-period excess-earnings method) является одной из разновидностей метода дисконтирования денежных потоков. При применении данного метода определяются потоки доходов и расходов, в генерации которых участвует оцениваемый НМА. В некоторых случаях, в зависимости от конкретного НМА, начальные потоки доходов и расходов могут представлять собой потоки всего бизнеса. Однако общие денежные потоки всего бизнеса не всегда должны относиться на один НМА, поскольку в создании стоимости участвуют все активы предприятия (как существующие на дату оценки, так и те, которые будут созданы в будущем).

МЕЕМ предполагает определение притока и оттока средств, дохода на инвестиции (Returns On Investments) и их возврата (Returns of Investments).

Доход на инвестиции и возврат инвестиций представляют собой платежи условным собственникам других активов, отличных от оцениваемых НМА. При этом делается предположение, что все прочие активы (кроме оцениваемых) были взяты в аренду или лизинг.

Приток средств чаще всего представляет собой выручку компании в целом или ее отдельного сегмента, приходящуюся на оцениваемые НМА. *Отток средств* формируется затратами (прямыми и косвенными), коммерческими расходами, расходами на ремонт и т.д.

При оценке денежных потоков Оценщик должен правильно определить выручку и затраты, приходящиеся на конкретные НМА. Для одних активов это могут быть все доходы и расходы компании, для других – лишь их часть.

При проведении расчетов методом МЕЕМ Оценщик должен выполнить следующую последовательность действий:

- **Шаг 1:** определить НМА, которые подлежат оценке с использованием метода МЕЕМ.
- **Шаг 2:** выделить доходы, в генерации которых участвуют оцениваемые НМА.
- **Шаг 3:** определить затраты, связанные с данными доходами.
- **Шаг 4:** идентифицировать все другие активы, участвующие в генерации данных доходов.
- **Шаг 5:** определить требуемую доходность для всех активов.
- **Шаг 6:** провести расчет требуемого дохода на инвестиции и возврата инвестиций (для «арендуемых» активов).
- **Шаг 7:** рассчитать денежные потоки, относимые на НМА.

Активы компании, участвующие в формировании ее будущих доходов, можно условно разделить на три категории:

- чистый оборотный капитал (дебиторская и кредиторская задолженность, запасы, нормальный уровень денежных средств);
- внеоборотные активы (недвижимость, машины и оборудование и др.);
- нематериальные активы (товарные знаки, изобретения, ПО и др.).

Наличие оборотного капитала является обязательным для функционирования любого бизнеса. В общем случае данный капитал не подвержен износу, поэтому рассматривается как непрерывно генерирующий доход и не требующий возврата на инвестиции.

При использовании метода МЕЕМ Оценщик должен провести анализ оборотного капитала компании и определить его экономически обоснованный уровень (т. е. нормализовать его). Весь излишний оборотный капитал, фактически не участвующий в генерации денежных потоков, должен быть из расчетов исключен.

Основные средства, в отличие от оборотного капитала, подвержены износу. В связи с этим их гипотетический правообладатель будет ожидать не только дохода от их использования, но и компенсации потери их стоимости в результате износа.

Потребность в основных средствах зависит от стадии жизненного цикла компании и должна планироваться с учетом их оптимального использования в течение всего срока жизни.

Метод МЕЕМ по определению предполагает оценку нематериальных активов. Однако стоимость некоторых из них, участвующих в формировании будущих денежных потоков компании, может быть рассчитана другими методами, описанными в Практическом руководстве. Такие НМА необходимо рассматривать по аналогии с внеоборотными активами, и для них также должны быть определены потоки доходов от инвестиций и возврата инвестиций в течение срока их экономической жизни.

Следует отметить, что при применении метода МЕЕМ для всех активов, используемых в расчетах, требуется учитывать их рыночную стоимость. Это особенно важно для внеоборотных активов, бухгалтерская стоимость которых часто может быть сильно заниженной.

Кроме того, из всех активов компании Оценщик должен выделить активы, участвующие в генерации доходов совместно с оцениваемым НМА.

Последовательность определения денежных потоков в методе МЕЕМ представлена на схеме ниже.

Рисунок 6 – 1

Определение денежных потоков по методу МЕЕМ



Корректное использование метода МЕЕМ предполагает правильное определение требуемой нормы доходности для отдельных видов активов, дохода от инвестиций и размера возмещения инвестиций (методом «среднегодового баланса»).

При использовании указанного метода требуемый доход от инвестиций определяется на основе среднегодовой стоимости активов, участвующих в расчетах. При этом размер требуемого возмещения инвестиций соответствует величине амортизации.

Метод среднегодового баланса должен применяться для всех активов, используемых в МЕЕМ. Для оборотного капитала, как отмечалось выше, расчет требуемого возврата инвестиций не осуществляется.

Пример использования метода среднегодового баланса для основных средств представлен в таблицах ниже. Для упрощения расчетов в рассматриваемом примере сделаны следующие допущения:

- требуемая доходность по основным средствам составляет 10% (после уплаты налогов);
- оставшийся срок жизни текущих ОС составляет от 1 до 8 лет с ежегодным их списанием на сумму амортизации;
- средний срок амортизации капитальных вложений – 8 лет;
- амортизация начисляется линейным методом;
- полная годовая амортизация начисляется уже в год осуществления капитальных вложений;
- расчет произведен в условных единицах.

Таблица 6–2

Расчет требуемого возврата инвестиций, усл. ед.

Показатель	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Капитальные вложения (CapEx)	286	400	450	500	525	541	557	574	591	609
Амортизация существующих ОС	250	214	179	143	107	71	36			
Амортизация CapEx										
2009	36	36	36	36	36	36	36	36		
2010		50	50	50	50	50	50	50	50	
2011			56	56	56	56	56	56	56	56
2012				63	63	63	63	63	63	63
2013					66	66	66	66	66	66
2014						68	68	68	68	68
2015							70	70	70	70
2016								72	72	72
2017									74	74
2018										76
2019										
Итого, возврат инвестиций	286	300	321	348	377	409	443	479	517	543

Таблица 6 – 3

Расчет требуемого дохода от инвестиций (на середину года), усл. ед.

Показатель	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ОС на начало периода	1 000	1 000	1 101	1 230	1 382	1 530	1 662	1 776	1 871	1 944
CapEx	286	400	450	500	525	541	557	574	591	609
Амортизация	286	300	321	348	377	409	443	479	517	543
ОС на конец периода	1 000	1 101	1 230	1 382	1 530	1 662	1 776	1 871	1 944	2 010
Среднегодовая стоимость ОС	1 000	1 050	1 165	1 306	1 456	1 596	1 719	1 823	1 908	1 977
Фактор дисконтирования (для приведения требуемого дохода к середине каждого года)	0,9535	0,9535	0,9535	0,9535	0,9535	0,9535	0,9535	0,9535	0,9535	0,9535
Доход на инвестиции (10%)	95	100	111	124	139	152	164	174	182	189

Следующей задачей, стоящей перед Оценщиком, является определение ставок дисконтирования для отдельных типов активов. Необходимо отметить, что расчет требуемого дохода от инвестиций должен производиться на основании ставок, скорректированных на эффект налогового щита (post tax).

В качестве ориентира должны быть использованы ставки, представленные в таблице ниже.

Т а б л и ц а 6 – 4

Ориентиры для определения требуемой доходности

Тип актива	Ориентир по ставкам
Оборотный капитал	Банковские ставки лучшим заемщикам, Государственные долговые бумаги
Нематериальные активы	В связи с большим риском и меньшей ликвидностью, ставка должна быть выше WACC компании (например, стоимость собственного капитала)
Основные средства	Ставки по лизинговым договорам, Банковские ставки по финансированию приобретения отдельных типов ОС

Для проверки выбранных ставок Оценщик должен провести расчет средневзвешенной ставки требуемой доходности по отдельным активам (Weighted Average Return On Assets, WARA), которая должна быть близка к средневзвешенной стоимости капитала (WACC). При обнаружении существенных отклонений WARА от WACC Оценщик должен проверить выбранные ставки и провести повторное сравнение.

Пример использования метода MEEM

В таблицах ниже представлен расчет стоимости НМА с использованием метода MEEM. При этом к допущениям, сделанным в предыдущем примере, добавлены следующие:

- в рассматриваемом нами бизнесе используются: ОС, оцениваемый НМА и оборотный капитал, которым мы пренебрегаем;
- юридический срок жизни НМА составляет 10 лет;
- ставка дисконтирования остаточных потоков, приходящихся на НМА, составляет 10%;
- после завершения реализации проекта ОС будут реализованы по балансовой стоимости;
- расчет произведен в условных единицах.

Таблица 6 – 5

Расчет стоимости проекта, усл. ед.

Показатель	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018(*)
ЕБИТДА	750	788	866	953	1 048	1 101	1 156	1 040	832	499
Амортизация	(286)	(300)	(321)	(348)	(377)	(409)	(443)	(479)	(517)	(543)
ЕБИТ	464	488	545	605	671	692	712	561	315	(44)
Налог на прибыль (20%)	(93)	(98)	(109)	(121)	(134)	(138)	(142)	(112)	(63)	0
Чистый доход на капитал	371	390	436	484	537	553	570	449	252	(44)
Амортизация	286	300	321	348	377	409	443	479	517	543
Капитальные вложения	(286)	(400)	(450)	(500)	(525)	(541)	(557)	(574)	(591)	(609)
Денежный поток на инвестированный капитал	371	290	307	332	389	421	456	354	178	(110)
Фактор дисконтирования	0,9535	0,8668	0,7880	0,7164	0,6512	0,5920	0,5382	0,4893	0,4448	0,4044
Дисконтированный денежный поток	354	251	242	238	253	249	246	173	79	0
Стоимость в прогнозном периоде	2 085									
Стоимость ОС на конец проекта	1 944									
Фактор дисконтирования стоимости ОС (=0,4448/1,05)	0,4236									
Дисконтированная стоимость ОС	824									
Стоимость компании	2 909									

* Использование НМА в 2018 г. становится экономически неэффективным. В связи с этим срок экономической жизни составляет 9 лет.

Таблица 6 – 6

Расчет стоимости НМА методом МЕЕМ, усл. ед.

Показатель	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ЕБИТДА	750	788	866	953	1 048	1 101	1 156	1 040	832
Амортизация	(286)	(300)	(321)	(348)	(377)	(409)	(443)	(479)	(517)
ЕБИТ	464	488	545	605	671	692	712	561	315
Налог на прибыль (20%)	(93)	(98)	(109)	(121)	(134)	(138)	(142)	(112)	(63)
Чистый доход на капитал	371	390	436	484	537	553	570	449	252
Амортизация	286	300	321	348	377	409	443	479	517
Возврат инвестиций	(286)	(300)	(321)	(348)	(377)	(409)	(443)	(479)	(517)
Доход на инвестиции	(95)	(100)	(111)	(124)	(139)	(152)	(164)	(174)	(182)
Остаточный денежный поток	276	290	325	360	398	401	406	275	70
Фактор дисконтирования	0,9535	0,8668	0,7880	0,7164	0,6512	0,5920	0,5382	0,4893	0,4448
Дисконтированный денежный поток	263	251	256	258	259	238	218	135	31
Итого, стоимость НМА	1 909								
Стоимость ОС	1 000								
Итого, стоимость активов	2 909								
Стоимость проекта (DCF)	2 909								

6.1.4.4. Метод освобождения от роялти

Метод освобождения от роялти, применяемый в рамках доходного подхода, предполагает определение текущей стоимости будущих выгод от использования НМА, которые выражаются в виде платежей роялти, сэкономленных владельцем НМА вследствие наличия у него соответствующих прав.

Данные, необходимые для расчетов:

- прогнозируемая выручка (как правило) от реализации готовой продукции.
- ставка роялти;
- ставка дисконтирования (будет рассмотрена ниже, в соответствующем разделе).

Метод хорошо приспособлен для оценки технологий, когда ставки роялти доступны, а подобные технологии лицензируются. Не рекомендуется его применение в тех случаях, когда доступны прямые данные (или легко рассчитываются) о величине прямых экономических выгод от НМА, а также в тех ситуациях, когда доля потока, приходящаяся на НМА, существенно превышает типичные ставки роялти в отрасли.

При применении метода освобождения от роялти оценщик должен учитывать в денежных потоках влияние налога на прибыль, которым будет облагаться роялти, а также эффект налогового щита (данный эффект рассматривается далее в Практическом руководстве).

При определении ставок роялти традиционно используются три основных метода:

- **Рыночный метод** – базируется на поиске сделок по лицензированию аналогичных НМА, информация по которым доступна на рынке;
- **Метод отраслевых стандартов** – основан на использовании среднеотраслевых ставок роялти, информация по которым доступна в статистических сборниках;
- **Рейтинговый метод** – предполагает построение системы рейтингов по характеристикам активов, лицензионные соглашения которых известны, а затем соотнесение характеристик оцениваемого актива с этой системой рейтингов. Используется в тех случаях, когда из-за каких-либо особенностей НМА первые два метода использовать невозможно.

Рыночный метод

Один из традиционных методов оценки называется рыночным (или сравнительным) и основан на том, что можно всегда отыскать ранее проведенную и уже оцененную другими сторонами сделку, которую можно использовать для прямого прогнозирования прибыли от текущей сделки.

Применительно к оценке роялти технологической лицензии рыночный метод предполагает использование условий одного или нескольких лицензионных соглашений для определения стоимости рассматриваемой лицензии на какую-либо технологию. В ряде случаев можно найти одно или несколько соглашений, сходных (по предмету и структуре) с рассматриваемой сделкой. Тем не менее, даже в таком удачном случае необходимо проверить, отражает ли цена (и условия) найденного соглашения текущую ценовую ситуацию на рынке. Может оказаться, что в найденном примере продавец, в силу каких-либо причин, продал лицензию по слишком низкой цене, или, как вариант, покупатель заплатил слишком дорого, что часто бывало во времена бума интернет-компаний.

Во многих случаях применение рыночного подхода влечет за собой изучение большого количества (десяти и более) соглашений, предметом которых были аналогичные технологии, но при этом ни одна из них, в силу разных причин, не подходит для точного или даже приблизительного сравнения. Но даже в таком случае остается возможность определить вероятный диапазон роялти исходя из проанализированной совокупности соглашений.

При применении рыночного метода для определения ставок роялти Оценщик должен учитывать все особенности и ограничения, связанные с использованием сделок с аналогичными НМА, которые были рассмотрены выше, при описании сравнительного подхода в оценке НМА.

Метод отраслевых стандартов

Наиболее распространенным способом определения ставки роялти для оцениваемого НМА является метод отраслевых стандартов. Считается, что со временем в отраслях складывается общее понимание того, сколько необходимо платить за те или иные НМА. Бытовым аналогом этого являются, например, стандартные нормы чаевых, принятые в тех или иных странах.

Наиболее широко отраслевые стандарты используются при определении платы за товарные знаки. Подобные данные часто публикуются в статистических изданиях, таких как сборник Licensing Royalty Rates (Aspen Publishers, 2009), где представлены средние ставки роялти для различных отраслей.

Рейтинговый метод

В рамках рейтингового метода, в отличие от рыночного, прямого сопоставления и подбора сделок с аналогичными активами не проводится. Это связано с тем, что при оценке технологий возможна ситуация, при которой ни одна из большого количества проанализированных сделок не соответствует особенностям оцениваемого актива в той мере, чтобы ее данные можно было бы с полной уверенностью использовать для оценки.

Основная идея применения рейтингового метода заключается в использовании для сравнения с оцениваемым активом одного или нескольких соглашений, которые могут относиться к другим сферам и рынкам применения технологий. Фактически рейтинговый метод – это систематическое сопоставление оцениваемого актива с другими с использованием определенных формализованных критериев. Вместе с тем, очевидно, что если «другой» актив будет очень похож на оцениваемый, то рейтинговый метод просто сводится к рыночному.

В простейшем случае рейтинговый метод может применяться в качестве дополнения к методу отраслевых стандартов для выбора ставки роялти внутри отраслевого диапазона:

- допустим, в результате анализа отраслевых ставок роялти Оценщик определил, что для оцениваемого НМА их уровень лежит в диапазоне 4–8%;
- при анализе НМА были определены различные факторы, влияющие на его стоимость, которые были оценены по шкале от 0 до 100;
- средневзвешенная оценка всех существенных факторов составила 82 балла;
- в результате искомая ставка роялти составляет: **7,3% (= 4% + (8% – 4%) × 0,82)**.

Наиболее существенным допущением при использовании данного метода является предположение, что все аналогичные НМА со ставками роялти 4% имеют нулевую оценку, а со ставками 8% – оценку 100 баллов. Очевидно, что данное допущение часто может не выполняться, в связи

с этим использование рейтингового метода для расчета ставки роялти в рамках отраслевых диапазонов при возможности должно подкрепляться расчетами ставки с помощью других методов.

