

Игнатов Е. В.,

к.э.н.,

ст. преп. кафедры «Оценка и управление собственностью» ФГОБУ ВПО
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,

начальник отдела оценки и корпоративных финансов ООО «РИГАЛ
Консалтинг»

Оценка справедливой стоимости лицензий на право пользования недрами

В статье рассмотрены особенности определения справедливой стоимости лицензий на право пользования недрами в современных условиях. Изучены и систематизированы подходы к определению справедливой стоимости лицензий на право пользования недрами как нематериальных активов для целей составления финансовой отчетности в соответствии с МСФО. Особое внимание уделено методам доходного подхода, которые могут успешно применяться на практике.

Ключевые слова: лицензии на право пользования недрами; справедливая стоимость; стоимостная оценка; оценка стоимости нематериальных активов; международные стандарты финансовой отчетности.

In the article the specifics of fair value determination of licenses for mineral resources use are considered. The approaches for fair value determination of licenses for mineral resources use as intangible assets for the purposes of financial reporting in according to IFRS and IAS are studied and systematized. Much attention is paid to the methods of income approach that can be successfully used for practice.

В современных российских условиях происходит постепенная трансформация национальных стандартов бухгалтерского учёта в целях гармонизации с Международными стандартами финансовой отчетности (далее – МСФО). Кроме того, большинство открытых компаний, т.е. компаний, которые котируются на фондовых биржах, составляют финансовую отчетность непосредственно по МСФО.

МСФО требуют отражения активов и обязательств на балансе компании по справедливой стоимости на каждую отчетную дату, при этом особенно сложным является определение справедливой стоимости нематериальных активов, которое должно проводиться со ссылкой на активный рынок. В условиях активизации сделок с компаниями добывающей промышленности данная проблема возникает в практической деятельности оценщика довольно часто.

Актуальность проблемы оценки справедливой стоимости лицензий на право пользования недрами заключается в отсутствии в России активного рынка, на котором совершаются операции непосредственно с лицензиями. Накопленный практикующими оценщиками опыт оценки данного вида нематериальных активов требует систематизации и обобщения.

Особенности лицензий на право пользования недрами как объекта оценки

В соответствии с МСФО (IFRS), справедливая стоимость актива представляет собой сумму, на которую можно обменять актив при совершении сделки между хорошо осведомленными, желающими совершить такую сделку, независимыми друг от друга сторонами¹. Согласно МСФО, справедливую стоимость активов необходимо определять, основываясь на данных активного рынка, в случае его наличия (т.е. использовать сравнительный подход для расчета справедливой стоимости актива); в случае отсутствия активного рынка возможно применение доходного и затратного подходов.

Мировая практика оценки справедливой стоимости лицензий на разработку нефтегазовых месторождений свидетельствует о том, что преимущественно применяется сравнительный подход.

Специфика лицензий на разработку нефтегазовых месторождений состоит в том, что данные лицензии не могут свободно обращаться на рынке и продаются на аукционах, проводимых органами государственной власти. В соответствии со ст. 17 Закона Российской Федерации «О недрах» от 21 февраля 1992 г. N 2395-I (с последующими изменениями и дополнениями), лицензия на пользование участками недр, приобретенная юридическим лицом в установленном порядке, не может быть передана третьим лицам, в том числе в пользование. Следовательно, непосредственное использование сравнительного подхода для оценки справедливой стоимости лицензий на право пользования недрами невозможно в силу законодательных ограничений на обособленное обращение данных активов.

Особенно важно при этом отметить, что в силу этих же законодательных ограничений рыночная стоимость данного вида активов не существует в смысле понятия рыночной стоимости, определенного Федеральным законом от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и 26. Федеральным стандартом оценки № 2 «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО № 2), утв. пр. Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года № 255. В соответствии с российской нормативно-правовой базой вместо рыночной может быть определена только инвестиционная стоимость², одним из основных отличий между которыми как раз является отсутствие обязательного требования наличия открытого рынка³. В соответствии с Международными стандартами оценки (МСО 2011) можно говорить о существовании рыночной стоимости с ограниченным рынком. Важно отметить, что наличие активного рынка не является строго обязательным требованием для определения справедливой стоимости.

¹ Приложение А IFRS 3.

² Вопрос о существовании ликвидационной и кадастровой стоимости в смысле ФСО №2 для лицензий на добычу полезных ископаемых выходит за пределы исследования настоящей статьи.

