



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

Департамент платежного баланса и валютного регулирования

**Методика
стоимостной оценки некотируемых акций и прочих инструментов
участия в капитале казахстанских предприятий
для целей формирования статистики внешнего сектора**

Алматы, 2017

Введение

В статистическом отчете по международной инвестиционной позиции финансовые активы и обязательства резидентов, имеющие отношение к внешней позиции, должны отражаться по стоимости, как если бы они были приобретены в ходе рыночных операций на отчетную дату.

Во многих случаях торговля финансовыми активами регулярно осуществляется на организованных рынках, что позволяет оценить стоимость таких активов непосредственно на основе рыночных котировок. Если в период (на отчетную дату), для которого формируется международная инвестиционная позиция, финансовые рынки были закрыты, и текущие рыночные котировки не доступны, то стоимостная оценка производится с использованием рыночных цен на активы, действовавших на ближайшую дату предшествующих периодов, когда рынки были открыты.

В том случае, когда финансовые активы и обязательства не обращаются или котируются на низколиквидных финансовых рынках, необходима их стоимостная оценка на основе эквивалента рыночной стоимости. Международная методология рекомендует использовать в отношении таких активов и обязательств оценку справедливой стоимости, которая, по сути, представляет собой аппроксимацию рыночной цены.

Специфической особенностью Казахстана является то, что значительная часть акций и прочих инструментов участия в капитале казахстанских предприятий, акционерами или участниками которых являются иностранные инвесторы, не обращаются или котируются на низколиквидных финансовых рынках. Поэтому при отражении стоимости соответствующих финансовых инструментов в международной инвестиционной позиции составители статистики с обязательным соблюдением принципа прозрачности (посредством раскрытия используемых методов оценки) применяют методы стоимостной оценки таких предприятий на основе эквивалента рыночной стоимости.

В данной методике раскрывается, какие подходы для оценки стоимости некотируемых акций и прочих инструментов участия в капитале казахстанских предприятий были использованы при формировании статистических отчетов по международной инвестиционной позиции Республики Казахстан. В качестве теоретической основы выбора методов стоимостной оценки приведены методологические рекомендации для стоимостной оценки предприятий Международного валютного фонда (МВФ) и Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), а также международный опыт решения проблем оценки предприятий с некотируемыми акциями.

Методика разработана в целях обеспечения соответствия внешнеэкономической статистики международным стандартам.

Содержание

- 1. Международные методологические рекомендации по стоимостной оценке предприятий с некотируемыми акциями и прочими инструментами участия в капитале**
- 2. Международный опыт решения проблемы оценки предприятий с некотируемыми акциями и прочими инструментами участия в капитале**
- 3. Балансовая стоимость собственных средств казахстанских предприятий – объектов прямых инвестиций**
- 4. Методика оценки стоимости некотируемых акций и прочих инструментов участия в капитале казахстанских предприятий**
- 5. Список использованной литературы**

1. Международные методологические рекомендации по стоимостной оценке предприятий с котируемыми акциями и прочими инструментами участия в капитале

Если текущая рыночная стоимость не поддается наблюдению напрямую, то решение об используемых методах стоимостной оценки должно приниматься с учетом:

- доступности информации,
- оценки того, какой метод позволяет получить значения, наиболее приближенные к рыночной стоимости,
- симметричности учета стоимости с позиции дебиторов и кредиторов.

Кроме этого, необходимо принимать во внимание изменения валютного курса.