Основная задача, стоящая перед Оценщиком при использовании рейтингового метода, состоит в выборе критериев, по которым будут производиться сравнение и ранжирование различных сделок по лицензированию НМА.

При описании каждого типа НМА были отмечены отдельные факторы, которые влияют на их стоимость. В дополнение к ним в качестве критериев сравнения Оценщик может использовать факторы, представленные в таблице ниже.

Т а б л и ц а 6 – 7

Критерии сравнения сделок с НМА

Категория	Возможные критерии
Присущие особенности	<ul style="list-style-type: none"> • Стадия разработки • Реализуемость на рынке • Значимость изобретения • Тип лицензии
Защита	<ul style="list-style-type: none"> • Объем защитных мер • Договорные обязательства • Сила и объем правовой охраны
Рынок	<ul style="list-style-type: none"> • Доходность продукта • Размер рынка • Рыночные условия
Конкуренция	<ul style="list-style-type: none"> • Размер защищенной рыночной ниши • Присутствие третьих лиц на рынке
Финансовая выгода	<ul style="list-style-type: none"> • Маржа производителя • Возможность создания аналогичной продукции в обход патента • Расходы на гарантийное обслуживание • Перспективы последующих продаж
Правовые аспекты	<ul style="list-style-type: none"> • Форс-мажор • Срок действия лицензии
Правительственные постановления	<ul style="list-style-type: none"> • Правительственные ограничения на размер роялти и прочие условия

Ниже рассматриваются отдельные критерии сравнения (из перечисленных в таблице).

- **Доходность продукта и размер рынка** – два этих фактора оказывают сильное влияние на размер ставки роялти. Обычно чем выше доходность продукта, производимого с использованием оцениваемого НМА, тем выше ставка роялти. В качестве ориентира среднего уровня доходности могут рассматриваться среднеотраслевые данные.
- **Сила правовой охраны НМА** – определяет возможности владельца НМА по созданию уникального продукта, который не может быть воспроизведен конкурентами без использования оцениваемого НМА.

- **Объем охраны НМА** – этот критерий отражает экономическое влияние возможной деятельности конкурентов вне рамок защиты, обеспечиваемой патентом или иным средством. Важно понимать, что даже при наличии сильного патента можно вести деятельность за пределами патентной охраны – при минимальной разнице в эффективности или при невысоких затратах в случае возможных санкций. Возможность ведения такой деятельности конкурентами приведет к снижению стоимости лицензии, по сравнению с ситуацией, когда такая деятельность была бы невозможной. Соответственно, полнота охвата патентной охраны может рассматриваться как часть данного критерия. Хотя никто не может заранее знать, какие неопубликованные патентные заявки находятся на рассмотрении и, тем более, какие новые заявки могут быть поданы – всегда нужно принимать во внимание риск того, что потребуются получение прав от третьих лиц. Этот риск можно оценить, проанализировав области патентования в соответствующих технологических сферах. Аналогичным образом можно оценить и стоимость ноу-хау / информации, охраняемой в режиме коммерческой тайны, хотя, как и в случае с неопубликованными заявками, зачастую бывает трудно предсказать, какие сложности возникнут при попытке самостоятельного создания таких же НМА.
- **Стадия разработки** – этот критерий отражает три взаимосвязанных вопроса: какой срок необходим для того, чтобы запатентованное изобретение начало приносить прибыль; сколько дополнительных инвестиций потребуется до начала коммерческого производства; каков общий риск внедрения данного изобретения?
- **Рыночные условия** – любое изобретение, сделанное в коммерческих целях, попадает в те или иные экономические условия. В связи с этим требуется получить ответы на ряд вопросов, которые позволят определить значимость данного критерия для сравнения: случилось ли это на растущем рынке (или нет); присутствуют ли сильные и активные конкуренты; существуют ли каналы поставки, или придется создавать всю инфраструктуру с нуля (например, чтобы технология использования водорода в автомобильных двигателях приобрела ценность, необходимы новые заправочные станции, технический персонал и т.д.).

При использовании рейтингового метода Оценщик должен разрабатывать индивидуальные рейтинги для всех оцениваемых НМА. Несмотря на то, что отдельные критерии могут быть общими, их относительная ценность для разных активов может сильно отличаться.

Возможные ошибки, которых необходимо избегать при определении ставок роялти:

- В методах, предполагающих определение ставки роялти с помощью расчетных формул, – использование только части значимых параметров и ценообразующих факторов при определении ставки роялти и игнорирование иных важных показателей.
- В расчете ставки роялти, основанном на определении стандартной ставки роялти в отрасли с последующими «надбавками», – расчет может быть признан корректным только в том случае, если суммарно «надбавки» не будут значительно превышать среднеотраслевую ставку (3% против 10%, где 3% – «надбавки» к среднеотраслевой ставке, равной 10%), в противном случае (10% против 3%) расчет ставки роялти таким методом не будет иметь доказательной базы и приведет к искажению полученного результата. Под «надбавками» в данном случае подразумеваются корректировки, которые необходимо произвести для приведения стандартной ставки роялти по отрасли к определяемой.
- В выборе нижней или верхней границы интервала ставок роялти в конкретной отрасли – обоснование предельных границ интервала для ставок роялти не должно опираться только на конечность/бесконечность срока экономической жизни нематериального актива (подробнее о сроке экономической жизни см. в соответствующем разделе Практического руководства).

- В методах, в которых для определения ставки роялти используется рыночная информация, – отсутствие сопоставления по основным ценообразующим факторам рассматриваемого объекта лицензирования и аналога:
 - факторы, отражающие правовые аспекты сделки: передаваемые права, территория действия лицензионного договора, объем правовой охраны (патентная и беспатентная);
 - факторы, отражающие обязательственные аспекты сделки: условия лицензионного договора о взаимобмене усовершенствованиями, зависимость лицензиата от лицензиара, наличие конкурентных предложений;
 - факторы, отражающие экономические аспекты сделки: размер необходимых капиталовложений, объем передаваемой технической документации, предполагаемые расходы лицензиата на собственные альтернативные НИОКР, технологические возможности лицензиата получать прибыль от использования ИС, репутационные возможности лицензиата получать прибыль от ИС, объем выпуска лицензионной продукции у лицензиата, доля передаваемого ИС в создании дохода у лицензиата.

Логика выбора метода расчета ставки роялти и последовательность расчета ставки роялти должны быть отражены в отчете. Требования к отражению данной информации в отчете указаны в разделе 6.2 Части 2 – Руководство по применению.

6.1.4.5. Реализация сценарного подхода

Реализация сценарного подхода – это альтернатива дисконтированию «основного» прогноза потока по ставке дисконтирования, включающей премии за все виды рисков того, что будущие значения потоков будут отличаться от использованного в расчете прогноза потока.

Такие риски действительно уместно учитывать в ставке дисконтирования, когда они вычислены путем обработки достаточного количества заслуживающих доверия и уместных рыночных данных.

Однако в ряде случаев более обоснованным представляется использование той или иной техники использования сценарного подхода, когда дисконтируются разные вероятные варианты будущих потоков, а результаты их оценок взвешиваются с оцененными вероятностями каждого из рассматриваемых сценариев (вариантов прогноза потока). Такой метод весьма уместен, например, когда специфические дискретные риски проекта (особенно в таких отраслях, как фармакология, страхование, IT, добыча природных ресурсов), можно явно идентифицировать и трактовать в терминах вероятностей ожидаемых исходов, то есть:

- существуют накопленные статистические данные о вероятностном потенциале прохождения испытания от одной фазы к другой (например, по клиническим препаратам);
- существуют статистические данные о количестве отклоненных заявок, неполученных сертификатах и др., без которых переход на другую фазу проекта невозможен, и прочее.

В таких случаях (и в ряде иных) многие риски предпочтительно отражать непосредственно в вариантах прогнозов денежного потока. Это увеличивает аналитическую ценность модели и упрощает трактовку результата оценки.

Приведенный ниже пример является иллюстрацией перечисленных выше критериев:

Возьмем лотерейный билет – требуется угадать одно число из 10 000 000. За правильный ответ победитель получает 10 000 000 долл. США, в любом другом случае – 0 долл. США. Доказательность расчета рыночной стоимости такого лотерейного билета «стандартным» способом – учет премии за риск в ставке дисконтирования скорее невозможна (не существует источников, которые ответили бы на вопрос: насколько велика должна быть премия за риск? На 10%? На 100%? На 1 000% и т. д.). В данном случае расчет стоимости через вероятности наступления события – единственно верный (вероятность выигрыша – 0,000 000 1, проигрыша – 0,999 999 9. Приравняв два способа расчета (применение альтернативных адекватных методов оценки должно давать близкие результаты) можно получить реальную величину премии за риск в ставке дисконтирования – 1 079 977 820%.

Необходимо помнить о том, что при использовании сценарного подхода не все присущие проекту риски могут быть «перенесены» в варианты рассматриваемых сценариев потоков. Тогда применимая ставка дисконтирования должна включать в себя не только «чистую стоимость денег во времени» (для условно безрисковых инвестиций), но и премии за риски, не нашедшие отражения в рассматриваемом наборе сценариев потока.

Во многих случаях разумно обоснованная оценка вероятностей реализации разных сценариев (в том числе и отраслевыми экспертами) может оказаться практически не менее сложной задачей, чем обоснование уместного размера ставки дисконтирования при реализации традиционного метода DCF. Таким образом, сценарный подход не должен рассматриваться как заведомо лучшая из указанных альтернатив.

Следует помнить, что сценарные подходы являются инструментами, которые могут оперировать с потоками, используемыми в любых методах, основанных на дисконтировании потоков по ставкам, включающим «полный набор» премий за все виды учитываемых в оценке рисков (PPM, MEEM, традиционная техника DCF).

Реализация сценарного подхода традиционно осуществляется с использованием одного из двух методов:

- Дерево решений (сценариев).
- Метод Монте-Карло.

6.1.4.5.1. Дерево решений (сценариев)

Дерева решений – это способ представления правил в иерархической, последовательной структуре, где каждому объекту соответствует единственный узел, дающий решение. Под *правилом* понимается логическая конструкция, представленная в виде «если... то...».

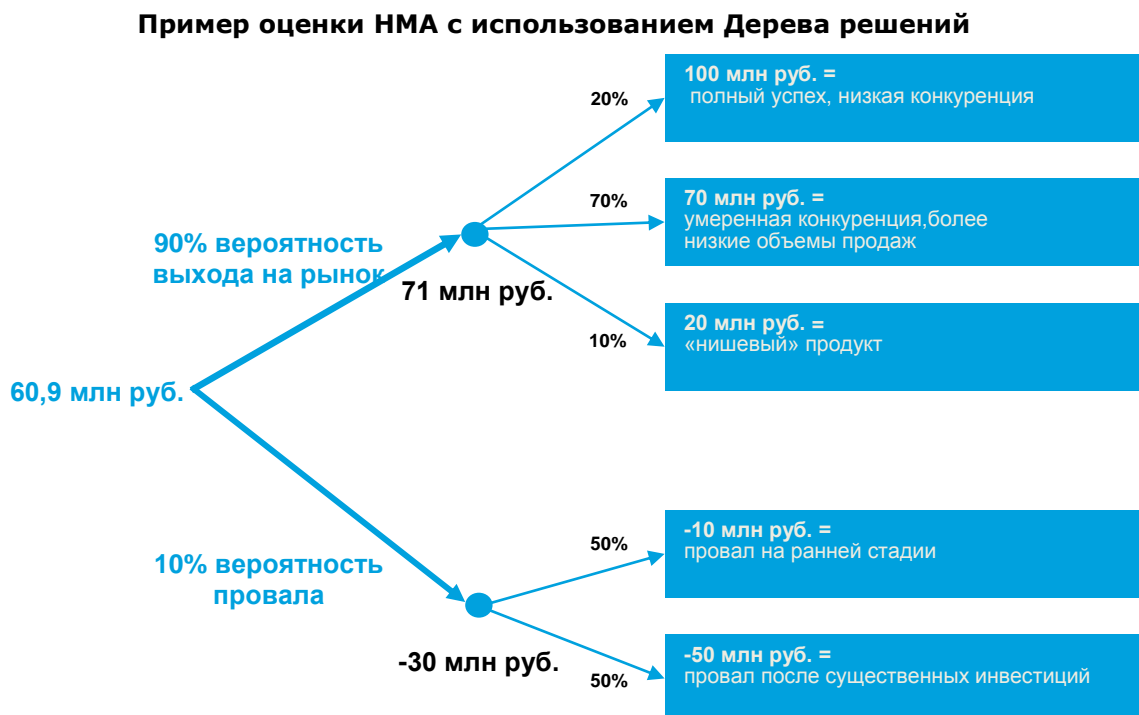
Основная идея дерева решений заключается в построении возможных сценариев развития и применении метода DCF для каждого из них. При этом используемая ставка дисконтирования для каждого сценария должна быть меньше, чем при оценке без выделения сценариев.

Необходимо помнить, что при разработке сценариев важно обеспечить согласованность лежащих в их основе допущений. Другими словами, если рассматривается ситуация успешного развития событий, то и все допущения должны быть логически согласованы с этой ситуацией.

При этом если сценарии отражают все дополнительные риски инвестиций в венчурные проекты (по сравнению с традиционным бизнесом), то ставка дисконтирования должна быть на уровне, соответствующем обычному бизнесу.

Пример использования Древа решений представлен на рисунке ниже.

Рисунок 6 – 2



Одним из вариантов использования сценарного подхода является применение его к фазам испытания лекарств. В данном случае как таковая вариантность развития событий, которая подразумевается в каждом из предложенных выше сценариев, отсутствует. Существует только вероятность «дожития» от одной фазы до другой. При непереходе на следующую ступень – технологию следует:

1. доработать;
2. прекратить использовать.

Выбор первого или второго варианта зависит от величины инвестиций, которые потребуются для доработки технологии и дохода, который можно будет получить при успешной реализации.

Дерево решений в данном случае превращается в прямую, на которой положительный результат дает право перехода на следующую ступень (фазу) и увеличивает вероятность прохождения всей цепочки. Любой отрицательный результат на любой фазе – возвращает Оценщика к двум поставленным выше вопросам.

Основной сложностью при работе с Деревом решений является необходимость делать обоснованные допущения о вариантах развития событий. При этом необходимо помнить, что все прогнозы вероятности тех или иных сценариев должны быть обоснованы в отчете.

6.1.4.5.2. Метод Монте-Карло

Стоимость объекта оценки в общем случае является функцией большого числа параметров. Некоторые из них могут иметь не детерминированный, а случайный характер со своими плотностями распределения вероятности. Такое положение в первую очередь связано с тем, что данные параметры не могут являться достоверными величинами, а определяются с некоторой точностью. К ним могут относиться:

- ставка дисконтирования;
- некоторые составляющие затрат;
- выручка.

Данные, не являющиеся детерминированными величинами, нужно характеризовать вероятностными параметрами. В большинстве случаев Оценщик предполагает, что плотности распределения вероятности этих величин имеют нормальный характер (хотя для любого предположения должны быть приведены достаточные основания). Тогда для таких величин обосновываются средние значения и стандартные отклонения. В общем случае параметры, не являющиеся детерминированными, характеризуются своими плотностями распределения вероятности. Стоимость на выходе получается в виде функции детерминированных и случайных величин. Случайный характер некоторых параметров на входе приводит к случайному характеру величины стоимости, получаемой в результате решения поставленной задачи.

В простейших случаях действий со случайными и детерминированными величинами (сложение, вычитание, деление, умножение) вероятностные характеристики результата поддаются аналитическому определению. В других случаях для определения соответствующих характеристик результата требуется проведение громоздких вычислений. Задача особенно усложняется, когда случайные переменные являются зависимыми друг от друга.

Для облегчения решения задачи в таких случаях применяют метод имитационного моделирования – метод Монте-Карло. Суть метода сводится к определению плотности распределения вероятности результата по заданным плотностям распределения случайных данных на входе не путем анализа, а методом случайного перебора входных данных (но при заданных плотностях распределения вероятностей значений таких данных).

Для реализации метода каждая случайная величина представляется репрезентативной выборкой значений. Более вероятные величины в такой выборке встречаются чаще, чем менее вероятные. Причем частота появления в выборке тех или иных значений однозначно связана с плотностью распределения вероятности соответствующей случайной величины. Перебор всех сочетаний значений реализации случайных величин на входе позволяет получить плотность распределения вероятности, которая определяет стоимость объекта оценки. На каждом шаге моделирования для получения очередного решения производится случайный выбор реализации каждого случайного параметра из соответствующего диапазона с подстановкой выбранного набора значений параметров в функцию, позволяющую определить стоимость объекта. В результате случайного перебора возможных значений недетерминированных параметров функции получаем набор возможных значений самой функции. Такой набор результатов позволяет вынести суждение о плотности распределения вероятности самой функции и, следовательно, определить наиболее вероятное ее значение и меру его неопределенности. Наиболее показательное представление результата имитационного моделирования в виде гистограммы, характеризующей плотность распределения вероятности функции, зависящей от случайных и детерминированных параметров.