³ Федеральный стандарт оценки № 2 «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО № 2), утв. пр. Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года № 255, пп. 6,8.

Нами выделены следующие ключевые характеристики лицензий на право пользования недрами как объекта оценки:

- определяющая роль государственного регулирования в добывающей отрасли;
- невозможность непосредственного обращения данных активов и возможность передачи только путем продажи компании в целом (ограниченный рынок);
- невозможность определения рыночной стоимости в соответствии с российской нормативно-правовой базой, вместо которой может быть определена инвестиционная стоимость (по ФСО), рыночная стоимость с ограниченным рынком (по МСО) или справедливая стоимость (по МСФО и МСО);
- бизнесообразующая роль лицензий на право пользования недрами для компаний добывающих отраслей;
- ограниченные (стандартные) сроки, на которые предоставляются лицензии, что приводит к ограниченному сроку функционирования компании и экономической жизни актива.

Кроме того, при определении справедливой стоимости, следует отметить ещё одну особенность - наличие сопутствующих к основной лицензии на право пользования недрами лицензий и разрешений, которые могут объединяться с основной лицензией в один актив – пакет разрешительной документации. Так, в соответствии с п. 37 IAS 38 «Intangible Assets», организация-покупатель признает в качестве единого актива группу дополняющих нематериальных активов, если индивидуальные значения справедливой стоимости дополняющих активов не поддаются достоверной оценке. Если индивидуальные значения справедливой стоимости дополняющих активов могут быть достоверно оценены, организация-покупатель вправе признать их как единый актив, при условии, что эти индивидуальные активы имеют схожие сроки полезной службы. Объединение разрешительной документации в один актив обычно связано с тем, что перечисленные активы имеют схожие сроки полезной службы, а также ввиду того, что использование одного из перечисленных активов группы не представляется возможным и целесообразным без наличия остальных.

Определение справедливой стоимости лицензий на право пользования недрами в соответствии с МСФО происходит в двух основных случаях – проведение распределения суммы сделки в соответствии с МСФО (IFRS) 3 и переоценка стоимости актива на отчетную дату при выборе модели учёта по справедливой стоимости (МСФО (IAS) 38).

Особенности признания и отражения стоимости нематериальных

активов в соответствии с МСФО⁴

Учет нематериальных активов (далее - НМА) по международным стандартам финансовой отчетности регламентируется МСФО (IAS) 38 «Нематериальные активы» («Intangible Assets»).

В соответствии с пп. 9-17 МСФО (IAS) 38, нематериальные активы - это идентифицируемые нефинансовые активы, не имеющие физической формы. Для того, чтобы отразить нематериальный актив в финансовой отчетности компании, он должен соответствовать следующим критериям:

а) идентифицируемость

Идентифицируемость означает, что актив может быть отделен от других активов компании, в частности, гудвилла. Этот критерий выполняется, когда актив может быть продан или когда права на актив вытекают из предоставленных компании юридически закрепленных прав. Лицензии на право пользования недрами, предоставляемые органами государственной власти, не могут быть переданы другому предприятию, за исключением случаев продажи бизнеса в целом, но поскольку соответствующие права вытекают из положений законодательства, требование идентифицируемости выполняется.

б) контроль

В большинстве случаев возможность контролировать актив предполагает существование юридических прав на использование НМА. Юридические права компании на пользование недрами защищены наличием лицензии, выданной в соответствующем порядке.

в) будущие экономические выгоды

Определяя, будет ли нематериальный актив приносить выгоды, можно исходить из оценки экономических условий. Например, лицензия на право пользования недрами позволяет генерировать в будущем денежный поток за счет добываемого объема природных ресурсов и более того, является бизнесообразующим активом, т.е. без наличия данной лицензии добывающая компания не может вести свою основную деятельность.

Таким образом, все критерии признания нематериальных активов выполняются для лицензий на право пользования недрами, т.е. в соответствии с МСФО (IAS) 38 данные лицензии признаются нематериальным активом. В связи с этим необходимо рассмотреть, по какой стоимости данные активы отражаются на балансе компании.

При первоначальном признании нематериальные активы учитываются по фактической себестоимости. В ходе последующей оценки НМА предприятие может использовать основной или альтернативный методы оценки.