Международная методология рекомендует к использованию шесть методов оценки рыночной стоимости, каждый из которых имеет особенности в применении:

- 1) **Цена последней недавней сделки.** Время от времени могут заключаться сделки с котируемыми инструментами, в этом случае могут использоваться недавние цены (в пределах последнего года), по которым заключались такие сделки. Недавние цены являются хорошим показателем текущей рыночной стоимости, если в положении компании не произошло каких-либо существенных изменений со времени заключения сделки.
- 2) **Собственные средства по балансовой стоимости.** Этот метод оценки основан на использовании стоимости предприятия, указанной в бухгалтерском балансе в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) по статье «Капитал», включающей оплаченный капитал, все виды резервов, нераспределенную прибыль (убытки).
- 3) **Стоимость чистых активов.** Оценка необращающихся инструментов участия в капитале может проводиться осведомленными руководителями или директорами предприятий или предоставляться независимыми аудиторами путем расчета разницы между текущей рыночной стоимостью всех активов и рыночной стоимостью всех обязательств (исключая собственный капитал). Стоимостные оценки должны быть недавними (составлены в течение последнего года).
- 4) **Метод рыночной капитализации.** Сообщаемая компанией балансовая стоимость может корректироваться на агрегированном уровне составителем статистики. В случае необращающихся инструментов участия в капитале информация о «собственных средствах по балансовой стоимости» (см. выше 2-й метод) может быть получена от предприятий, которые проводят аналогичные операции, а затем скорректирована с помощью коэффициентов, основанных на соответствующих индикаторах цен, такие как соотношение рыночной капитализации к балансовой стоимости котируемых компаний в той же стране. В качестве альтернативы активы, которые предприятия учитывают по себестоимости (такие как земля, здания, сооружения и оборудование, запасы материальных оборотных средств) могут быть переоценены по ценам текущего периода с использованием соответствующих индексов цен на активы.
- 5) **Отношение текущей стоимости/цены к доходам.** Текущая стоимость некотируемых инструментов участия в капитале может быть оценена посредством дисконтирования прогнозируемых будущих доходов. В простейшем варианте этот метод можно представить как определение цены предприятия на основе применения общего или отраслевого коэффициента, выражающего отношение цены актива к получаемой прибыли, к сумме прибыли рассматриваемого предприятия, относящейся к прошлому периоду.
- 6) **Распределенная глобальная стоимость.** Если инструменты участия в капитале рассматриваемого предприятия не котируются на бирже, но само предприятие

входит в глобальную группу, акции которой котируются, можно текущую рыночную стоимость всей глобальной группы разделить пропорционально по каждой экономической территории. Распределение стоимости по экономическим территориям должно производиться с применением соответствующего показателя (например, объем продаж, чистый доход, стоимость активов, занятость).

В качестве отправной точки рекомендуется использование бухгалтерской отчетности предприятий. Добиться международной сопоставимости показателей по прямым инвестициям можно только тогда, когда и принимающая, и инвестирующая страна для оценки рыночной стоимости предприятия используют одни и те же принципы формирования бухгалтерской отчетности.

Так, например, для целей проводимого МВФ Координированного обследования по прямым инвестициям (CDIS), где основным фактором является сопоставимость данных между странами на двухсторонней основе, рекомендуется использование метода балансовой стоимости собственных средств для некотируемых акций (2-й метод). Европейским Центральным Банком также были даны рекомендации по использованию балансовой стоимости для некотируемых акций при формировании статистики в странах Евросоюза¹.

Стоимость доли участия иностранного прямого инвестора в капитале предприятия отражает величину остаточной стоимости, которую инвестор получит в случае ликвидации предприятия.

Отрицательное значение для стоимости доли участия иностранного прямого инвестора в капитале предприятия может возникнуть в следующих случаях:

- a. на начальных и конечных этапах деятельности предприятия,
- b. в течение короткого периода времени при высокой оборачиваемости активов предприятия (то есть, при условии, что активы предприятия можно будет перевести в наличность прежде, чем должны быть выплачены его обязательства),
- c. когда иностранные акционеры взяли на себя или выступили гарантами по всем обязательствам предприятия (и внутренним, и внешним).