Алгоритм имитационного моделирования при определении стоимости объекта оценки предполагает следующие этапы:

- Постановка задачи: определение взаимосвязи между исходными данными (входными параметрами) и результирующей функцией в виде математического уравнения (построение модели решения задачи).
- Выбор случайных ключевых параметров модели (ключевые параметры – входные показатели, наиболее существенно влияющие на результат, значения которых не известны с достоверностью); данный выбор проводится на основании анализа:
 - чувствительности результата (анализ степени влияния изменения входных параметров на значения искомой функции);
 - экспертно.
- Определение свойств распределения ключевых параметров (плотностей распределения их вероятностей); выбор плотности распределения вероятности для случайных параметров проводится на основании:
 - статистического анализа накопленных исторических фактов;
 - путем экспертного заключения о виде распределения.
- Наиболее целесообразно для целей оценки (если нет других априорных знаний) в качестве плотности распределения вероятностей случайных параметров выбирать нормальное или логнормальное распределение. В этом случае задача сводится к определению среднего значения и стандартного отклонения (дисперсии) для каждого случайного параметра.
- Моделирование сценариев. Получение последовательности случайных чисел (выборки значений искомой функции) и проверка закона распределения для ключевых факторов.
- Построение гистограммы распределения результирующей функции и расчет описательной статистики (среднее значение искомой функции, стандартное отклонение, доверительный интервал).
- Анализ полученных результатов и принятие решения об итоговом результате оценки.

Имитационное моделирование (метод Монте-Карло) при определении рыночной стоимости объекта оценки позволит получить дополнительную (по сравнению со стандартной методикой) информацию о достоверности полученных результатов – за счет:

- автоматического формирования сценариев и перебора большого числа сочетаний исходных данных;
- оценки диапазона изменения стоимости объекта;
- наглядного графического представления возможного значения стоимости, например, в виде гистограммы.

Применение данного метода часто полезно при бизнес-планировании, технологическом обосновании и в ряде иных случаев, но в оценке, в связи с требованием существующих оценочных стандартов (п. 15 ФСО-3), Оценщику будет крайне сложно обеспечить проверяемость результата.

Практическое руководство не запрещает использование этого метода в оценке, но предупреждает о том, что в каждом конкретном случае Оценщику необходимо:

- описать в отчете особые причины, побудившие его применять данный метод;
- отразить в отчете параметры и критерии, по которым рассчитывался и выбирался итоговый результат:
 - графики плотностей распределения вероятностей разных исходных данных;
 - графики плотности распределения итогового результата;
 - ограничивающие условия, при которых были получены данные распределения и другие существенные факторы.

В любом случае ответственность за обеспечение соответствия выполненной (с применением данного метода) оценки и отчета об оценке требованиям, установленным ФСО, будет лежать на Оценщике.

6.1.4.6. Ставка дисконтирования

Настоящее Практическое руководство не рекомендует применять методы оценки с использованием разных ставок дисконтирования:

- для разных стадий развития проекта (применение переменной ставки, снижающейся по мере развития венчурного проекта);
- для дисконтирования разных компонентов прогнозируемого потока – обязательные инвестиции, планируемые затраты как капитальные, так и операционные, выручка (кроме метода МЕЕМ, который не эквивалентен описанной ситуации).

Это связано с тем, что при подготовке настоящего Практического руководства не были обнаружены источники, содержащие результаты вычисления таких переменных и/или разных ставок (для различных компонентов потока) на основе рыночных данных.

Следовательно, хотя указанные методы представляются вполне логичными с точки зрения их экономического смысла, они не обеспечены необходимыми для практического использования данными.

Тем не менее Оценщик вправе отступить от приведенной выше рекомендации, при условии, что в отчете будет убедительно обосновано, что выбранный им метод оценки лучше (т. е. более доказателен, обеспечивает меньшую погрешность результата оценки и т. п.), чем предлагаемые в настоящем Практическом руководстве.

Рыночная норма доходности, требуемая для инвестиций в НМА, зависит от стадии его жизненного цикла (на дату принятия решения об инвестировании, на дату оценки). В таблице ниже представлено изменение требуемой доходности в зависимости от стадии развития технологического актива (на дату оценки)².

² В данной таблице и далее все представленные ставки относятся к денежным потокам, номинированным в долларах США.

Таблица 6 – 8

**Требуемые нормы доходности
для разных стадий зрелости технологии³**

Стадия развития технологии на дату оценки	Диапазон ставок дисконтирования
Фундаментальные исследования	Свыше 80%
Прикладные исследования	50–70%
Разработка технологии	35–50%
Готовая технология	25–35%
Начало коммерциализации	20–25%
Устойчивый рынок	10–20%
Завершение использования	20% и более

Как видно из представленной таблицы, ставки дисконтирования могут сильно меняться в зависимости от этапа разработки технологии на дату оценки. Инвестиции в совершенно новые технологии связаны с высокой степенью риска, вплоть до полной потери первоначальных вложений. Такие факторы, как инфляция и конкуренция, изменяющие экономические условия, а также быстрое развитие технологий, несут в себе дополнительные риски того, что технология, прошедшая успешные испытания в лаборатории, может не привести к успеху пилотного производства, а успешно запущенное пилотное производство не удастся преобразовать в экономически эффективное полномасштабное производство.

Если определение ставок дисконтирования для оценки традиционных активов достаточно хорошо описано в литературе, а сами ставки активно используются Оценщиками, то для НМА на ранних стадиях такая методология расчета отсутствует. Выбор ставки дисконтирования осуществляется на основе анализа рисков, присущих оцениваемому активу, и его сравнения с требуемой доходностью, которая ожидается инвесторами от таких активов.

Финансирование венчурных проектов на ранних стадиях традиционно осуществляется за счет прямых инвестиций в акционерный капитал, так как привлечение долгового финансирования значительно затруднено тем, что компания еще не генерирует устойчивых денежных потоков, а ее имущества недостаточно для обеспечения залога, так как в первые периоды реализации проекта основные расходы направлены, как правило, на НИОКР и не создают ликвидных активов, которые могут служить предметом залога. С учетом этого в большинстве случаев инвестиции в проекты, связанные с новыми технологиями, осуществляются специализированными компаниями или фондами венчурных инвестиций, а не кредитными организациями.

Нормы доходности, которые обычно требуют фонды венчурных инвестиций, приведены в следующей таблице.

³ Источник: Razgaitis, Richard. Valuation and Dealmaking of Technology-Based Intellectual Property: Principles, Methods, and Tools. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2009.

Таблица 6 – 9

Нормы доходности, требуемые фондами венчурных инвестиций⁴

Фаза исследований	Требуемая норма доходности
Начальная	50%
Первая	40%
Вторая	30%
Третья	20–25%

Фазы венчурного финансирования могут быть описаны следующим образом:

- **Начальная фаза** – технология существует только в виде идеи. Эта стадия характеризуется наиболее высоким уровнем риска и требует самой высокой нормы доходности на инвестиции. Инвестиции в этой фазе используются, как правило, для проведения научных исследований и, возможно, для создания прототипа продукта. В этой фазе получение операционной выручки зачастую не предполагается.
- **Первая фаза** – компания может иметь прототип продукта с доказанными характеристиками, но для начала его коммерческого использования необходимы дополнительные инвестиции в НИОКР. Как правило, в этой фазе положительные денежные потоки могут быть достигнуты только через несколько лет.
- **Вторая фаза** – компания может иметь опыт успешного производства и продаж, однако продвижение продукта на рынке требует дополнительных инвестиций, профинансировать которые за счет заемных средств банков не представляется возможным. На этом этапе быстрый рост доли рынка компании возможен только за счет существенных инвестиций.
- **Третья фаза** – компания получает существенные доходы от коммерческого использования технологии и имеет возможность ограниченно пользоваться заемными средствами для развития, однако для дальнейшей экспансии в рамках страны или для выхода на зарубежные рынки требуются новые инвестиции.

После вывода продукта на рынок бизнес-риски проекта соответствуют типичным рискам для данной отрасли. Требуемая норма доходности в этом случае может быть определена по формуле средневзвешенных затрат на капитал компании (WACC).

В качестве ориентира при определении ставки дисконтирования в зависимости от фазы развития НМА Оценщик может использовать результаты исследований требуемых уровней доходности для венчурных проектов, проведенных в 1980–1990-х гг. (см. следующую таблицу). Данные исследования и в настоящее время используются всеми наиболее авторитетными авторами, например, Смитом⁵.

⁴ Источник: Smith G.V., Parr R.L. Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets. – N.Y.: John Wiley & Sons, Inc., 2000.

⁵ Источник: Parr R.L. and Smith G.V. Intellectual Property: Valuation, Exploitation and Infringement Damages, 2009 Cumulative Supplement. – Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. 2009.

Таблица 6 – 10

Уровни ставок в зависимости от стадии венчурного проекта⁶

Фаза проекта	Исследования			
	Ruhnka & Young (1985, 1991)	Wetzel (1981)	Plummer (1987)	Scherlis and Sahlman (1987)
Начальная (Seed)	73,0%	50,0%	50,0-70,0%	70% и более
Вторая (Start-up)	54,8%	50,0%		50,0-70,0%
Третья	42,2%	37,5%	40,0-60,0%	40,0-60,0%
Четвертая	35,0%	30,0%	35,0-50,0%	30,0-50,0%
Выход из проекта	35,0%	22,5%	25,0-35,0%	20,0-35,0%

В отличие от предыдущей таблицы, фазы проекта в данных исследованиях имеют несколько иные характеристики:

- **Начальная фаза (Seed)** – «семенная» стадия венчурного проекта, когда технология существует только в виде идей и набросков, а сама венчурная компания может быть еще не создана. В эту фазу проводятся исследования потенциальной реализуемости и коммерческой привлекательности идеи проекта. Предпринимателю предоставляется небольшой капитал (обычно от 25,000 до 300,000 долларов) для работы над идеей. На этом этапе отсутствует бизнес-план, управленческая команда не укомплектована и практически нет гарантий, что исследуемая технология осуществима. В случае если технология уже разработана, финансирование на посевной стадии предоставляется просто для найма менеджеров и составления бизнес-плана, что в основном необходимо для получения финансирования на стадии start-up.
- **Вторая фаза (Start-up)** – достижение этой стадии предполагает, что предварительные исследования показали коммерческий потенциал проекта и требуются дополнительные инвестиции в дальнейшую разработку технологии и создание продукта. На этой стадии обычно происходит создание венчурной компании. Предпринимателям на этой стадии необходимо продемонстрировать наличие у проекта реальных конкурентных преимуществ. Должны иметь прототип продукции, воплощающий разработанную ими технологию. Для исследовательских предприятий, например, работающих в области биотехнологий потребуется показать штат научных специалистов.
- **Третья фаза** – Компания может иметь прототип продукта с доказанными характеристиками, но для начала его коммерческого использования необходимы дополнительные инвестиции в НИОКР. Предприятия на третьей стадии не приносят прибыли, но уже представляют собой сложившиеся компании, имеют готовую продукцию и определенную выручку. Как правило, в этой фазе положительные денежные потоки могут быть достигнуты только через несколько лет. Зачастую, финансирование на этой стадии используется для улучшения качеств продукции или расширения ассортимента продуктовой линии.

⁶ Ruhnka J.C., Young J.E. Some Hypotheses about Risk in Venture Capital Investing // Journal of Business Venturing, 1991, № 6, p. 126.

Wetzel W. (1981). Informal Risk Capital in New England / In Karl H. Vesper (Ed.), Frontiers of Entrepreneurship Research, 1981, p. 217–245. Wellesley, MA: Babson College.

Plummer J.L. QED Report on Venture Capital Financial Analysis – Palo Alto, CA: QED Research Inc., 1987.

Scherlis D.R. and Sahlman W.A. A Method for Valuing High-Risk, Long Term Investments: The Venture Capital Method. – Boston: HBS Publishing, 1987.

- **Четвертая фаза** – Компания имеет опыт успешного производства и продаж, однако продвижение продукта на рынке требует дополнительных инвестиций, профинансировать которые за счет заемных средств банков не представляется возможным. На этом этапе быстрый рост доли рынка компании возможен только за счет существенных инвестиций. Финансирование на данной стадии обычно предоставляется для приобретения оборотного и основного капитала, чтобы поддержать рост компании с налаженным производством, устойчивыми продажами и, желательно, определенной прибылью. В то время как большая часть финансирования на предыдущих фазах предназначалась для того, чтобы предприятие выжило, финансирование на этой и последующей фазах ориентировано на расширение производства. Так как капитал, инвестируемый на этих стадиях, в основном используется для приобретения активов, нежели чем для возмещения текущих расходов, вернуть его гораздо проще в случае ликвидации предприятия, что снижает риск для инвесторов.
- **Выход из проекта (Bridge financing)** – компания получает существенные доходы от коммерческого использования технологии и имеет возможность ограниченно пользоваться заемными средствами для развития, однако для дальнейшей экспансии в рамках страны или для выхода на зарубежные рынки требуются новые инвестиции. Финансирование на данной стадии предназначается для поддержки компании до первичного размещения ее акций на рынке. Инвесторы на данной стадии могут предоставлять средства для финансирования текущих потребностей в капитале, планируя продать акции во время публичного размещения. Финансирование также может использоваться для выкупа долей инвесторов, вложивших средства на предыдущих стадиях и желающих вернуть свои инвестиции. В основном инвесторы на этой стадии не принимают активного участия в управлении компанией.

Определение ставки дисконтирования для венчурных проектов следует производить в два этапа:

1. определение базовой ставки дисконтирования;
2. проведение корректировок базовой ставки, позволяющих учесть рынки сбыта, на которых предполагается реализация продукции, используемую валюту денежных потоков, факт включения в ставку инфляции, а также тип денежного потока.

Базовая ставка дисконтирования

Как видно из представленных выше таблиц, ставки дисконтирования могут сильно варьировать даже внутри одной стадии жизненного цикла. Выбор базовой ставки дисконтирования внутри одной стадии жизненного цикла определяется в первую очередь возможностями построения качественного прогноза потоков проекта: чем точнее могут быть построены прогнозы, тем более низкой должна быть ставка. Указанные выше возможности прогнозирования можно разделить на две категории:

- качество информации и прогнозов рыночных (внешних) факторов – размер рынка, прогнозная доля на рынке, цены реализации, предпочтения потребителей и т. д.;
- качество информации и прогнозов внутренних (связанных с технологией и производством) факторов – затраты, необходимые для доработки технологии, операционные расходы, потребность в персонале и т.д.

Качество прогнозов внешних факторов можно разделить на три группы:

- **Высокое качество** – прогнозы имеют высокую степень обоснованности, подтверждены статистическими исследованиями, историческими тенденциями, опытными продажами; доступны независимые или выполненные по заказу РОСНАНО маркетинговые исследования отраслевых экспертов, общий объем рынка может быть достоверно определен (например, имеются объёмные исследования рынка).

- **Среднее качество** – прогнозы ограниченно обоснованы, подтверждаются лишь общими тенденциями и отдельными историческими закономерностями; доступны маркетинговые исследования, выполненные по заказу Владельца активов (в случае если у Оценщика есть обоснованные сомнения в независимости данных исследования), общий объем рынка может быть определен косвенно (например, через продажи расходных материалов или по числу потребителей).
- **Низкое качество** – прогнозы не обоснованы, или обоснование слабо аргументировано и доказуемо, маркетинговые исследования отсутствуют, а все прогнозы полностью основываются на информации Владельца активов; прогноз рынка имеет лишь индикативный характер, отражая только общие тенденции и оценки отраслевых экспертов.

Качество прогнозов внутренних факторов разделяется на следующие группы:

- **Высокое качество** – прогнозы затрат полностью обоснованы технологическими параметрами проекта, имеется опытное производство, доступна информация о затратах по сопоставимым технологиям, есть подтверждения отраслевых экспертов (например, прогнозный объем затрат подтвержден заключением ПТЭ), присутствует детальный расчет и дано обоснование затрат на всех этапах проекта.
- **Среднее качество** – прогнозы затрат обоснованы только по отдельным параметрам проекта (например, по отдельным продуктам проекта), доступна ограниченная информация о затратах по сопоставимым технологиям, экспертно подтвержден только общий уровень прогнозных расходов, присутствует расчет и дано обоснование затрат на всех этапах проекта.
- **Низкое качество** – точные параметры технологического процесса не определены, информация о сопоставимых технологиях недоступна или отсутствует, экспертно подтверждена лишь техническая реализуемость проекта, расчет и обоснование затрат на всех этапах проекта имеют обобщенный характер, при этом обоснование предоставлено Владельцем актива и не может быть подтверждено независимыми источниками.