Нематериальные активы, приобретенные в результате объединения компаний, должны учитываться по справедливой стоимости на дату

⁴ Данный вопрос подробно рассмотрен на примере лицензий на разработку нефтегазовых месторождений в статье: Игнатов Е.В. Оценка лицензий на разработку нефтегазовых месторождений для отражения в отчетности в соответствии с МСФО. //Оценочная деятельность в России: Сборник научных трудов: Вып. 10. – М.: Финакадемия, 2010, с. 133-140.

приобретения. Нематериальные активы, справедливая стоимость которых может быть достоверно определена, должны быть учтены отдельно от деловой репутации. При этом компания обязана определить справедливую стоимость получаемых нематериальных активов, даже если они не отражались в отчетности приобретаемой компании.

После первоначальной оценки нематериального актива компания может использовать один из двух методов учета нематериальных активов⁵:

- основной: нематериальные активы учитываются по себестоимости за вычетом накопленных амортизации и убытков от обесценения;
- альтернативный: нематериальные активы отражаются на балансе компании по справедливой стоимости за вычетом амортизации и убытков от обесценения.

Следует иметь в виду, что в соответствии с МСФО (IAS) 38 проведение переоценки возможно только в отношении НМА, для которых существует активный рынок. Иными словами, для проведения переоценки необходимо не просто определить справедливую стоимость НМА, но и сделать это на основании данных о стоимости объекта на активном рынке. Из-за того, что для уникальных НМА (лицензии на право пользования недрами) активный рынок практически отсутствует, многие виды таких активов не могут быть переоценены сравнительным подходом, при этом МСФО допускают в таких случаях применение затратного и доходного подходов.

Выбор подходов и методов оценки справедливой стоимости лицензий на право пользования недрами.

Как уже было указано выше, сравнительный подход является приоритетным для определения справедливой стоимости активов в соответствии с МСФО. Сравнительный подход к оценке справедливой стоимости лицензии на право пользования недрами может быть реализован в рамках двух методов:

- метод сравнительного анализа продаж лицензий как отдельных активов;
- метод сравнительного анализа продаж сделок с долями участия в компаниях, где лицензия на разработку углеводородного сырья и сопутствующие ей, являются единственным активом (либо все прочие активы и обязательства являются несущественными).

Использование первого метода в современных российских условиях в силу законодательных ограничений невозможно (см. выше), а второго метода - крайне затруднительно, поскольку из-за низкой транспарентности российского рынка суммы сделок часто не раскрываются.

Поэтому в российской практике в значительной степени более применимыми являются методы затратного и доходного подходов.

Методы затратного подхода рассматривают стоимость нематериального актива с позиций прошлых или настоящих затрат на создание аналогичного или идентичного объекта. Применительно к лицензиям на право пользования

⁵ Подробнее см. п. 72-87 IAS 38.

недрами они включают затраты на получение лицензий.

Первоначальные затраты на получение лицензии на право пользования недрами включают разовый платеж за получение лицензии, сбор за выдачу лицензии и плату за геологическую информацию. Сбор за выдачу лицензии и плата за геологическую информацию составляют менее 0,5% от разового платежа за получение лицензии и являются незначительными.

Разовый платеж может быть рассчитан на основе анализа информации о результатах аукционов на право пользования участками недр на территории Российской Федерации (официальная информация МПР РФ).

Необходимо обратить внимание на то, что выставляемые на аукционы лицензии находятся не в стадии промышленной разработки, а в стадии разведки и оценки, что приводит к тому, что достоверное определение справедливой стоимости лицензий данным методом невозможно только для лицензий, находящихся в стадии промышленной эксплуатации.

Поэтому для оценки справедливой стоимости лицензий в промышленной эксплуатации возможно применение только доходного подхода.

Доходный подход в оценке нематериальных активов основан на расчете экономических выгод, ожидаемых от использования оцениваемого нематериального актива. При использовании данного подхода стоимость актива определяется как его способность приносить доход в будущем и приравнивается к текущей стоимости потока доходов от использования оцениваемого актива за экономически обоснованный срок службы.

Доходный подход⁶ для оценки лицензий может быть реализован с применением метода избыточного, или остаточного, дохода (MEEM, multiple excess earnings method) и метода «зеленого поля» (Greenfield Method).

Метод MEEM предполагает прогноз дохода⁷ компании, генерируемого с участием оцениваемого актива, скорректированного на величину требуемого инвесторами дохода на другие материальные и нематериальные активы, участвующие в создании данного денежного потока (Contributory asset charges (CAC))⁸. В силу этого он используется преимущественно для действующих компаний, т.е. для лицензий, находящихся на стадии промышленной разработки.