С экономической точки зрения для инвестора возникновение отрицательной балансовой стоимости предприятия означает, что собственный капитал предприятия полностью израсходован на покрытие убытков (превратился в «ноль») и имеется недостаток активов на покрытие обязательств. То есть оставшиеся убытки предприятия покрываются заемным капиталом и потери несет уже не предприятие, а кредитор, представивший данное заемное финансирование предприятию.

В теории корпоративных финансов при оценке дисконтированных денежных потоков, стоимость пакета акций (долей участия) равна нулю, если стоимость предприятия меньше суммы имеющихся обязательств. При этом, вследствие наличия ограниченной ответственности инвестора (создает своеобразный опцион у владельцев предприятий) стоимость пакета акций будет иметь положительную стоимость, даже если стоимость компании упадет намного ниже номинальной стоимости непогашенного долга, так как существует вероятность, что стоимость активов предприятия превысят стоимость обязательств в момент, когда эти обязательства будут подлежать погашению². Таким образом, отрицательная стоимость капитала предприятия не переносится непосредственно на акционера (инвестора) предприятия ввиду его ограниченной ответственности.

¹ Руководство «О требованиях к статистической отчетности Европейского центрального банка в области внешней статистики», Европейский Центральный Банк, 9 декабря 2011, Guideline ECB/2011/23

² Статья «Valuing Equity in distressed firms», NYU Stern Business School, Автор Aswath Damodaran, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Отрицательные значения стоимости доли участия иностранного прямого инвестора при составлении статистики МИП уменьшают обязательства страны по прямым иностранным инвестициям, вложенным в экономику страны, что ведет к искажению статистики в сторону улучшения. Поэтому составителям статистики внешнего сектора необходимо, избегая простой консолидации балансовых данных, отдельно изучать случаи возникновения у предприятий с иностранным участием отрицательной стоимости собственных средств, и, по возможности, применять методы оценки, которые будут обеспечивать максимальное приближение используемого значения к реальной текущей рыночной стоимости актива инвестора.

2. Международный опыт решения проблемы оценки предприятий с некотируемыми акциями и прочими инструментами участия в капитале

Франция³

Статистика иностранных прямых инвестиций Франции распространяется (публикуется) Банком Франции на годовой основе. Стоимость некотируемых акций, долей участия составляет 90% в структуре прямых иностранных инвестиций Франции, причем как в обязательствах, так и в активах (Inward and outward).

Стоимость предприятий с некотируемыми акциями, долями участия оценивается по балансовой стоимости (которая берется из бухгалтерских балансов предприятий) и по рыночной стоимости (метод рыночной капитализации).

Для расчета индикаторов рыночной капитализации (отношение рыночной капитализации к балансовой стоимости котируемых компаний в той же стране) согласно методу рыночной капитализации, Банк Франции использует индекс SBF 250⁴, который учитывает почти 95% рыночной капитализации всех котируемых компаний Франции.

Компании, присутствующие в индексе, сортируются в соответствии со стандартом отраслевой классификации (Industry Classification Benchmark) в 4 группы. По предприятиям с некотируемыми акциями и долями участия используется информация из консолидированной финансовой отчетности. При этом такие предприятия также сортируются по отраслям в соответствии со стандартом отраслевой классификации.

В отношении 4 групп предприятий с некотируемыми акциями и долями участия Банк Франции для индикаторов рыночной капитализации использовал полученные срединные значения, а не средневзвешенные, в целях исключения влияния резко отклоняющихся значений; дополнительно применялся индикатор неликвидности в размере 25%⁵ (при предположении, что котируемые акции на 25% дороже ввиду их ликвидности).

По аналогичной схеме оцениваются прямые инвестиции Центральным Банком **Турции**.