По итогам определения стадии жизненного цикла проекта и качества имеющейся информации Оценщику рекомендуется использовать представленную ниже таблицу для выбора базового диапазона ставок дисконтирования, которая была получена на основе анализа и обработки указанных выше исследований. Оценщик вправе использовать и другие диапазоны ставок дисконтирования, которые должны быть в полной мере обоснованы и раскрыты в отчете.

Т а б л и ц а 6 – 1 1

Уровни ставок в зависимости от стадии венчурного проекта и качества информации

Фаза проекта	Базовый диапазон ставок дисконтирования	Качество прогнозов внешних факторов	Качество прогнозов внутренних факторов	Итоговый диапазон ставок дисконтирования
Начальная (Seed)	70% и более	н/у	н/у	70% и более
Вторая (Start-up)	50–70%	Среднее	Среднее	50–55%
		Среднее	Низкое	55–65%
		Низкое	Среднее	55–65%
		Низкое	Низкое	65–70%
Третья	40–60%	Высокое	Высокое	40–45%
		Высокое	Среднее	45–50%
		Высокое	Низкое	50–55%
		Среднее	Высокое	45–50%
		Среднее	Среднее	45–55%

Фаза проекта	Базовый диапазон ставок дисконтирования	Качество прогнозов внешних факторов	Качество прогнозов внутренних факторов	Итоговый диапазон ставок дисконтирования
		Среднее	Низкое	50–60%
		Низкое	Высокое	50–55%
		Низкое	Среднее	50–60%
		Низкое	Низкое	55–60%
Четвертая	30–50%	Высокое	Высокое	30–35%
		Высокое	Среднее	35–40%
		Высокое	Низкое	40–45%
		Среднее	Высокое	35–40%
		Среднее	Среднее	35–45%
		Среднее	Низкое	40–50%
		Низкое	Высокое	40–45%
		Низкое	Среднее	40–50%
		Низкое	Низкое	45–50%
Выход из проекта	20-35%	н/у	н/у	20-35%

Для определения ставки дисконтирования внутри выбранного диапазона Оценщику следует принимать во внимание ряд дополнительных факторов, в том числе детализирующих перечисленные выше. Ориентировочный перечень подобных факторов представлен ниже.

- Насколько серьезны изменения потребительских свойств продукции?
- Насколько широка область использования технологии? Каков ассортимент продукции, производимой с ее применением?
- Каков потенциал использования технологии? Каковы возможности проникновения лицензирования технологии в новые отрасли, возможности новых способов использования?
- Насколько широк спектр возможностей и средств по коммерциализации технологии?
- Как давно компания работает на рассматриваемом сегменте рынка?
- Степень изученности/развитости существующих каналов сбыта.
- Имеются ли реальные проработки в вопросе поиска или расширения каналов сбыта?
- Наличие и уровень конкуренции.
- Обладает ли продукция Проекта преимуществами/недостатками перед конкурирующей продукцией.
- Имеются ли реальные проработки в вопросе рекламы/других способов продвижения продукции.
- Наличие нерыночных рисков в планируемой системе сбыта продукции (например, государственные заказы, государственные тендеры)

Особенности определения ставки дисконтирования в фармацевтической отрасли

На фоне всех прочих НМА выделяются активы из фармацевтической отрасли (разработка лекарственных препаратов). Данная категория НМА характеризуется специфическими рисками, связанными с прохождением доклинических и клинических испытаний и необходимостью получения положительного заключения профильных государственных органов. Наличие более широкого спектра рисков предопределяет необходимость учета в расчетах повышенной доходности.

В случае с НМА, относящимися к отрасли разработки лекарственных препаратов, стадии жизненного цикла технологии (Проекта) определяются в соответствии со следующей классификацией:

- **Доклинические испытания** – стадия разработки лекарств, заключающаяся в отборе веществ – клинических кандидатов. Отбор производится in vitro и in vivo методами. В животных моделях изучается эффективность, фармакокинетика, короткая и длинная токсичность. Также в эту фазу входит разработка готовых лекарственных форм для клинических исследований.
- **Первая фаза клинических испытаний** – клинические исследования, проводимые для оценки параметров фармакокинетики и переносимости, изучаемых, как правило, на здоровых пациентах. Исследования включают: начальные оценки воздействия единичных доз, эскалацию доз и краткосрочных последовательностей доз.
- **Вторая фаза клинических испытаний** – клинические исследования, проводимые для определения эффективности и побочных негативных эффектов, отрицательно влияющих на безопасность применения.
- **Третья фаза клинических испытаний** – клинические исследования, проводимые для всесторонней оценки эффективности, побочных явлений и безопасности длительного применения кандидата в лекарственные средства в рамках полного курса лечения заболевания на значительном количестве пациентов.

При выборе ставки дисконтирования Оценщику следует ориентироваться на диапазоны значений, полученные в результате анализа авторитетных западных источников⁷. Диапазоны приведены в таблице ниже.

Т а б л и ц а 6 – 1 2

**Ставки требуемой доходности для венчурных инвестиций
в фармацевтической отрасли**

№ п/п	Стадия развития технологии	Требуемая доходность
1	Доклинические испытания Клинические испытания	50–70%
2	Первая фаза	40–60%
3	Вторая фаза	35–50%
4	Третья фаза	25–35%

После прохождения этапа доклинических и клинических испытаний и с начала коммерциализации продукта в расчетах следует принимать ставку, равную средневзвешенной стоимости капитала (WACC), соответствующей планируемому способу получения доходов (например - типичную для производителей новых видов лекарств, которые и будут выпускать новый препарат сверх уже производимых).

⁷ Assets Acquired in a Business Combination to be used in Research and Development Activities: A Focus on Software, Electronic Devices and Pharmaceutical Industries, AICPA Practice Aid Series. Smith G.V., Parr R.L. Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets. – N.Y.: John Wiley & Sons, Inc., 2000.

В таблице 6.12 ставки дисконтирования, соответствующие каждой стадии развития технологии, представлены в виде диапазонов. Как и в случае с прочими НМА, при оценке фармацевтических НМА для определения ставки дисконтирования внутри выбранного диапазона Оценщику следует принимать во внимание известные дополнительные факторы. Ориентировочный перечень подобных факторов представлен ниже:

- Пройдена ли какая-либо фаза испытаний в другом государстве?
- Сталкивался ли Проект с проблемами при прохождении предыдущих фаз испытаний?
- Известны ли прецеденты неудачных испытаний по другим продуктам компании?
- Известны ли проекты, реализованные компанией, которые завершились выводом продукта на рынок?

Оценщик обязан указать и охарактеризовать любые дополнительные факторы, которые, по его мнению, оказывают влияние на величину ставки дисконтирования.

Корректировки базовой ставки дисконтирования

Рынки сбыта продукции

При выборе ставки дисконтирования Оценщик должен учитывать, на рынках каких стран предполагается реализация продукции.

Все вышеприведенные значения (диапазоны) ставок дисконтирования базируются в основном на американских источниках. В случае рассмотрения рынков других стран Оценщику следует оценить необходимость и возможность корректировки ставки дисконтирования с учетом особенностей того или иного рынка сбыта.

Валюта денежного потока

В отчете Оценщик обязан отразить, какая валюта выбрана при формировании денежных потоков.

Ввиду того что рекомендуемые выше значения ставок дисконтирования приняты на основании американских источников и соответствуют долларovým потокам типа FCF, в случае использования в расчетах иной валюты и/или типа потока Оценщик должен скорректировать определенные значения базовых ставок дисконтирования и отразить в отчете механизм корректировки.

Включение инфляционной составляющей в ставку дисконтирования

Диапазоны ставок дисконтирования, приведенные выше, соответствуют потокам в номинальном выражении. В расчетах рекомендуется использовать номинальные потоки и соответствующие ставки. Однако Оценщик вправе применять реальные потоки и ставки дисконтирования, однозначно указав на это в отчете, обосновав необходимость такого шага и отразив способ пересчета номинальных величин в реальные.

Тип денежного потока

В отчете в обязательном порядке должен быть указан тип денежного потока, используемый в расчетной модели:

- **FCF** (Free Cash Flow) – свободный денежный поток на инвестированный капитал;
- **RCF** (Residual Cash Flow) – денежный поток на собственный капитал;
- **NOPAT** (Net Operating Profit After Tax) – чистая операционная прибыль после уплаты налогов.

Ставки дисконтирования, упомянутые выше, соответствуют денежному потоку FCF. При использовании иного типа денежных потоков Оценщик должен указать это в отчете, обосновать необходимость такого выбора и отразить способ пересчета ставки дисконтирования для приведения в соответствие с используемым типом денежного потока.

6.1.4.7. Определение продолжительности прогнозного периода

В первую очередь Оценщик должен определить, конечен или бесконечен поток от прогнозируемого использования оцениваемого НМА (маловероятно, что «условно-бесконечным» может быть использование какого-либо НМА, кроме средств индивидуализации или, в крайне редких случаях, ноу-хау, такого как кока-кола), может ли быть этот поток бесконечным и чем ограничен конечный поток.

При оценке НМА прогнозный период ограничивается сроком их экономической жизни. В некоторых случаях срок экономической жизни может зависеть от расходов компании на их поддержание (например, компания может продлить срок действия патентов). В этом случае Оценщик должен определить оптимальную величину таких расходов и соответствующий им срок жизни НМА.

В случае значительной продолжительности срока экономической жизни НМА, Оценщик вправе ограничить прогнозный период и использовать модель с расчетом терминальной стоимости.

При выборе адекватной продолжительности прогнозного периода следует учитывать, что, с одной стороны, чем длиннее прогнозный период, тем более обоснованной будет итоговая величина текущей стоимости предприятия, однако, с другой стороны, чем длиннее прогнозный период, тем сложнее прогнозировать конкретные величины выручки, расходов, темпов инфляции, потоков денежных средств.

Продолжительность периода прогнозирования должна соответствовать периоду достижения стабильного уровня роста денежного потока, то есть по сути бесконечного прогнозного периода быть не может.

В практике оценки рекомендуется продолжительность прогнозного периода определять в зависимости от момента стабилизации результатов деятельности компании. Под стабилизацией деятельности подразумевается установление определенных и устойчивых темпов роста выручки и стабильных коэффициентов прибыльности.

Терминальная стоимость предприятия на начало постпрогнозного периода представляет собой стоимость денежных потоков за все периоды (в течение срока экономической жизни актива), которые остаются за рамками прогнозного периода. Если постпрогнозный период не рассматривается, терминальная стоимость не рассчитывается.

Все существующие НМА так или иначе имеют конечный срок жизни (подробнее о сроке жизни см. в разделе 4.6. Практического руководства). Любая технология без капитальных вложений в ее эволюцию постепенно станет типичной для рынка и применение ее в производственном процессе потеряет тот экономический эффект, который был достигнут с ее созданием. При этом Оценщик должен выделить в капитальных вложениях затраты на поддержание НМА, но не принимать в расчет капитальные вложения в замещение технологии. Капитальные вложения в замещение технологии продлевают срок жизни бизнеса, основанного на НМА, на определенный или неопределенный (бесконечный) период. При оценке бизнеса это является обязательным условием, так как бизнес оценивается исходя из концепции бесконечности его срока жизни, в то время как к оценке НМА такая логика неприменима, поскольку оценка как раз призвана определить стоимость НМА с учетом его срока жизни. «Более фундаментальные» НМА (с более продолжительным сроком жизни) должны стоить дороже аналогичных «менее фундаментальных».

Например, оценка компании Polaroid, которая проводилась 20 лет назад, была обязана учитывать затраты на замещение одноименной знаменитой технологии, возможности открытия новых замещающих направлений бизнеса, включая производство очков. В то же время оценка самой технологии на ту же дату должна была учитывать ограниченность срока ее жизни, неминуемость ее вытеснения более современными «цифровыми» технологиями фотографии, а денежный поток должен был быть конечным и не учитывать вероятное репрофилирование бизнеса или переход к производству на основе новой технологии цифровой фотографии.

Терминальная стоимость НМА в постпрогнозный период рассчитывается по модифицированной формуле Гордона⁸:

$$V = \frac{CF_{n+1} \times \left[1 - \frac{(1+g)^n}{(1+R)^n} \right]}{R - g},$$

где:

- V – стоимость предприятия в постпрогнозный период;
- CF_{n+1} – денежный поток в первый год постпрогнозного периода;
- R – ставка дисконтирования;
- g – ожидаемые темпы прироста денежного потока в постпрогнозный период;
- n – число лет в постпрогнозный период.

В тексте отчета все компоненты, использованные в расчете терминальной стоимости, должны быть раскрыты, а выбранные значения обоснованы.

⁸ См., например Gordon M.J. (1959). Dividends, Earnings and Stock Prices //Review of Economics and Statistics. – The MIT Press, 41 (2), P. 99–105.

6.1.4.8. Учет выгод от амортизации НМА

При оценке НМА и построении на его основе бизнеса необходимо учитывать тот факт, что НМА амортизируется (при этом оценщик должен учитывать особенности начисления амортизации по НМА для целей налогообложения в соответствии в законодательством РФ). Амортизационные отчисления производятся в течение экономического срока жизни НМА, по окончании этого срока амортизацию начислять не нужно.

В бухгалтерском учете допустимые способы начисления амортизации предусмотрены п. 28 ПБУ 14/2007).

Для расчета амортизационных отчислений в качестве первоначальной стоимости НМА (базы для расчета амортизации) должна быть принята рыночная стоимость, т.е. применяется метод последовательных приближений (например, с использованием функции «Подбор параметра» в пакете Microsoft Excel).

При амортизации НМА возникает потенциальная экономия на налоге на прибыль за счет снижения налогооблагаемой базы на размер амортизационных отчислений, начисляемых на НМА (Tax Amortization Benefit, TAB). То есть TAB, по сути, является частью стоимости актива и должна быть оценена как часть стоимости НМА.

Прибавлять TAB следует только для активов, стоимость которых формируется денежным потоком после уплаты налогов (NOPAT), и только в том случае, если амортизационные отчисления по оцениваемым НМА не учитывались в денежном потоке.

Независимо от того, какой метод оценки был использован, Оценщик должен убедиться (и отразить это в отчете), что полученный результат не включает (не учитывает выгоды) дополнительную стоимость, являющуюся следствием TAB. В противном случае этот дополнительный компонент стоимости учету не подлежит. Например, при применении метода освобождения от роялти размеры ставки роялти (применяемой к выручке) и/или ставки дисконтирования могли быть такими, что дополнительный учет TAB при их использовании не подразумевается. Игнорирование такого анализа может привести к «двойному счету» и завышению результата оценки НМА.

6.2. Основные средства

При оценке основных средств, вносимых в уставные капиталы создаваемых компаний, Оценщик должен принимать во внимание рациональные способы их дальнейшего использования. В тех случаях, когда ОС будут использоваться по месту их нахождения на момент внесения их в УК, такие ОС должны оцениваться как «установленные на месте».

6.2.1. Особенности оценки основных средств

ОС, оценка которых будет выполняться для проектов РОСНАНО, можно подразделить на три группы (независимо от того, относятся ли они к движимому или недвижимому имуществу):

- объекты, имеющие активный рынок (типичные здания и помещения, серийно производимое и продаваемое оборудование и т. п.);
- объекты с ограниченным рынком (существенно ограниченное количество потребителей, а иногда и продавцов);
- уникальные объекты (в части спроса, а иногда и предложения).

Характерной особенностью последних двух групп ОС, которые будут оцениваться для проектов РОСНАНО, является то, что они чаще всего предназначаются для реализации проектов коммерциализации НМА и являются необходимыми элементами таких проектов. ОС могут существенно различаться, в зависимости от их назначения в проекте, а именно:

- **ОС, предназначенные исключительно для создания/развития НМА, являющегося элементом проекта**, – до состояния, когда он станет «законченным» (после этого потребность в данном ОС в проекте исчерпывается).

Срок экономической жизни такого ОС в проекте истекает с завершением разработки соответствующего НМА (при этом он может оказаться много меньше оставшегося физического срока жизни объекта). При этом объект будет являться полностью изношенным, а его остаточная стоимость будет равна текущей стоимости выручки от его утилизации (реализации частей и/или материалов).

К этому моменту вся стоимость такого ОС будет перенесена на стоимость соответствующего НМА. Очевидно, что при применении доходного подхода к оценке этого НМА следует адекватно учитывать специфику таких «временно необходимых» ОС. Затраты на содержание и ремонт должны обеспечивать их надлежащее использование исключительно на протяжении соответствующего периода, по истечении которого они должны утилизироваться (с учетом выручки от реализации, если таковая планируется в существенном объеме) и не подлежат замещению по истечении экономического срока жизни.

- **ОС, предназначенные для создания/развития НМА (или иной продукции проекта), которые** будут использоваться в дальнейшем с целью модернизации продукции проекта или ее производства, для создания других НМА.

Очевидно, что в таких случаях предполагается, что полезность такого объекта в проекте сохранится на протяжении всего периода существования последнего. Следовательно, оценка износа такого ОС будет определяться его состоянием на дату оценки, в соотношении с периодом до окончания проекта. При построении финансовой модели проекта должны быть учтены затраты на поддержание таких ОС в надлежащем состоянии и на их замещение до момента завершения проекта (при необходимости).