³ Статья «Valuation of unquoted foreign direct investment stocks at market value: methods and results for France», Quaterly Selection of Articles Spring 2010, N17, Bank of France, Автор Dominique Nivat, Agnes Topiol

⁴ Société des Bourses Françaises 250 Index - фондовый индекс Франции, состоящий из 250 французских компаний

⁵ Статья «L'estimation d'une valeur de marché des actions non cotées», Économie et Statistique, N366, 2003, Автор Picart C

Бельгия⁶

Национальным Банком Бельгии для оценки стоимости предприятий с некотируемыми акциями, долями участия использовался метод балансовой стоимости собственных средств. Однако наличие отрицательной балансовой стоимости собственных средств вело к недоучету совокупного показателя прямых инвестиций в Бельгию. При этом реальная стоимость данных некотируемых акций, долей участия, учитывая юридическую форму предприятий, не могла быть отрицательной. Поэтому Национальным Банком Бельгии было принято решение о признании рыночной стоимости таких предприятий (с отрицательной балансовой стоимостью собственных средств) равной нулю.

По остальным предприятиям с некотируемыми акциями, долями участия использовался расчет, аналогичный Банку Франции. При этом индикатор неликвидности был установлен в размере 20%.

Швейцария⁷

Швейцария подошла к решению проблемы наличия отрицательного собственного капитала с законодательной точки зрения.

Швейцарское корпоративное право предусматривает, что совет директоров компании, находящейся в тяжелом финансовом положении, должен принять установленные законом меры для извлечения компании из трудного положения. Эти обязанности являются неотчуждаемыми и не подлежат передаче, и применимы как для автономных компаний, так и в рамках корпоративных групп. Тип мер зависит от уровня убытков по отношению к собственному капиталу компании.

Швейцарское законодательство делает различие, в частности: между статусом (I) - частичная потеря капитала вследствие чрезмерной задолженности и статусом (II) - полная потеря капитала или возникновение отрицательного собственного капитала.

<i>Реструктуризация со стороны обязательств</i>	<i>Реструктуризация со стороны активов</i>
Пролонгация существующей задолженности, изменения типа инструмента для создания финансовой гибкости	Агрессивное управление оборотного капитала компании (например, уменьшение запасов, ужесточение условий оплаты, а также строгое управление дебиторской задолженности)
Обмен долга на пакеты ценных бумаг	
Привлечение нового акционерного капитала от новых акционеров	Продажа, сдача в лизинг неоперационных активов, продажа неключевых ветвей бизнеса

Применение предусмотренных законодательством мер в отношении убыточных предприятий исключает возникновение отрицательного капитала у иностранных инвесторов в статистических данных.

3. Балансовая стоимость собственных средств казахстанских предприятий – объектов прямых инвестиций

Наличие малого рынка котируемых акций в Казахстане приводит к невозможности использования оценок стоимости некотируемых акций и инструментов участия в казахстанском капитале по аналогии с международным опытом центральных банков

⁶ Статья “Revised valuation of unquoted shares and other equity in the financial accounts”, Statistical bulletin (2008-2010), National Bank of Belgium, pages 11-14

⁷ Статья «Dealing with financially troubled Swiss Corporates» Alexander Vogel, Wolfgang Muller and Debora Durrer Kern, <http://www.iflr.com/Article/3158664/DealingwithfinanciallytroubledSwisscorporates.html>

Евросоюза. Присутствие нерыночного элемента, относительно небольшой размер дочерних предприятий на территории Казахстана по сравнению со всей зарубежной группой, отраслевая концентрированность предприятий не позволяет использовать для сравнения данные похожих предприятий, котируемых на биржах других стран.

Учитывая это, а также участие Казахстана в Координированном обследовании по прямым инвестициям, для оценки рыночной стоимости некотируемых акций и инструментов участия в казахстанском капитале были выбраны два наиболее доступных метода оценки рыночной стоимости доли участия иностранных прямых инвесторов в капитале казахстанских предприятий – цена последней недавней сделки (*1-й метод*) и балансовая стоимость собственных средств, указанная по статье «Капитал» в финансовой отчетности юридических лиц (*2-й метод*).

С 3 квартала 2014 года Национальным Банком была введена для резидентов новая редакция формы государственной статистической отчетности 1-ПБ «Отчет о финансовых требованиях к нерезидентам и обязательствах перед ними» (далее – Отчет), которая включает показатель балансовой стоимости собственных средств. Этот отчет представляется и предприятиями с иностранным участием.

По данным респондентов, полученным в рамках данного отчета, по части предприятий на конец 3 квартала 2014 года уже была отмечена отрицательная балансовая стоимость собственных средств. Девальвация тенге, которая произошла с переходом к режиму свободно плавающего обменного курса (с августа 2015 года), повлекла за собой увеличение числа предприятий с отрицательной балансовой стоимостью. Основной причиной возникновения отрицательной балансовой стоимости у ряда предприятий является то, что такие предприятия не переоценивают свои активы по рыночной стоимости, как это требует МСФО, тогда как балансовая стоимость их обязательств (и внутренних, и внешних) выражена в иностранной валюте и значительно возросла при девальвации тенге.

По состоянию на начало 2017 года почти одна треть предприятий с иностранным участием, представляющих Отчет, показывали отрицательную балансовую стоимость собственных средств. При этом большинство из таких предприятий не отвечает критериям, при которых международная методология допускает формирование отрицательной величины балансовой стоимости собственных средств.

Как уже отмечалось, одной из основных причин возникновения в балансах предприятий отрицательной стоимости собственных средств является консервативный подход к оценке активов. Вместе с тем, по отдельным предприятиям-респондентам, показавшим в отчетах отрицательную балансовую стоимость, имеется альтернативная информация (СМИ, данные в открытом доступе на специализированных сайтах), которая позволяет рассчитать более приближенную к текущей рыночной стоимости оценку стоимости предприятия.

В результате отрицательных оценок стоимости доли участия прямого инвестора в казахстанском предприятии данные по прямым иностранным инвестициям (запасы), отражаемые в МИП в разделе обязательств страны перед нерезидентами, занижаются на величину отрицательной стоимости, искусственно увеличивая чистую инвестиционную позицию страны.

В целях исключения статистических искажений, после рабочих консультаций с экспертами Международного валютного фонда, Национальный Банк произвел корректировку рыночной стоимости доли участия иностранных прямых инвесторов в МИП страны путем переоценки стоимости отдельных казахстанских предприятий с отрицательным капиталом за период, начиная с 3 квартала 2014 года. Переоценка стоимости производилась на основании дополнительной к отчетам респондентов информации, при этом не переоценивалась стоимость предприятий, по которым

международная методология допускает формирование отрицательной величины балансовой стоимости собственных средств.

4. Методика оценки стоимости некотируемых акций и прочих инструментов участия в капитале казахстанских предприятий

Учитывая международный опыт, а также рекомендации МВФ, Национальным Банком разработаны несколько подходов для оценки стоимости некотируемых акций и прочих инструментов участия в капитале казахстанских предприятий в зависимости от вида деятельности предприятия, размера имеющихся внешних требований, обязательств, наличия аудированной финансовой отчетности.

1) Оценка рыночной стоимости месторождений

Предприятия, владеющие месторождениями, могут в течение долгого периода времени нести значительные затраты, связанные с освоением и использованием месторождений.

В освоении и использовании месторождений можно выделить следующие стадии работ:

- исследование месторождения – поиск ресурсов, достаточных для коммерческой эксплуатации, включая проведение топографических и геологических исследований, бурение для взятия образцов породы и т.д.;
- оценки возможных имеющихся запасов – определение технической осуществимости и коммерческой жизнеспособности и выпуск соответствующей оценки. При этом затраты в случае подтверждения технической осуществимости классифицируются как инвестиции (капитальные вложения) – в разделе активы. Согласно МСФО-6 классификация затрат в качестве капитальных вложений осуществляется после приобретения лицензии на месторождения. Если предприятие не использует МСФО-6, то все затраты классифицируются как расходы текущих, будущих периодов⁸;
- разработка месторождения – подготовка требуемой инфраструктуры для добычи, обработки и перевозки. При этом затраты классифицируются как расходы на разработку;
- производство – запуск коммерческого производства;
- закрытие месторождения и реабилитация – закрытие месторождения, восстановление окружающей среды⁹.