- **ОС, созданные с использованием НМА, которые являются элементами проекта** – предназначаются для производства конечной продукции проекта, или сами являются таковой (опытный образец, демонстрационный образец, потенциальное изделие на продажу).

При оценке таких ОС необходимо исключить двойной счет применительно к стоимости использованных при их создании прав на НМА (вероятно, частичных), которые также являются объектами оценки.

Перечисленные особенности назначения ОС могут быть существенными как при оценке их стоимости, так и в процессе оценки стоимости НМА, использующихся в тех же проектах. Во всех случаях назначение ОС в проекте должно учитываться в процессе оценки его самого и/или соответствующего НМА (группы НМА).

6.2.1.1. Оценка ОС, имеющих активный рынок

Оценка рыночной стоимости ОС, имеющих активный рынок (или с некоторой условностью относимых к данной группе), в достаточной степени разработана и регламентирована большинством применимых в РФ и за ее пределами стандартов оценки (ФСО 1-3, МСО, Стандарты и правила СРО, действующих в РФ, и др.).

Специфика использования таких ОС в проектах РОСНАНО никак не влияет на технику их оценки, хотя должна учитываться в процессе применения доходного подхода при оценке вовлеченных в проект НМА или бизнеса компании, реализующей проект.

Тем не менее, одна из особенностей оценки таких ОС для проектов РОСНАНО должна учитываться Оценщиком (хотя она и не является специфичной для таких проектов). Процесс оценки таких ОС в качестве вкладов в УК, по своему экономическому смыслу является ответом на вопрос: во что рациональному приобретателю обойдется такой объект (получить, купить). Но прежде чем отвечать на него, Оценщик должен убедиться, что свойства ОС – объекта оценки отвечают (в количественном и качественном отношении) потребностям проекта (то есть не является ли ОС частично или полностью избыточным).

Предположим, например, что объектом оценки является резервный источник электропитания (дизельный генератор) мощностью 10 кВт. Данный источник предназначается для обеспечения бесперебойной работы специальной установки (также вносимой в УК создаваемой компании) максимальной потребляемой мощностью 4 кВт. При этом на рынке в изобилии представлены аналогичные дизельные генераторы с мощностью 5 кВт (по остальным характеристикам идентичные объекту оценки и произведенные одной компанией). В данном случае объект оценки обладает частично избыточными характеристиками и должен оцениваться как бóльшая из двух величин:

- возможная выручка от его реализации (за вычетом соответствующих расходов на демонтаж и реализацию);
- стоимость приобретения замещающего объекта, не имеющего избыточных свойств.

Вопрос о наличии у объекта оценки избыточных (применительно к его планируемому использованию в проекте) свойств должен решаться Оценщиком по результатам консультаций с представителями и/или отраслевыми экспертами Владельца активов и/или РОСНАНО, с учетом содержания соответствующего бизнес-плана.

Проблема функциональной избыточности может быть актуальной применительно к ОС, оцениваемым для проектов РОСНАНО, вследствие специфики организации НИОКР, когда в процессе создания НМА используется не адекватное задаче оборудование, а имеющееся в наличии.

6.2.1.2. Оценка ОС с ограниченным рынком и уникальных ОС

Как и при оценке любых других объектов, выбор или отказ от применения того или иного подхода к оценке (и метода) предопределяется следующим:

- его уместностью, предполагающей, что логика подхода и цель оценки соответствуют представлениям типичных продавцов и покупателей аналогичных объектов об их полезности, формах ее проявления и адекватных способах ее оценки;
- реализуемостью, то есть возможностями обеспечить процесс оценки достаточными и достоверными данными.

Очевидно, что для оценки такого рода ОС применение сравнительного подхода невозможно (за отдельными исключениями для ОС с ограниченным рынком).

Доходный подход так же не может быть применен (для большинства случаев), так как он должен использоваться для оценки текущей стоимости потока доходов, относимых к некоторой группе активов (включая в первую очередь НМА), ни один из которых нельзя оценить иначе (т. е. с использованием сравнительного и/или затратного подходов). Результат его применения будет представлять собой оценку суммы стоимостей таких активов, при этом распределение этой суммы между ними не может быть обосновано без независимой оценки каждого из них (за вычетом оставшегося).

Таким образом, для указанных типов ОС (с ограниченным рынком и уникальных) наиболее уместным и применимым (если не единственно возможным) является затратный подход.

Отнесение ОС к объектам с ограниченным рынком подразумевает, что такие объекты регулярно (хотя и достаточно редко) покупаются/продаются. В большинстве случаев они производятся по заказам потребителей по имеющейся у производителей рабочей документации. Цены и условия поставок у таких производителей являются наилучшей основой для оценки ОС с ограниченным рынком.

Если в процессе работы Оценщику не удастся (прилагая все разумные усилия, описанные в отчете, и используя консультации отраслевых экспертов, Владельца активов и/или РОСНАНО) выявить производителей ОС, которое относят к группе ОС с ограниченным рынком, его следует рассматривать и оценивать как уникальное.

Под **уникальными ОС** понимаются объекты, которые:

- создаются исключительно для реализации специальных целей конкретных заинтересованных лиц;
- до этого не изготавливались (требуется выполнение конструирования, разработки чертежей и другой документации, возможно, – изготовление оснастки и проведение испытаний узлов и изделия в целом и пр.).

При оценке затрат на воспроизводство/замещение таких ОС (до учета износа) необходимо выяснить специфику всех этапов создания объекта (в первую очередь – в процессе консультаций с представителями Владельца активов). Следует помнить о том, что процесс проектирования объекта (включая конструкторские работы, в том числе и по отдельным элементам/узлам) может быть достаточно продолжительным и трудоемким. Работы могут иметь итеративный характер и включать многократные испытания отдельных элементов (их разных модификаций). То есть трудоемкость работ часто может определяться необходимостью проработки различных решений (в процессе выбора оптимального, которое будет реализовано).

При этом проектирование и изготовление специального оборудования по техническому заданию (ТЗ) Заказчика не является уникальной услугой – компании, предлагающие такие услуги в разных отраслях, далеко не единичны. Тем не менее вероятность того, что Оценщик (даже с помощью Владельца активов и/или РОСНАНО) сможет получить от такого рода компании/компаний коммерческое предложение на проектирование, изготовление, поставку и наладку ОС, являющихся объектами оценки (данные которого он мог бы использовать для оценки затрат), представляется ничтожно малой. Следовательно, практически единственным реально возможным способом оценки таких затрат будет моделирование всех этапов процесса проектирования и изготовления ОС – объекта оценки (на основании консультаций с представителями Владельца активов и, возможно, с отраслевыми экспертами).

При оценке затрат на воспроизводство/замещение объекта оценки (до учета износа) Оценщик обязан учесть так называемую «прибыль предпринимателя» (ПП), которая является стимулом для осуществления инвестиций в создание объекта. Для объектов, не имеющих активного рынка, эта величина не может быть получена при анализе сделок с аналогичными объектами. В таком случае ПП, как минимум, следует учесть следующим способом. Поскольку создание уникального объекта почти всегда является достаточно длительным процессом, следует построить гипотетический график финансирования соответствующих затрат до стадии готовности объекта (на дату оценки). Далее такие затраты следует привести к дате оценки с использованием некоторой ставки аккумулирования, которая должна отражать стоимость капитала для соответствующего типа инвестиций. Ставка аккумулирования не может быть меньше ставки дисконтирования, которая применяется при использовании метода DCF (применялась бы) при дисконтировании потока в первом периоде, следующем за датой оценки. Это же относится и к применению затратного подхода при оценке НМА.

Оценщик вправе использовать и иные способы учета ПП, если сможет достаточно четко обосновать, что выбранный способ вычисления разумно отражает экономический смысл соответствующих денежных сумм.

Вместе с тем возможности использования исторических затрат (на создание объекта) для оценки затрат на его воспроизводство/замещение не следует переоценивать. Использование таких затрат, отраженных в бухгалтерском учете, не будет достаточным без их анализа и адаптации, по следующим причинам:

- практически всегда сумма учтенных затрат, осуществленных в разных периодах, не будет учитывать изменение цен на протяжении всего периода совершения затрат и в последующих периодах (отсутствие «переоценки» в текущих ценах);
- учтенные затраты не включают ПП (в том числе и стоимость финансирования);
- часто такие затраты не учитывают адекватно отраженной стоимости использованных трудовых и иных ресурсов (в том числе по результатам ранее выполненных исследований и разработок).

Таким образом, доступные данные об учтенных исторических затратах на создание оцениваемого ОС (вплоть до его ввода в эксплуатацию) могут использоваться только как элемент исходных данных при моделировании Оценщиком разумного и вероятного графика финансирования процесса воспроизводства объекта оценки, на основе которого будет выполнена оценка текущей стоимости таких затрат.

При оценке затрат на воспроизводство или замещение объекта ОС и присущего ему функционального износа Оценщику следует учитывать функциональное соответствие объекта необходимости его использования в проекте, здесь возможны два варианта:

- **Низкая загрузка объекта ОС** – объект для проекта необходим, но используется с низкой интенсивностью (например, 2 часа в неделю), что является нормой для данного проекта, и найти объект с меньшей производительностью (чтобы повысить интенсивность его использования) не представляется возможным. Данное обстоятельство не является указанием на избыточность объекта ОС для проекта.

Однако в таких случаях может оказаться уместным анализ возможностей дополнительного использования объекта. При выявлении вероятных дополнительных возможностей использования такого «мало загруженного по проектному назначению» объекта, соответствующие ожидаемые доходы от этого должны учитываться при применении доходного подхода к оценке ОС проекта.

- **Функциональная избыточность объекта ОС** – следует помнить, что анализ данного обстоятельства происходит на конкретной стадии развития проекта, когда и выполняется оценка вовлеченных в него материальных и нематериальных активов. И на этой стадии функциональные возможности объекта ОС могут быть, бесспорно, избыточными для его использования в проекте. Однако может оказаться, что такая ситуация складывается в результате предыдущего развития проекта, определившего его дальнейшее течение и потребности в свойствах оцениваемого ОС. То есть на той стадии развития проекта, когда такой объект ОС создавался, вариабельность его планируемого использования была гораздо более высокой, что и предопределило потребность в его широких функциональных свойствах. Очевидно, что в таких случаях нет оснований считать объект оценки имеющим функциональный износ, определяемый его функциональной избыточностью (на дату оценки).

Однако такую избыточность необходимо учитывать как функциональный износ, если размер такового на дату оценки уже «перенесен» на стоимость НМА, для создания которого ОС и предназначено (во избежание двойного счета).

Возможны случаи, когда функциональная избыточность объекта ОС имела место и на стадии его начального использования в проекте (в исследованиях и разработке НМА) – то есть использовали «то, что было», а не ОС с адекватными потребностям проекта характеристиками. Очевидно, что в таких случаях имеет место избыточность свойств объекта, которая должна быть учтена в процессе его оценки как источник функционального износа.

6.3. Оценка бизнеса традиционных и венчурных компаний

6.3.1. Оценка традиционных компаний

Практика оценки традиционных компаний хорошо проработана российскими Оценщиками. Существует значительное количество материалов по данной тематике, включая Федеральные и Международные стандарты оценки. Учитывая это, считаем необходимым выделить лишь отдельные особенности оценки традиционных компаний.

6.3.1.1. Применение различных подходов к оценке традиционных компаний

Затратный подход

Использование затратного подхода наиболее корректно для компаний традиционных отраслей, стоимость которых формируется материальными активами. Одновременно с этим Оценщик должен проверить, чтобы при применении затратного подхода были идентифицированы все активы бизнеса.

Результаты затратного подхода обязательно должны сравниваться с результатами, полученными в рамках доходного подхода, – для определения возможного экономического обесценения активов или наличия активов, которые не были учтены в рамках затратного подхода.

Стоимость, получаемая с использованием затратного подхода, чаще всего характеризует лишь нижнюю границу возможного диапазона результатов оценки. Вследствие этого, если результат применения затратного подхода существенно ниже результатов применения доходного и сравнительного подходов (при наличии достоверных прогнозов для доходного подхода и рыночных данных для применения сравнительного подхода), то его не следует учитывать при согласовании результатов.

Сравнительный подход

Основной сложностью, связанной с применением сравнительного подхода, является недостаток рыночных данных по российским компаниям. Использование иностранных аналогов возможно только после анализа отраслевой ситуации в соответствующей стране и подтверждения того, что условия работы компаний близки.

При выборе мультипликаторов Оценщик должен учитывать специфику каждой отрасли. При этом не следует ограничиваться одним расчетом только финансовых мультипликаторов (например, EV/Sales или EV/Assets), нужно использовать производственные показатели (например, EV/Объем выпуска или EV/Число абонентов).

При выборе периода для сбора данных Оценщик должен учитывать рыночную ситуацию. Не всегда самые свежие данные являются наилучшим образом отражающими рыночную стоимость – Оценщик должен исключать влияние на результат оценки краткосрочных колебаний рыночных цен (часто – следствий спекуляций и/или манипулирования) и основывать ее лишь на закономерных трендах.

Доходный подход

Горизонт прогнозирования должен определяться наличием обоснованных прогнозов, а также выходом оцениваемой компании на устойчивые темпы развития. В случае если в прогнозном периоде наблюдаются значительные колебания финансовых показателей, Оценщик должен выбрать такой период прогнозирования, к окончанию которого все подобные колебания будут устранены.

С большой осторожностью Оценщик должен относиться к инвестиционным проектам, которые планирует осуществлять компания, особенно в случае, когда они существенно изменяют экономику всего бизнеса. Подобные проекты и их влияние предпочтительнее всего исключить из рассмотрения. Если Оценщик все-таки включает их в прогнозы, то это должно быть обосновано и подкреплено независимыми мнениями.

Любые существенные изменения прогнозной динамики относительно исторических данных должны быть описаны и обоснованы Оценщиком. В случае если изменения носят организационный характер и не требуют существенных вложений, Оценщик должен получить от руководства компании исчерпывающие комментарии, почему они не были выполнены в прошлые периоды.

Объемы капитальных вложений, заложенные в прогнозах, должны быть достаточными для поддержания работоспособного состояния основных средств и выполнения производственной программы.

6.3.2. Оценка венчурных компаний

6.3.2.1. Особенности венчурных компаний

Венчурные компании являются особыми объектами оценки, существенно отличающимся от традиционных компаний. Основное назначение таких компаний – вывод на рынок продуктов/услуг, созданных с использованием технологических НМА. В связи с этим оценка данных компаний ближе к оценке НМА, чем к оценке традиционного бизнеса.

В таблице ниже приведен ряд параметров, характеризующих процесс развития венчурной компании, которая осуществляет коммерциализацию новой технологии в зависимости от этапов жизненного цикла.

Таблица 6 – 13

Характеристики, присущие различным этапам развития технологии

Характеристика	Концепция	Улучшенная концепция	Фундаментальное исследование	Прикладные исследования	Целевое исследование	Прототип	Опытное производство	Начало продаж	Получение прибыли
Источник капитала	Предприниматель Государственное финансирование Фонды/гранты Финансирование научных организаций		Венчурный капитал			Финансирование из собственных средств корпорации			Долговое финансирование Рынок ценных бумаг
Владельцы	Исследовательский институт Фонд Правительство Бизнес-ангел Рисковое финансирование на начальном этапе		Исследовательский институт Венчурные капиталисты Совместное предприятие			Корпорации Венчурные капиталисты			Корпорации
Инвестиционный риск	Очень высокий		Высокий			Умеренный			Равен коммерческим и финансовым рискам соответствующей отрасли
Потенциальный доход	Не известен		Появление первой информации о рынке			Улучшение представления о рынке и ценообразовании			Возможность точного расчета
Расходы на развитие и график выполнения	Не поддаются оценке		Возможность приблизительной оценки			Возможность точной оценки			Рассчитаны
Международное применение	Затруднено Требует значительных временных затрат		Ограничено			Допускается			Неограниченные возможности
Уверенность в стоимости	Низкая								Высокая

Ниже приведено описание указанных в таблице этапов:

- **Этап создания концепции** – на данном этапе расходы на создание и график выполнения проекта в целом не поддаются количественной оценке, а потенциальные возможности использования концепции описываются схематично. Внимание разработчика сосредоточено на развитии технологии, а не на рынке.
- **Фундаментальное исследование** – на этом этапе концепция может проходить лабораторные испытания, а технология начинает обретать очертания. Описание потенциальных возможностей использования может быть более подробным. Полученный начальный опыт работы с технологией позволяет приступить к количественной оценке расходов на развитие. В целях продолжения развития технологии первоначальный разработчик может начать поиск дополнительного финансирования и создание венчурной компании.
- **Прикладные исследования** – по мере дальнейшего развития на передний план выходят сбыт на рынке и поиск возможностей применения технологии. Необходимость коммерческого использования направляет процесс развития. По-прежнему сохраняется широкий спектр возможностей по применению НМА. Все расходы на развитие могут быть оценены.
- **Целевое развитие** – на данном этапе формируются возможности применения, а расходы на развитие направлены на достижение уже определенных конкретных целей. Произведен расчет общих расходов на развитие и графика выполнения. При этом расчет доходов может быть выполнен исходя из текущих результатов. Возможно проведение предварительных рыночных испытаний. Области применения технологии сужаются.
- **Прототип/опытная установка** – на данном этапе технология выводится за пределы лаборатории для проведения предварительных производственных испытаний. Возможно создание различных по размеру опытных установок, если задачей технологии является внедрение производственного процесса с высокой производительностью или выработкой продукции. Возможно также получение дохода, однако на данном этапе доход представляет собой дополнительный бонус. Производится более точный расчет расходов на развитие. Рассчитываются производственные расходы будущих периодов и (с высокой точностью) экономическая составляющая НМА после запуска полномасштабного производства. На данном этапе может проводиться большое количество рыночных испытаний.
- **Начало продаж/получение прибыли** – на последних этапах продукция, созданная с использованием НМА, имеет прозрачную историю развития и положение на рынке. Возможно также создание дополнительных НМА (товарные знаки для новых товаров). Области применения НМА четко определены и могут быть расширены. Расходы на развитие практически не производятся, производственные затраты рассчитаны, экономическая составляющая НМА определена.