Основная проблема, возникающая при оценке рыночной стоимости предприятий, владеющими месторождениями на стадии до начала запуска промышленной эксплуатации, – это отсутствие унифицированного подхода со стороны предприятий в применении стандартов финансовой отчетности при классификации расходов на геологическую разведку и добычу до начала промышленной эксплуатации месторождений (в частности МСФО-6). В большинстве случаев по казахстанским предприятиям наблюдается отсутствие признания месторождения в качестве какого-либо актива или признания его по справедливой стоимости.

⁸ Логика переклассификации заключается в осознании, что понесенные затраты являются не текущими расходами, а капитальными затратами (по аналогии с приобретением лицензий на программное обеспечение и т.д.).

⁹ Deloitte Touche Tohmatsu “Financial Reporting in the global mining industry, survey of twenty one leading companies” Nov 4, 2003, <https://www.iasplus.com/en/binary/dttdpubs/0310deloittemining.pdf>

При оценке рыночной стоимости предприятий, владеющими месторождениями в стадии промышленной эксплуатации, месторождение признается в качестве актива, но здесь возникает другая проблема – это отсутствие переоценки этого актива по рыночной (справедливой) стоимости.

Оценка рыночной стоимости усложняется тем, что в большинстве случаев в Казахстане финансирование разработки месторождений осуществляется не через формирование уставного (акционерного) капитала предприятия, а посредством привлечения финансирования, как от прямых иностранных инвесторов, так и от неаффилированных нерезидентов, в том числе от иностранных банков.

Национальный Банк использует следующие методы оценки стоимости для предприятий, владеющих месторождениями:

- a) капитализация денежных потоков, потраченных на геологическую разведку месторождения, информацию о которых возможно получить из финансовой отчетности предприятия - в случае отсутствия технической оценки месторождения в соответствии с МСФО-6;
- b) метод оценочной стоимости (appraised value method), где оценочная стоимость представляет собой сумму значимых прошлых расходов по разведке месторождения (только те прошлые расходы, которые считаются адекватными и которые внесли вклад в определение разведочного потенциала) и гарантированных расходов в будущем (заложенный в будущем бюджет затрат на тестирование потенциала). Учет расходов в течение 3-5 лет. Если месторождение имеет достаточно резервов – то используется 100% оценки; если результат отрицательный, но имеется какой-то потенциал добычи – то используется 25% оценки; если потенциал добычи отсутствует – то используется 0-10% оценки¹⁰;
- c) реконструкция модели денежных потоков на основе значений в технической оценке месторождения (pre-feasibility, feasibility, «bankable» feasibility studies), если имеется техническая оценка месторождения в соответствии с МСФО-6. Модель рассчитывается на период всего существования месторождения. Техническая оценка месторождения иногда имеется в отчетности иностранного прямого инвестора, чаще всего - в случае если прямой инвестор котируется на рынке.

2) Оценка рыночной стоимости затрат на исследование и развитие технологий

Проблема классификации затрат в качестве капитальных вложений возникает не только в рамках оценки стоимости месторождений. Аналогичная проблема имеется по затратам, направленным на исследование и развитие технологий (research and development costs). Это, в частности, актуально для фармацевтических компаний и компаний, связанных с разработкой информационных технологий, которые классифицируют такие затраты как расходы будущего периода (отображаемые в отчете доходах и расходах, сокращая прибыль предприятия), а не как капитальные вложения (отображаемые как актив в бухгалтерском балансе). Консервативный подход к данным затратам приводит к ситуациям, когда бухгалтерский баланс компании, инвестирующей в будущее (инвестирует в исследование и развитие новых технологий), выглядит финансово хуже, чем аналогичная компания, которая таким инвестированием не занимается¹¹.