Как видно из описания отдельных этапов развития технологии – а вместе с ней и венчурной компании, – по мере развития от начальной стадии к коммерческому использованию возрастает объем и повышается качество информации, которая может быть доступна. Оценщику при проведении работ, что должно учитываться уже на этапе подготовки информационного запроса (чем на более ранней стадии находится компания, тем больший акцент должен быть сделан на использовании внешних источников информации и мнений отраслевых экспертов).

6.3.2.2. Применение различных подходов при оценке венчурных компаний

Затратный подход

На ранних стадиях развития венчурные компании еще не имеют каких-то значимых неидентифицируемых НМА, что позволяет точно выделить все их активы. Оценка таких компаний может выполняться с использованием затратного подхода – методом чистых активов.

Наиболее значимыми активами венчурных компаний обычно являются технологические НМА, корректная оценка которых чаще всего возможна только с применением доходного подхода. В результате этого получается, что хотя стоимость самой компании и может быть определена как сумма отдельных составляющих, для их оценки в большинстве случаев должен использоваться доходный подход.

В случае, если венчурная компания представляет собой сформированный и достаточно устойчиво действующий бизнес, оценка методом чистых активов может отличаться от результатов доходного подхода из-за наличия у компании неидентифицируемых в рамках затратного подхода НМА (например, квалифицированный персонал, репутация у контрагентов и т.д.). В этом случае, затратный подход может занижать стоимость бизнеса и Оценщик должен обосновать корректность его применения.

Сравнительный подход

Если статистика по сделкам с НМА может быть доступна Оценщику при проведении работ, то данные о сделках с венчурными компаниями на ранних стадиях единичны. Финансирование таких компаний осуществляется через участие в капитале, а выход из них происходит уже на финальных стадиях. С учетом этого применение сравнительного подхода не рекомендуется.

Доходный подход

Данный подход должен быть основным при оценке венчурных компаний. Исходя из того, что денежные потоки венчурных компаний будут во многом определяться особенностями НМА, составляющими основу бизнеса таких компаний, Оценщик должен учитывать все эти особенности, описанные в соответствующем разделе.

При оценке стоимости венчурных компаний необходимо дополнительно учитывать следующие их особенности:

- **Ограниченный срок жизни** – традиционные компании чаще всего рассматриваются как имеющие бесконечный срок жизни. Венчурные компании (особенно оцениваемые на ранних стадиях) правильнее рассматривать как **проектные**, создающиеся для определенной цели – коммерческого внедрения новой технологии. С учетом этого срок жизни таких компаний должен определяться экономическими сроками жизни НМА, лежащих в их основе.
- **Расходы на исследования и разработки новых технологий** – в случае рассмотрения компании как проектной все расходы на исследования должны осуществляться только для доработки имеющихся НМА. Дать достоверную оценку необходимого уровня затрат на новые технологии в условиях, когда даже по имеющимся затратам существует значительная неопределенность, практически невозможно, поэтому все подобные расчеты требуют серьезного обоснования и подтверждения.

- **Использование венчурных ставок дисконтирования** – дисконтирование денежных потоков должно осуществляться с использованием венчурных ставок дисконтирования, принципы определения которых описаны выше.

7. ПРИНЦИПЫ ТЕСТИРОВАНИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ

7.1. Анализ чувствительности результата

Основной задачей анализа чувствительности является определение Оценщиком наиболее значимых факторов, влияющих на стоимость оцениваемых объектов, и исследование влияния изменения значений данных факторов на результат оценки с целью вынесения разумно согласованного суждения об итоговой стоимости и возможной погрешности полученного результата.

Анализ чувствительности должен проводиться Оценщиком во всех случаях применения финансовых моделей для оценки. Основными параметрами, чувствительность к которым должна быть изучена, являются:

- ставка дисконтирования;
- ставка роялти;
- изменение цен реализации продукции;
- продолжительность оставшегося срока полезного использования (экономической жизни).

В случае если при построении модели делались специфические допущения в отношении отдельных ее параметров, они также должны быть проанализированы Оценщиком.

Кроме того, если ключевые параметры оценки основаны на данных Владельца активов, то в обязательном порядке должен быть проведен анализ зависимости итогового результата от таких данных (например, должны быть представлены изменения итогового результата оценки при изменении на $\pm 10\%$ каждого отдельно взятого ключевого параметра, основанного на данных Владельца активов).

Форма для отражения результатов анализа чувствительности представлена в разделе 6.5 Части 2- Руководство по применению.

7.2. Принципы тестирования результатов оценки НМА

Как уже неоднократно отмечалось выше, практически все области оценки обычного бизнеса и основных средств хорошо изучены Оценщиками, и каждая компания имеет собственные методы тестирования получаемых результатов на разумность и непротиворечивость. Тестирование же результатов, получаемых при оценке НМА, по-прежнему является недостаточно распространенной практикой в оценке.

В основе тестирования результатов лежит использование средней ставки роялти по НМА такого типа и определение на ее базе стоимости актива (через будущие доходы от роялти). Существует несколько методов определения такой ставки:

- **Правило «25 процентов»** – согласно этому правилу, ставка роялти составляет 25% от ожидаемой прибыли, которую принесет использование лицензированных НМА (правило подробно описано ниже).

- **Правило отраслевых стандартов** – согласно данному правилу, при назначении ставки роялти учитываются сложившиеся в данной отрасли ставки на аналогичные НМА. В основе правила лежит способность других правильно рассмотреть и оценить множество факторов, влияющих на ставку роялти. Данный метод не предусматривает прямого анализа инвестиционного риска, валовой прибыли, величины спроса, потенциала роста и прочих требований к инвестициям.

Правило отраслевых стандартов также не учитывает изменяющихся экономических условий и требований к доходности инвестиций. Рыночный размер ставки на момент ее выбора вовсе не означает, что эта ставка останется рыночной с течением времени, поскольку это связано с такими непостоянными факторами, как цена продукции, экономические условия, окупаемость вложений и прочие. Данные факторы носят динамичный характер, таким же должен быть и анализ при определении ставки роялти. Размер отраслевого роялти определяется в соответствии с прошлым опытом тех, кто лицензировал похожую продукцию. Ставки роялти на базе отраслевых стандартов основываются на общедоступной информации.

- **Окупаемость затрат на научные исследования и разработки** – данное правило, применяемое при тестировании результатов, является скорее «антиправилом». При анализе полученного результата всегда чрезвычайно заманчиво рассмотреть и затраты на научные исследования и разработки. К сожалению, учет затрат на разработку чаще всего будет неверным. Справедливая стоимость НМА редко бывает сопоставимой с затратами на разработку. Справедливая ставка роялти должна обеспечивать доход от стоимости актива независимо от затрат на его разработку.

Реальную стоимость НМА составляет будущая экономическая прибыль от его продажи. Объем прибыли может ограничиваться потенциалом рынка, зависимостью между прибылью и производственными расходами, периодом получения прибыли и другими экономическими факторами. Затраты на разработку ни в коей мере не являются факторами, определяющими объем прибыли от продажи собственности. В связи с этим сравнение результатов доходного или сравнительного подходов с затратами на разработки чаще всего является некорректным.

- **Метод «5 процентов от объема продаж»** – по неизвестным причинам, одной из наиболее распространенных ставок роялти является ставка 5% от объема продаж: *объем продаж, умноженный на коэффициент 0,05, равен размеру роялти*. Данная ставка характерна для различных отраслей. Она используется как в еще только зарождающихся отраслях, так и применительно к развитым товарным знакам во всех отраслях (в пищевой промышленности, машиностроении, электронной промышленности, строительной отрасли, в производстве медицинской техники). При этом не учитываются прибыли, капиталовложения, рост доходов, эксплуатационные расходы, инвестиционный риск и даже затраты на разработку. Несмотря на то, что ставка 5% является совершенно усредненной величиной ставки роялти, она может быть использована для предварительной оценки возможной стоимости НМА на этапе начала проекта.
- **Правило «2 : 1» для исключительной и неисключительной лицензии** – данное правило гласит, что роялти по исключительной лицензии вдвое превышают роялти по неисключительной лицензии, если все остальные величины равны (что бывает довольно редко). Правило 2:1 предполагает, что маржа от использования исключительных прав вдвое превышает маржу от использования неисключительных прав.

Попытка свести удвоение маржи к использованию исключительной лицензии является упрощением и, возможно, ошибкой. Рассмотрим следующую ситуацию. Лицензиат А продает товар только Покупателю 1, с которым поддерживает особые отношения. Потенциальный

Лицензиат В продает свой товар на том же рынке, что и Лицензиат А, Покупателям 2–10. В этих обстоятельствах на маржу Лицензиата А, возможно, не повлияет присутствие или отсутствие Лицензиата В и, соответственно, Лицензиат А сможет выплачивать ставку роялти по неисключительной лицензии.

Таким образом, правило «2 : 1», касающееся роялти по исключительной и неисключительной лицензиям, является упрощением, хотя и отражает качественные отличия между данными видами лицензий.

7.2.1. Правило «25 процентов»

Несмотря на простоту данного правила, некоторыми авторами предпринимались попытки найти его экспериментальное подтверждение. Одним из таких исследований стала работа Гольдшейдера, Яроша и Мульхерна. Используя базу данных RoyaltySource.com, они получили информацию о среднем размере роялти по 15 отраслям и сравнили эту величину с данными о прибылях по тем же 15 отраслям, полученными от агентства Bloomberg. Путем деления средней ставки роялти (скажем, 5%) на средний размер прибыли (скажем, 20%) получаем подтверждение правила (в нашем примере: $5\%/20\% = 25\%$). Рассчитав таким образом усредненные результаты для 15 отраслей, ученые определили, что во всех 15 отраслях доля разделения прибыли составила приблизительно 25%.

Полученные результаты представляют интерес, но существуют объективные причины, по которым данное правило может не выполняться.

Отклонения от правила

Лицензиаты могут решить, что ставка в 25% является слишком высокой и невыгодной для бизнеса, особенно когда речь идет о новой, рискованной технологии. Основанием для такого мнения могут послужить: 1) не законченная лицензиаром разработка технологии и/или 2) высокие производственные затраты (особенно в сравнении с затратами на разработку) и/или 3) высокие затраты (и риск), связанные с маркетингом и продажами, и/или 4) низкая прибыльность такого бизнеса и большое количество конкурентов на рынке, поэтому прибыли может не хватить для выплаты доли по Правилу «25 процентов». В результате лицензиат может предложить выплачивать долю менее 25%.

С другой стороны, лицензиары могут противопоставить такие аргументы, как: 1) готовность (без пяти минут готовность) технологии к производству и/или 2) отсутствие риска и незначительность затрат, связанных с маркетингом и продажами, и/или 3) высокая маржа (высокая прибыльность) бизнеса на стремительно развивающемся рынке.

Независимо от весомости аргументов лицензиара и лицензиата, применение любого правила, допускающего варианты истолкования, в частности Правила «25 процентов», требует указания на то, от чего будут отчисляться 25%. В обычных ситуациях, помимо случаев с лицензией на технологию, лицензиат отчисляет долю от прибыли, полученной непосредственно от использования технологии. Однако в других ситуациях технология является частью целого производственного процесса, направленного на снижение всех переменных затрат, или частью отдельного товара, совокупность параметров/функций которого приносит доход.

Неправильное применение Правила «25 процентов»

Простота использования Правила «25 процентов» может привести к его неправильному применению. Одним из примеров такого применения служит ситуация, когда лицензиар соглашается на получение 25% от прибыли лицензиата до уплаты процентов и налогов (ЕБИТ), независимо от числа патентов и лицензий, применение которых может потребоваться в ходе коммерческого использования технологии. **Согласно Правилу «25 процентов», лицензиат выплачивает 25% (или иную установленную долю) за все НМА, включая активы, которые может предоставлять сам лицензиат.** В противном случае лицензиату пришлось бы иногда платить 50, 75, 100 и более процентов от своей прибыли (до уплаты процентов и налогов) двум, трем, четырем и более лицензиарам.

Еще одной ошибкой можно считать ситуацию, при которой очередной лицензиар получит 25% от ЕБИТ, оставшейся после использования других лицензий, включая лицензию на НМА, разработанную самим лицензиатом. Подобная модель означала бы, что ставка роялти по каждой лицензии зависит от порядка заключения договоров с лицензиарами.

Третья возможная ошибка относится к базе начисления роялти по ставке 25% (или по иной ставке). В случае если, например, экономия затрат возникает только благодаря использованию лицензионной технологии, разделение прибыли на доли 25 и 75% оказывается оправданным.

При использовании технологии, воплощенной в новой продукции, определить ставку роялти бывает непросто. Рассмотрим ситуацию, когда получившая оценку и лицензию технология составляет часть целой системы, причем доход рассчитан для системы в целом. В зависимости от значимости компонента, использование которого делает систему коммерчески ценной, применение Правила «25 процентов» к ЕБИТ от работы системы может означать значительную переплату лицензиару.

Четвертая скрытая ошибка возникает, если не учитывать период времени с момента получения лицензии до получения фактической прибыли, – Правило «25 процентов» не учитывает временной фактор. В случае, когда технология, направленная на сокращение затрат или получение новой прибыли, требует достаточного времени и даже финансовых вложений лицензиата, доля роялти, установленная по Правилу «25 процентов», приводит к тому, что лицензиар получает долю, которая фактически превышает 25%.

8. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ

Согласование результатов оценок, полученных в результате применения разных подходов (далее – «согласование результатов»), является заключительной процедурой процесса оценки. К сожалению, некоторые Оценщики трактуют данный тезис весьма примитивно и ошибочно – как вынесение итогового суждения о размере оцениваемой стоимости путем «взвешивания» результатов оценок, полученных при применении разных подходов. При этом игнорируется основная суть процесса согласования, описанная в общепризнанных учебных пособиях (см. ниже).

Результаты оценок, полученных при применении разных подходов и методов, могут существенно различаться. Это может быть обусловлено разными причинами, такими как:

- неполнота и недостаточная точность данных о свойствах объекта оценки;
- неточное описание основных характеристик рынка, на котором функционирует ОС – объект оценки, включая данные об объектах-аналогах;
- недостаточное качество используемых в процессе оценки прогнозов;
- неполнота и/или недостаточная точность выполнения необходимых для оценки процедур (вследствие отсутствия необходимых данных и/или неполноты их выполнения Оценщиком по иным причинам);
- добросовестные ошибки Оценщика в процессе выполнения анализов, прогнозов, вычислений.

Очевидно, что согласовываться могут результаты применения только тех подходов и методов, которые обоснованно признаны уместными и реализуемыми (на этапе выбора применимых подходов и методов оценки), то есть:

- соответствующими логике рассуждений участников рынка в процессе принятия ими решений о приемлемых ценах покупки/продажи аналогичных объектов;
- обеспеченными всеми данными (приемлемого качества), необходимыми для выполнения расчетов.

Процесс согласования результатов должен начинаться (как и предписывает теория оценки) с выявления причин различий результатов оценок, полученных при применении разных подходов и методов. Часть таких причин обычно имеет устранимый характер, и, соответственно, обнаруженные ошибки/недостатки должны быть устранены. В большинстве случаев это приводит к сближению результатов.

Некоторые недостатки выполненных оценок не могут быть устранены Оценщиком. Зачастую это связано с невозможностью достаточно убедительно обосновать используемые при оценке прогнозы и/или допущения. В таких случаях следует проанализировать влияние изменения каждого из источников неопределенности на результат расчета оценки. Чувствительность результата оценки к изменениям таких факторов (в достаточно вероятных пределах) необходимо учитывать в процессе согласования результатов.

Приведем в качестве примера оценку специализированного здания в рамках затратного подхода. Допустим что, Оценщик не определил внешний износ объекта оценки, считая, что не имеет для этого необходимых данных. Однако он имеет реальные основания полагать, что такой износ составляет 25–50%. Применение к оценке этого же объекта доходного подхода дало результат вдвое меньший, чем при использовании затратного (до учета внешнего износа). Очевидно, что использование результата, полученного в рамках затратного подхода (до учета внешнего износа), в согласовании результатов является некорректным и приведет (при прочих равных) к завышению результата оценки.

После выполнения всех разумных действий с целью устранения ошибок/недостатков, имевших место в процессе первоначальных вычислений оценок с применением разных подходов/методов, Оценщику необходимо еще раз рассмотреть вопрос о применимости каждого из реализованных подходов/методов в конкретной ситуации.

Если результаты применения разных подходов/методов (после их ревизии и корректировки) отличаются более чем на 50%, следует рассмотреть целесообразность использования результата применения того или иного подхода/метода для формирования итогового суждения о результате оценки. Если же значительно разнятся результаты все-таки используются в процессе согласования, целесообразность/оправданность этого должна быть ясно и убедительно раскрыта в отчете.

Производя процедуру взвешивания результатов применения разных подходов/методов, Оценщик должен исходить из следующего: веса, присваиваемые таким результатам, должны отражать не отношение к ним самого Оценщика, а его представление о том, как участники соответствующего рынка использовали бы такие результаты (и по каким причинам) при формировании своих представлений о приемлемой цене купли-продажи объекта оценки. Такие соображения Оценщика о вероятной логике типичных участников рынка должны быть описаны в отчете об оценке.

Следует иметь в виду, что при оценке таких объектов, как:

- нематериальные активы;
- объекты с ограниченным рынком (уникальные);
- венчурные компании,

в подавляющем большинстве случаев выбор одного из подходов к оценке (наиболее уместного и доброкачественно реализуемого) и его тщательное применение будут намного более правильными, чем получение итогового результата путем неубедительного согласования результатов недостаточно аккуратного применения разных подходов.

Результатом согласования является итоговое суждение Оценщика о рыночной стоимости объекта (объектов) оценки, размер которой должен быть выражен в рублях РФ и без НДС. Иное может быть предусмотрено Заданием на оценку. В случаях, когда предусмотрено представление результата оценки и включая НДС, Оценщик должен корректно вычислить размер НДС с учетом предполагаемого использования результата оценки (структуры предполагаемой сделки) и действующего налогового законодательства (например, при сделках купли-продажи земельных участков в РФ НДС уплате не подлежит).

9. РЕКОМЕНДАЦИИ ПО СТРУКТУРЕ И НАПОЛНЕНИЮ ОТЧЕТОВ ОБ ОЦЕНКЕ

9.1. Федеральный стандарт отчета об оценке

20 июля 2007 г. Министерство экономического развития и торговли Российской Федерации утвердило своим приказом № 254 Федеральный стандарт оценки № 3, разработанный с учетом Международных стандартов оценки. Документ регламентирует основные требования к составлению и содержанию отчета об оценке, к описанию применяемой методологии и расчетам. Федеральный стандарт является обязательным к применению при осуществлении оценочной деятельности.

Согласно Стандарту, отчет об оценке представляет собой документ, составленный в соответствии с Законодательством Российской Федерации об оценочной деятельности, стандартами и правилами оценочной деятельности, установленными саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой является Оценщик, подготовивший отчет, предназначенный для Заказчика оценки и иных заинтересованных лиц (пользователей отчета об оценке), содержащий подтвержденное на основе собранной информации и расчетов профессиональное суждение Оценщика относительно стоимости объекта оценки.

Отчет об оценке должен иметь содержание и структуру, которые обеспечивали бы его соответствие требованиям, содержащимся в ФСО № 3.

9.2. Язык и стиль отчета

Основное требование к языку отчетов: абсолютная грамотность, отсутствие грамматических, пунктуационных и орфографических ошибок.

Отчеты об оценке всегда функциональны. На основе выводов, представленных в отчете, компания принимает управленческие решения и составляет финансовую отчетность. Это накладывает определенные обязательства на Оценщика в плане формы и стиля представления данных о проведенной оценке.

Оценщик должен стремиться донести до клиента свои мысли оптимальным образом. Здесь могут использоваться различные варианты. Например, это может быть **сжатое** описание стоимостного анализа с подробным изложением результатов. Другой вариант подачи отличается **подробным изложением всех стадий работы**. Оценщик ведет читателя от этапа к этапу анализа и, в конечном итоге, раскрывает полученный результат и вытекающие из него следствия.

Стилистические требования, предъявляемые к отчету, складываются из двух компонентов: 1) **требований современного русского литературного языка** и 2) **требований так называемого профессионального этикета**, включающего определенные принципы письменного общения членов профессионального сообщества.

Наиболее характерной особенностью языка отчетов является формально-логическое изложение материала, т. е. построение изложения в форме рассуждений и доказательств. Профессиональный этикет требует исчерпывающей доказательности выдвинутых положений, смысловой законченности, целостности и связности текста. Это достигается с помощью специальных языковых средств выражения логических связей (функциональных связок, отражающих последовательность развития мысли, причинно-следственные отношения, переход от одной мысли к другой, переход к выводу).

Отчет об оценке отличается прагматической направленностью на конечный результат. Поэтому в отчете об оценке словоупотребление должно быть **максимально точным, лишенным специальных стилистических украшений**. Такой текст не требует художественности, эпитетов и метафор, эмоциональных средств выражения. Принципиальную роль играют специальные термины, которые нужно употреблять в их точном значении, умело и к месту. Нельзя смешивать терминологию различных наук.

Стиль отчета – это стиль безличного монолога, лишенного эмоциональной и субъективной окраски. Не принято использовать местоимение первого лица единственного числа «я», точку зрения автора обычно отражает местоимение «мы», например: «нами установлено», «мы пришли к выводу» и т.д. Благодаря такому стилю создается впечатление, что мнение оценщика подкрепляется мнением профессионального коллектива.

Принцип точности должен быть ведущим принципом написания отчетов. Лексические ошибки, связанные с неправильным выбором слов, чреватые смысловым искажением и потому значительно ухудшают текст. Естественно, что текст становится менее читаемым как при излишней витиеватости языка, так и при избыточном и неграмотном использовании иностранных слов. Текст должен отвечать требованию единства терминологии. Следует избегать использования терминов-синонимов; например: «функциональный износ» и «моральный износ». Значительно ухудшают стиль слова, произведенные из иностранных по правилам словообразования русского языка (например, «дигитальный»), и, наоборот, слова, образованные из русских слов на манер иностранных.

Помимо точности словоупотребления, текст отчета требует ясности изложения. Нередко в тех случаях, когда сам пишущий не вполне четко понимает, что он хочет сказать, он формулирует свою мысль намеренно неясно. Неясность может возникать и из-за неправильного порядка слов в предложении. Например, фраза: «Четыре подобных автомата обслуживают несколько тысяч человек» оставляет неясным, кто именно и кого обслуживает. Создают неясность и слова с неопределенным значением, обороты типа «известным образом», «некоторым способом», «в надлежащем направлении» и т.д. Достаточно часто такие обороты отражают элементарное незнание автором тех моментов, которые он обозначает этими выражениями.

Еще одним требованием, предъявляемым к отчету, является лаконичность. Это не означает, что предложения в тексте должны быть односложными. Просто не следует использовать слова и выражения, которые не имеют смысловой нагрузки, а также повторы, слова-паразиты, излишнюю конкретизацию. Например, такая фраза, как: «В настоящее время современное общество переживает кризис» содержит неоправданное удвоение указания на время; фраза: «Анализ показывает, что существующие в современном обществе социальные институты претерпевают радикальные изменения» содержит лишнее слово «существующие», поскольку несуществующие институты не могут претерпевать изменения. Присутствие в отчете таких слов говорит либо о том, что автор не имеет четкого представления о том, о чем пишет, либо о том, что он пользуется словами бездумно.

9.2.1. Ключевые положения

Основные логические посылы, опорные положения оценки, ключевые аргументы, факты и допущения должны быть представлены максимально точно и наглядно. Ключевые положения сопровождают основной текст отчета об оценке и дополнительно подкрепляются элементами визуализации. Не может быть ключевых положений, не доказывающих вывод о стоимости.

Всякое ключевое положение обязательно является аргументом в цепочке доказательства/обоснования стоимости. Все ключевые положения отчета об оценке должны укладываться в восприятии читающего в понятное компактное доказательство. Количество, детальность и сложность ключевых положений должны быть такими, чтобы читатель был в состоянии удержать их в восприятии без обращения к детализации. Визуально на странице отчета ключевые положения должны быть самым заметным элементом, а укрупненные опорные положения должны четко просматриваться без дополнительных усилий.

Ключевые положения не могут иметь характер абстрактного или общего суждения, не привязанного к конкретным расчетам, выводам и положениям отчета. С точки зрения языка ключевое положение представляет собой простое предложение (или ограниченный набор таких предложений), длина которого не может превышать 15 слов.

Основные принципы аргументации

- **Общий принцип** – сведение частных фактов к общим.
- **Описания должны быть** уместными и достаточными, располагающими к введению блока описания логических связей.
- **Рассуждения должны** быть непротиворечивыми и убеждающими, устанавливающими иерархию фактов и данных и делающими связи неизбежными.
- **Принципы упрощения доказательства** – визуализация, т. е. представление использованных данных и их связей в целостности, где связи однозначны, наглядны и непротиворечивы, а состав элементов является исчерпывающим.

Характеристика аргументации

- **Лаконичность** – компактное представление проведенного анализа.
- **Целесообразность** – необходимость использования посылов, аргументов и данных именно в этом отчете.
- **Опосредованность** – предопределенность использования данных в текущем разделе.
- **Завершенность** – достаточность использованных средств для выражения мысли.
- **Сбалансированность** – баланс всех использованных средств в контексте документа.
- **Логичность** – убедительные аргументы и наглядное построение аргументации.
- **Клиентоориентированность** – набор средств определен целью и назначением оценки.

Визуализация

Визуализация включает в себя уместное применение графического обобщения выводов. Графики, таблицы, блок-схемы способствуют контрастному восприятию ключевых элементов отчета. Правильно использованная визуализация призвана сделать выводы отчета неизбежными, однозначными, убедительными, непротиворечивыми. Визуализация – это схематическое представление всей логической карты доказательства в одном месте. Промежуточные выводы должны быть представлены в разных связях несколько раз на протяжении всего отчета (например, на боковых врезках).

Шесть основных рекомендованных типов визуализации:

1. Визуализация тезиса, ключевых положений, опорных аргументов, основных выводов (врезки, перечни).
2. Визуализация состава данных (перечни, таблицы).
3. Визуализация сравнений и сопоставлений (графики, круговые диаграммы, гистограммы и др.).
4. Визуализация смысловых связей (блок-схемы, «карты мыслей»).
5. Визуализация сопутствующих обстоятельств (перечни).
6. Визуализация динамики, трендов (линии, изобары, летающие столбцы).

10. ПРОВЕРКА ОТЧЕТА

Оценщик информируется, что приведенный ниже алгоритм может использоваться РОСНАНО в целях проведения проверок отчетов для внутренних целей и анализа их качества.

10.1. Общие рекомендации для проверяющего

10.1.1. Общие правила и рекомендации

Невыполнение, несоблюдение в отчете об оценке требований законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности является нарушением. Наличие выявленных нарушений должно быть доказано в соответствии с требованиями обоснованности, достаточности и достоверности. Нарушения включают существенные ошибки и нарушения общих требований.

Существенная ошибка – ошибка или совокупность ошибок, устранение которой(-ых) приводит или может привести к существенному изменению итоговой величины рыночной стоимости объекта оценки и/или изменению управленческого решения, для принятия которого подготовлен отчет об оценке.

Нарушение общих требований – невыполнение, несоблюдение требований ст. 11 Закона об оценочной деятельности и п. 8 ФСО №3 относительно содержания и оформления отчета об оценке.

Замечание – фрагмент текста, содержащий аргументированное указание на нарушения (существенные ошибки и нарушения общих требований) и несущественные ошибки в отчете об оценке.

В заключении должны быть указаны все существенные замечания к отчету об оценке. Существенное замечание – замечание, указывающее на существенную ошибку. Несущественные замечания указываются в экспертном заключении на усмотрение эксперта.

Требования к замечаниям

1. Замечания должны позволять пользователю, имеющему специальные познания в области оценочной деятельности, понять их суть и существенность влияния на итоговую величину стоимости.
2. Замечания должны позволять пользователю воспроизвести анализ, проведенный экспертом, и прийти к аналогичным выводам.
3. Замечания, по возможности, должны давать пользователю представление о нарушениях, содержащихся в отчете об оценке, без самого отчета об оценке.
4. Замечания не должны допускать неоднозначное толкование.
5. Замечания не должны вводить в заблуждение относительно их смысла и значимости для результата оценки и/или степени его обоснованности.
6. Замечания не должны содержать избыточную информацию.
7. Замечания не должны быть чрезмерными и должны допускать возможность их устранения, в соответствии с общепринятой оценочной практикой; эксперт, в случае необходимости должен показать, что усилия, требуемые для устранения замечания, соразмерны цели оценки и условиям договора на оценку.

8. Замечания должны содержать указания на нарушение конкретных положений законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности.
9. Замечания должны содержать ссылки на страницы отчета об оценке, содержащие нарушения.
10. При использовании (при экспертизе отчета) информации из альтернативных источников должны присутствовать ссылки на данные источники информации, позволяющие делать выводы об ее авторстве и дате подготовки, либо приложены копии материалов и распечаток. В случае если информация при опубликовании на сайте в сети Интернет не обеспечена свободным и необременительным доступом или в будущем возможно изменение адреса страницы, на которой опубликована используемая в экспертном заключении информация, или используется информация, опубликованная не в периодическом печатном издании, распространяемом на территории Российской Федерации, то к экспертному заключению должны быть приложены копии соответствующих материалов.
11. Замечания не должны содержать требования о конкретных способах исправления ошибок/устранения нарушений.

Стадии проверки отчета

Отчет может быть проверен на наличие следующих соответствий:

- Формальное соответствие требованиям действующего законодательства об оценочной деятельности.
- Соответствие установленным законодательством и Стандартами требованиям к трактовке теории оценки, к логике процесса оценки, принципам, подходам и методам оценки.
- Отсутствие ошибок в вычислениях, включая вычисления промежуточных, прогнозных и иных значений, включая и результат оценки.

Проверка соблюдения Оценщиком требований договора об оценке осуществляется путем установления соответствия отчета об оценке требованиям, установленным договором об оценке и Заданием на оценку.

Формальные требования законодательства

Проверка направлена на соблюдение Оценщиком формальных требований законодательства, т. е. таких, соблюдение или несоблюдение которых недвусмысленно (однозначно) определяется и не может быть предметом дискуссии. Например, наличие в отчете данных о балансовой стоимости объектов оценки, ОГРН, даты присвоения ОГРН, квалификации Оценщика, обоснование применяемых стандартов оценки и т. д., а также обязательных глав и разделов в отчете – описание объекта оценки, общий экономический анализ, выбор подходов, перечень документов и т. д.

Настоящее руководство не регламентирует порядок оформления такого рода проверок, так как это является компетенцией СРО, проводящей экспертизу отчета об оценке.

Формально-логические и концептуальные проверки

Формально-логические и концептуальные проверки предназначены для выявления несоответствия исходных данных с данными в тексте Отчета, данных в тексте Отчета с трактовкой Оценщика и расчетных данных.

Проверка предполагает прохождение трех стадий:

- **Стадия 1** – проверка соответствия данных, используемых в тексте отчета, первоисточникам. На этой стадии эксперт выборочно или полностью проводит сравнения данных в тексте с первоисточником.
- **Стадия 2** – проверка корректности трактовки Оценщиком данных, используемых в тексте отчета. Трактовка Оценщика должна быть основана на информации, перенесенной из первоисточника (стадия 1) либо информации, которая содержится в тексте раздела (проверка выводов к разделу).

Результатом проверки выполнения стадий 1 и 2 является краткое резюме эксперта о соответствии трактовки данных. В случае какого-либо несоответствия данный факт должен быть обязательно зафиксирован.

- **Стадия 3** – проверка соответствия расчетных данных трактовке Оценщика. Для выполнения проверки этой стадии подготовлен специальный акт соответствия данных между стандартными формами, приведенными в тексте Практического руководства (см. раздел 7 Части 2 - Руководство по применению).