¹⁰ Valuation of metals and mining companies”, Basinvest, University of Zurich, Swiss Banking Institute, Svetlana Baurens and Prof. DR. T. Hens, 7.Nov 2011

¹¹ Статья «Research and development expenses: implications for Profitability Measurement and Valuation», NYU Stern Business School, Автор Aswath Damodaran, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

3) Оценка рыночной стоимости недооценённых активов

Проблема стоимостной недооценки активов связана также с наличием у предприятий крупных неликвидных активов, отражаемых в бухгалтерском балансе по методу первоначальной стоимости данных активов, которые создавались за счет заемных средств, в том числе в иностранной валюте. К таким крупным неликвидным активам относятся, например, трубопроводы, узкоспециализированные объекты недвижимости, железнодорожные составы и т.п. Метод первоначальной стоимости фиксирует цену созданного актива (завершенного строительства) в национальной валюте, хотя обязательства, возникшие при создании данного актива, номинированы в иностранной валюте.

По трубопроводам: первоначально была использована оценка воссоздания стоимости имеющегося актива на актуальную дату. При этом, в связи с отсутствием информации были использованы данные на основе стоимости строительства трубопроводов в США¹², которые дали оценку, приближенную к исторической стоимости строительства трубопровода, указанной в финансовой отчетности предприятий в долларовом эквиваленте на момент признания строительства завершенным.

Проведенная оценка подтверждает, что основной причиной недооценки актива является не его первоначальная стоимость как таковая (то есть стоимость строительства соответствует рыночным ценам), а отсутствие периодической переоценки стоимости трубопровода, цена которого была зафиксирована в национальной валюте.

Таким образом, основной вклад в возникновение отрицательного капитала при составлении бухгалтерского баланса у данной группы предприятий вносит курсовая компонента. Для исключения влияния курсовой компоненты на оценку активов стоимость активов в момент сдачи в эксплуатацию была пересчитана в доллары США по курсу на дату признания актива в качестве завершенного строительства. То есть была посчитана первоначальная стоимость актива, как если бы его стоимость была деноминирована в долларах США с учетом ежеквартальных амортизационных потоков, которые также были пересчитаны в доллары США по соответствующему курсу.

Информация касательно дат ввода в эксплуатацию веток трубопровода была получена по данным, опубликованным на интернет-ресурсах предприятий.

Аналогичный подход использован по иным крупным активам предприятий (зданиям, гостиницам, заводам и т.д.).

4) Использование метода распределения глобальной стоимости

Данный метод применяется к средним предприятиям с относительно простой групповой структурой, где акции материнской компании-нерезидента могут котироваться на бирже, а основная производственная база размещена в Казахстане. Структуру группы можно увидеть в подробной консолидированной отчетности материнской компании. Глобальная стоимость группы может быть распределена по странам и предприятиям, в которых материнская компания имеет участие, на основе данного индикатора, если предположить, что отношение чистой рыночной стоимости к продажам, чистому доходу, активам или занятости является постоянным в рамках всей группы предприятий.

5) Обнуление

По предприятиям, по которым не имелось информации для расчета оценки рыночной стоимости (отсутствие финансовой отчетности, отсутствие информации о

¹² Статья "Challenges in appraising pipelines" Team consulting, llc, Anthony E. Bell, RPA & Robert Lehn, www.teamconsulting.cc/images/challenges_in_appraising_pipelines.pdf

материнской компании, неясна причина возникновения отрицательного капитала) применяется метод обнуления стоимости предприятия.

Экономически обнуление основывается на предположении, что стоимость предприятия – это средства акционера (участника), и, соответственно, нулевая стоимость означает, что акционер (участник) потерял все вложенные им когда-либо инвестиции в капитал.