Некоторые примеры различных стадий проверок:

- Наличие копии Задания на оценку, заверенного подписями и печатями Заказчика и Исполнителя, свидетельствующее о достоверности используемой информации.
- Соответствие количества допущений, используемых Оценщиком в Отчете допущениям, перечисленным в задании на оценку и дополнительных письмах РОСНАНО.
- Четкая идентификация источников данных: данные, взятые как исходные, и данные, которые Оценщик рассчитал самостоятельно. Источниками информации не могут быть «исследования оценщика» или «собственные разработки». Необходимо предусмотреть наличие копий экрана по закрытым (платным) базам данных. Проверка «независимости» отраслевых экспертов. В качестве отраслевых экспертов не могут привлекаться люди, участвующие в создании оцениваемых изобретений.
- Актуальность анализа рынка на дату оценки – соотнесение даты, на которую сделан анализ рынка с датой оценки. Проверка соответствия приведенного анализа сегмента рынка с сегментом рынка продукции, которую планируется получить.
- Проверка совпадения длительности используемых прогнозов со сроком экономической жизни каждого объекта оценки. Длительность используемых прогнозов (включая продолжительность постпрогнозного периода) и срок экономической жизни должны совпадать.
- В каких единицах требуется указать итоговую стоимость объекта оценки (помимо рублей) согласно заданию на оценку и в каких итоговая стоимость указана в отчете и прочее.

11. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Настоящее Практическое руководство вступает в силу после его одобрения решением наблюдательного совета РОСНАНО и с даты подписания генеральным директором РОСНАНО приказа о введении его в действие.

Настоящее Практическое руководство распространяется на РОСНАНО, а также на акционерное общество, созданное в результате преобразования государственной корпорации «Российская корпорация нанотехнологий».

Список литературы

Нормативные документы

1. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ.
2. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки» (ФСО №1), утвержденный Приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (МЭРТ) от 20 июля 2007 г. № 256.
3. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО №2), утвержденный Приказом МЭРТ от 20 июля 2007 г. № 255.
4. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке» (ФСО №3), утвержденный Приказом МЭРТ от 20 июля 2007 г. № 254.
5. Гражданский кодекс Российской Федерации.
6. Налоговый кодекс Российской Федерации.
7. Положение по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» (ПБУ 14/2007), утвержденный Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 27 декабря 2007г. №153н.
8. International Valuation Standards Council, GUIDANCE NOTE 4

Книги

9. Азгальдов Г.Г., Карпова Н.Н. «Оценка стоимости интеллектуальной собственности и нематериальных активов». - Москва: РИО МАОК, 2006.
10. Рейли Роберт, Швайс Роберт: Оценка нематериальных активов. – Москва: Квинто-консалтинг, 2005
11. Battersby G. and Grimes C. Licensing Royalty Rates, 2009 Edition. – N. Y.: Aspen Publishers, 2009.
12. Cohen J.A. Intangible Assets: Valuation and Economic Benefit. Hoboken. – New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2005.
13. Parr R.L. and Smith G.V. Intellectual Property: Valuation, Exploitation and Infringement Damages, 2009 Cumulative Supplement. – Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2009.
14. Razgaitis R. Valuation and Dealmaking of Technology-Based Intellectual Property: Principles, Methods, and Tools. – Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2009.
15. Reilly R.F., and Schweihs R. P. Valuing Intangible Assets, 1999.
16. Sahlman W. A. A Method for Valuing High-Risk, Long-Term Investments: The Venture Capital Method // Harvard Business School Press, 24 July, 2009.
17. Salinas G. The International Brand Valuation Manual: A Complete Overview and Analysis of Brand Valuation Techniques, Methodologies and Applications. – N.Я.: John Wiley & Sons, Inc., 2009, P. 1–52.
18. Smith G.V., and Parr R.L. Intellectual Property: Valuation, Exploitation, and Infringement Damages. – Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. 2005.
19. Smith G.V., and Parr R.L. Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets. – N.Y.: John Wiley & Sons, Inc., 2000.
20. The Identification of Contributory Assets and the Calculation of Economic Rents // Discussion Draft. – Washington, DC: The Appraisal Foundation, 10 June, 2008.

Статьи

21. Anson W. Establishing Market Values for Brands, Trademarks and Marketing Intangibles // Business Valuation Review, June 1996, P. 47–56.
22. Arrow A.K., and Wisialowski J. Valuation of Corporate Intellectual Property Assets Using Options Pricing Theory and Discounted Cash Flow: A Comparison of Two Popular Methods // Business Valuation Review, September 2001, P. 20–28.
23. Dandekar M.P. Risks along the Technology Life Cycle: Discount Rates for Technology Valuation // Business Valuation Review, Fall 2006, P. 96–99.
24. Hatch J.A. Valuing Routine Intangible Assets // Business Valuation Review, December 2004, P. 192–196.
25. Pratt S.P. Checklist for Reviewing a Business Valuation Report // Business Valuation Review, Summer 2009, P. 110–119.
26. Stack A.J., Davidson S. and Cole S. Reasonable Royalty Rates and the «25% Royalty Rule» for Intellectual Property // Business Valuation Review, December 1999, P. 156–164.
27. Waldorf C.B. The Proper Treatment of Intangible Assets // Business Valuation Review, December 1999, P. 165–167.
28. Walling J. and Moore C. Does Black Scholes Overvalue Early Stage Company Allocations? // Business Valuation Update, January 2010, P. 1–6.
29. Ruhnka J.C., Young J.E. Some Hypotheses about Risk in Venture Capital Investing // Journal of Business Venturing, 1991, № 6, P. 126.
30. Plummer J.L. QED Report on Venture Capital Financial Analysis – Palo Alto, CA: QED Research Inc., 1987.
31. Scherlis D.R. and Sahlman W.A. A Method for Valuing High-Risk, Long Term Investments: The Venture Capital Method. – Boston: HBS Publishing, 1987.
32. Wetzel W. (1981). Informal Risk Capital in New England / In Karl H. Vesper (Ed.), Frontiers of Entrepreneurship Research 1981, P. 217–245. Wellesley MA: Babson College.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. МАТРИЦА СООТВЕТСТВИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ТИПОВ НМА ИХ ПРАВОВЫМ ФОРМАМ

Таблица П 1 - 1

В соответствии с ФСО, объектами оценки могут выступать «Права на»:	Технологические НМА						Маркетинговые НМА		НМА, связанные с обработкой данных		Контрактные НМА		
	Патенты	Ноу-хау	Топологии интегральных микросхем	Конструкторская и техническая документация	Технические условия	Учебно-методические материалы	Товарные знаки	Доменные имена	ПО	Базы данных	Контракты на условиях лучшего рыночных	Лицензии	Договоры франчайзинга
Результаты интеллектуальной деятельности и средства индивидуализации (РИД и СИ), которым по законодательству РФ предоставляется правовая охрана													
Произведения науки, литературы и искусства													
Программы для ЭВМ													
Базы данных													
Исполнения													
Фонограммы													
Сообщение в эфир или по кабелю радио- или телепередач													
Изобретения													
Полезные модели													
Промышленные образцы													
Селекционные достижения													
Топологии интегральных микросхем													
Секреты производства (ноу-хау)													
Фирменные наименования													
Товарные знаки и знаки обслуживания													
Наименования мест происхождения товаров													
Коммерческие обозначения													

В соответствии с ФСО, объектами оценки могут выступать «Права на»:	Технологические НМА						Маркетинговые НМА		НМА, связанные с обработкой данных		Контрактные НМА		
	Патенты	Ноу-хау	Топологии интегральных микросхем	Конструкторская и техническая документация	Технические условия	Учебно-методические материалы	Товарные знаки	Доменные имена	ПО	Базы данных	Контракты на условиях лучше рыночных	Лицензии	Договоры франчайзинга
РИД и СИ, которым по законодательству РФ не предоставляется правовая охрана													
Доменные имена													
Наименования некоммерческих организаций													
Объекты не являющиеся РИД и СИ													
Заявки на патенты													
Права сторон по контракту													

Объект не характерен для проектов РОСНАНО
 Сопоставимые объекты

Приложение 2. Рекомендуемые источники информации

Таблица П 2 – 1

Перечень источников информации по макроэкономике

Организация/ владелец сайта	Описание источника
Российские источники	
Федеральная служба государственной статистики (Росстат)	Сайт Росстата содержит статистическую информацию, охватывающую практически все сферы социально-экономического развития страны. Кроме баз данных, на сайте имеются публикации, которые могут содержать последние данные. Долгосрочная динамика показателей может быть построена на основе данных годовых изданий, таких как «Россия в цифрах». Для получения последних обновлений стоит проверить издания с меньшей периодичностью. «Центральная база статистических данных» имеет разделы, содержащие агрегированные показатели по отраслям и регионам
Министерство экономического развития Российской Федерации	В разделе «Мониторинг» можно найти ежемесячные бюллетени с различными данными. К большинству графиков прикреплены таблицы с данными для их построения. Регулярно выпускаются среднесрочные прогнозы социально-экономического развития страны, которые обновляются в октябре-ноябре
Министерство промышленности и торговли	Оперативные данные «О текущей ситуации развития промышленного производства», публикуемые с запаздыванием на 1–2 месяца, официальные программы развития, новости отраслей. Основной интерес представляет статистика. Регулярные данные начинаются с 2006 г.
Банк России	Полная база данных по финансовым показателям – курсам валют, процентным ставкам, объемам кредитов и депозитов и т.д. На сайте имеются также публикации, такие как «Бюллетень банковской статистики», «Квартальный обзор инфляции»
Федеральная служба по тарифам	Документы относительно тарифов и некоторых другие нормативные акты для регулируемых отраслей
Правительство РФ	Официальные документы, обновления всех программ и законодательства. Доступ к базам данных «Гарант» и «Консультант+»
Федеральная антимонопольная служба	Нормативные и пояснительные документы, касающиеся естественных монополий и рекламной отрасли. Анализ некоторых рынков
«Реальная экономика»	Правительственный сайт содержит информацию о компаниях и федеральных программах
«Слияния и поглощения в России»	Обзоры сделок, аналитика по секторам и регионам. База данных о сделках
Сайты прочих министерств	Информация о программах развития отдельных отраслей
Сайты региональных и муниципальных администраций	Региональные программы развития и статистика

Организация/ владелец сайта	Описание источника
Основные международные источники	
International Monetary Fund (Международный валютный фонд)	Отчеты по странам содержат данные национальных статистических служб. К основным публикациям относятся World Economic Outlook (исторические данные с 1980 г. и прогнозы на 5 лет) и Global Financial Stability Report (различные данные, связанные с финансовой сферой). На сайте представлено также большое количество исследований
World Bank (Всемирный банк)	Основные макроэкономические данные по всем странам мира. Публикации содержат регулярные макроэкономические обзоры и специальные исследования. В издании Global Economic Prospects представлены прогнозы на 2 года. Обзоры товарных рынков, включая прогнозы цен до 2020 г.
Organisation for Economic Co-operation and Development (Организация экономического сотрудничества и развития, ОЭСР)	Публикации и статистические данные. Публикации, как правило, платные. К бесплатным изданиям организации относится OECD Economic Outlook, который содержит прогнозы на 2 года, а также исторические данные
Food and Agricultural Organization of the United Nations (ФАО)	Данные о производстве и торговле продуктов питания и сельскохозяйственной продукции. Издание Agricultural Outlook содержит прогнозы цен и объемов. На отдельной странице Экономического департамента организации (Economic Department) имеется множество отчетов и баз данных. Прогнозы содержат основные макроэкономические данные по некоторым странам и цены на нефть
UN Conference on Trade and Development (ЮНКТАД)	Ежегодные публикации охватывают торговлю, иностранные инвестиции, информационно-коммуникационные технологии и морской транспорт. В базе данных можно найти данные о торговле и иностранных инвестициях, цены на товары, международные финансовые показатели, демографические показатели с прогнозом до 2050 г.
EC Eurostat	Статистические данные по странам ЕС. Кроме баз данных, имеются публикации, которые могут содержать дополнительную информацию. В разделе Reading Corner представлены аналитические исследования. На сайте также имеются ссылки на страницы специализированных комиссий ЕС, где можно найти более детализированные данные и прогнозы
Interstate Statistical Committee of the CIS (CISS-TAT)	Основные макроэкономические показатели и ссылки на национальные статистические службы стран СНГ
Bloomberg	Полная база данных о торгах ценными бумагами и товарами (требуется установление специального терминала)
Прочие международные источники	
UN Statistics Division	Статистические данные по странам – членам ООН
Congressional Budget Office	Данные по инфляции, ВВП, доходности казначейских облигаций и другие показатели США. Прогнозы бюджета США. Консенсус-прогнозы агентства Blue Chips
Fedstats	Агрегированный поиск по базам статистических данных США

Организация/ владелец сайта	Описание источника
UN Economic Commission for Europe (Европейская комиссия ООН)	Статистика и публикации по различным отраслям с акцентом на европейские рынки. Среди регулярно исследуемых отраслей – энергетика, деревообработка, транспорт
WTO Trade Map	Детализированные данные по объемам международной торговли различными товарами в натуральном и стоимостном выражении
Данные по компаниям	
SPARK Interfax	База данных по российским компаниям, включая информацию о регистрации, структуре собственности и дочерних компаниях, а также финансовую отчетность
Finance Google	Данные по компаниям: общее описание, рыночная капитализация, основные финансовые показатели и другое. Аналогичный сервис предоставляется также Yahoo, Reuters и другими агентствами
Factiva	Данные по компаниям: общее описание рыночная капитализация, основные финансовые показатели, новости по компаниям. Отраслевые показатели, новости по регионам и ссылки на основные неправительственные организации
Международные информационные агентства	
Economist Intelligence Unit	Информация по различным странам и основным отраслям экономики. Информация по странам включает аналитические обзоры, статистические данные, среднесрочные прогнозы основных показателей, в том числе прогнозы цен на товары. Среди исследуемых отраслей – автомобильная промышленность, потребительские товары, энергетика, финансовые услуги, здравоохранение, технологии
ISI Emerging Markets	Информация по развивающимся странам (включая СНГ, кроме Молдовы). Статистические данные по отраслям со ссылкой на национальные статистические службы. Отраслевые новости и исследования инвестиционных банков
OneSource	Отраслевые обзоры от Euromonitor, Datamonitor, Freedomia Group, BMI Industry и других агентств. Данные по компаниям, включая финансовые показатели, новости и отчеты аналитиков
Global Insight	Информация по различным странам и основным отраслям экономики (более широкий спектр, чем у EIU). Долгосрочные прогнозы основных показателей
Euromonitor	Информация по различным странам (около 100) и большинству потребительских рынков
Источники информации, в которых содержатся обзоры ставок роялти	
IPRA (Ассоциация по исследованию интеллектуальной собственности)	Intellectual Property Research Association – Ассоциация по исследованию интеллектуальной собственности, была основана в 1993 г. Расселлом Л. Парром, сертифицированным финансовым аналитиком (CFA) из Американского общества оценщиков (ASA), в целях изучения стоимости интеллектуальной собственности, включая патенты, товарные знаки и авторские права
RoyaltySource (http://www.royaltysource.com/royaltyrates.html)	База данных компании AUS Consultants, содержащая ставки роялти по интеллектуальной собственности с возможностью поиска информации по отрасли, технологии и/или ключевому слову

Организация/ владелец сайта	Описание источника
Financial Valuation Group (https://www.fairmarketvalue.com/).	
AUS Consultants (http://www.ausinc.com/auscon.html),	Компания, выпускающая информационный бюллетень Licensing Economics Review
ktMINE Headquarters (http://www.ktmine.com/TemplateLayout1.aspx?guid=GHI123).	
Licensing Executives Society (www.lesi.org)	
Institut National De La Propriete Industrielle. (Азгальдов Г.Г. и Карпова Н.Н. Оценка стоимости интеллектуальной собственности и нематериальных активов – М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2006)	
Degnan S. and Horton C. A Survey of Licensed Royalties // Les Nouvelles, June 1997	
Fundamentals of Intellectual Property Valuation by Donna P. Suchy, Weston Anson, Chaitali Ahya, 2006	
Battersby G.J., Grimes C.W. Licensing Royalty Rates 2009, 2009 ⁹	В источнике рассматривается судебная практика в отношении прав на технические патенты и лицензии в США
Razgaitis R.C. Early-Stage Technologies Valuation and Pricing. – N. Y.: John Wiley & Sons, Inc. 1999	
McGravork D., Hass D., and Patin M. Factors Affecting Royalty Rates // Les Nouvelles, June 1992, P. 107	
Козырев А.Н., Макаров В.Л. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности. – М., 2003	
Новосельцев О.В. Оценка интеллектуальной собственности. – М.: Патент, 2006	
Методика расчета платежей за использование прав РФ на секреты производства военного, специального и двойного назначения. ФАПРИД. – М., 2000	
Интеллектуальная собственность / Сборник материалов. Под ред. А.Д. Корчагина. – М., 1996	

⁹ В источнике рассматривается судебная практика в отношении прав на технические патенты и лицензии в США.