По большей части основной вид деятельности таких предприятий связан с предоставлением услуг (*посреднические услуги при купле-продаже и сдаче внаем жилья и другого недвижимого имущества непроизводственного назначения, услуги по перевозкам, консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления, консультации по налогообложению*), торговлей (*оптовая торговля автомобильным бензином, оптовая торговля табачными изделиями, оптовая торговля зерном, семенами и кормами для животных, оптовая торговля сельскохозяйственной техникой, оборудованием и запасными частями, оптовая торговля прочей техникой и оборудованием, оптовая торговля пестицидами и прочими агрохимическими продуктами, оптовая торговля широким ассортиментом товаров без какой-либо конкретизации*), арендой (*аренда и эксплуатация собственной или арендуемой недвижимости*), различного вида деятельности (*деятельность рекламных агентств, деятельность в области инженерных изысканий и предоставление технических консультаций в этой области, деятельность в области бухгалтерского учета и аудита, деятельность по организации азартных игр и заключению пари, деятельность агентов по торговле товарами широкого ассортимента*).

В данной методике изложены основные принципы и подходы к оценке рыночной стоимости в капитале казахстанских предприятий. Перечисленные в ней методы не являются исчерпывающим перечнем и работа в этом направлении продолжается.

5. Список использованной литературы

1. Эталонное определение ОЭСР для иностранных прямых инвестиций, четвертое издание, ОЭСР, 2008;
2. Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции, шестое издание, МВФ, 2009;
3. Руководство по координированному обследованию прямых инвестиций, МВФ, 2015;
4. Методика формирования счетов внешнеэкономической деятельности (статистики внешнего сектора) Национальным Банком Республики Казахстан, утвержденная Приказом Председателя Национальным Банком Республики Казахстан от 29.12.2012 года №408;
5. Руководство «О требованиях к статистической отчетности Европейского центрального банка в области внешней статистики», Европейский Центральный Банк, 9.12.2011, Guideline ECB/2011/23
6. Статья «Valuing Equity in distressed firms», NYU Stern Business School, Автор Aswath Damodaran, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
7. Статья «Valuation of unquoted foreign direct investment stocks at market value: methods and results for France», Quaterly Selection of Articles Spring 2010, N17, Bank of France, Автор Dominique Nivat, Agnes Topiol
8. Статья «L'estimation d'une valeur de marché des actions non cotées», Économie et Statistique, N366, 2003, Автор Picart C
9. Статья “Revised valuation of unquoted shares and other equity in the financial accounts”, Statistical bulletin (2008-2010), National Bank of Belgium, стр. 11-14
10. Статья «Dealing with financially troubled Swiss Corporates» Авторы Alexander Vogel, Wolfgang Muller и Debora DurrerKern, <http://www.iflr.com/Article/3158664/DealingwithfinanciallytroubledSwisscorporates.html>
11. Статья «Research and development expenses: implications for Profitability Measurement and Valuation», NYU Stern Business School, Автор Aswath Damodaran, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
12. Статья «Valuation of Unlisted Direct Investment Equity» IMF Working Paper, 2009 Авторы Emmanuel Kumah, Jannick Damgaard, and Thomas Elkjaer
13. Статья «Financial Reporting in the global mining industry, survey of twenty one leading companies», автор Deloitte Touche Tohmatsu, 4.11.2003, <https://www.iasplus.com/en/binary/dttpubs/0310deloittemining.pdf>
14. Статья «Valuation of metals and mining companies», Basinvest, University of Zurich, Swiss Banking Institute, Svetlana Baurens и профессор T. Hens, 7.11.2011
15. Статья “Challenges in appraising pipelines” Team consulting, llc, Anthony E. Bell, RPA & Robert Lehn, www.teamconsulting.cc/images/challenges_in_appraising_pipelines.pdf