Метод «зеленого поля» позволяет оценить актив как стоимость гипотетической молодой компании (стартапа), которая начинает свой бизнес без каких-либо активов, за исключением оцениваемого. Поскольку данная компания не имеет никаких других активов, то стоимость лицензии будет

⁶ Проблема неприменимости других методов доходного подхода для оценки лицензий на право пользования недрами на примере лицензий на разработку нефтегазовых месторождений рассмотрена в статье: Игнатов Е.В. Оценка лицензий на разработку нефтегазовых месторождений для отражения в отчетности в соответствии с МСФО. //Оценочная деятельность в России: Сборник научных трудов: Вып. 10. – М.: Финансовая академия, 2010, с. 133-140.

⁷ О видах распределяемого дохода см. далее.

⁸ Общее описание данного метода приведено в работе Mard M. J., Hitchner J. R., Hyden S. D., Zyla M. L. Valuation for Financial Reporting. - John Wiley & Sons, Inc., 2002.

равна стоимости инвестированного капитала данной компании. В связи с этим применение данного метода целесообразно, когда разведка и оценка запасов уже в значительной степени завершена и можно составить бизнес-план эксплуатации месторождения, т.е. для лицензий на право пользования недрами, добыча полезных ископаемых в соответствии с которыми только начинается.

Таким образом, выбор подходов и методов оценки лицензий на право пользования недрами опирается на исследовании стадии жизненного цикла данных лицензий: для лицензий на стадии разведки и оценки запасов применим затратный подход в виде метода стоимости создания, для лицензий, по которым разведка и оценка запасов в значительной степени завершена и добыча начинается в обозримом будущем, - метод «зеленого поля», для лицензий на стадии промышленной эксплуатации – метод МЕЕМ.

Остановимся подробнее на методах доходного подхода.

Использование метода «зеленого поля» для определения справедливой стоимости лицензий на право пользования недрами

Данный метод основывается бизнес-плане разработки месторождения и предполагает создание действующего бизнеса, располагая только лицензией и небольшим количеством существующих активов, поскольку наличие единственного актива у компании встретить в действительности практически невозможно. Осуществление капитальных затрат и инвестиций в оборотные активы подразумевает создание всех других активов: основных средств, прочих нематериальных активов, включая товарный знак и квалифицированный персонал, что позволяет определить стоимость лицензии и существующих прочих активов как стоимость операционного инвестированного капитала. Затем определяется справедливая стоимость лицензии как разность стоимости операционного инвестированного капитала и справедливой стоимости прочих существующих активов.

Алгоритм данного метода включает следующие этапы:

- 1) составление прогноза денежного потока компании на инвестированный капитал, включающий прогноз выручки, расходов, инвестиций в основные средства и оборотный капитал;
- 2) определение ставки дисконтирования по модели средневзвешенной стоимости капитала (WACC);
- 3) определение справедливой стоимости операционного инвестированного капитал;
- 4) определение справедливой стоимости всех существующих активов компании помимо лицензии;
- 5) расчет справедливой стоимости лицензии на право пользования недрами.

Достоинствами данного метода является стандартность процедур прогнозирования денежных потоков, определения ставки дисконтирования, расчет справедливой стоимости существующих активов. К недостаткам можно отнести достаточно высокую степень неопределенности прогноза денежных

потоков и необходимость экспертного внесения дополнительных премий за риски по старту при расчете ставки дисконтирования.

Использование метода МЕЕМ для определения справедливой стоимости лицензий на право пользования недрами

Метод МЕЕМ обычно используется для оценки бизнесобразующих активов компании, в частности, для лицензий на право пользования недрами. Общий алгоритм метода МЕЕМ включает следующие этапы:

- 1) составление прогноза дохода для дальнейшего распределения между активами;
- 2) определение справедливой стоимости всех активов компании, за исключением лицензии;
- 3) определение требуемых ставок доходности для всех активов компании, включая лицензию;
- 4) определение дохода, относимого на различные активы компании, за исключением лицензии (САС);
- 5) определение денежного потока на лицензию как избыточного дохода (разность между результатами, полученными в пп. 1 и 4);
- б) расчет справедливой стоимости лицензии на право пользования недрами как суммы дисконтированных денежных потоков на лицензию.

Метод МЕЕМ в зависимости от вида распределяемого на различные виды активов дохода имеет следующие модификации:

- если доход учитывает только доход на активы (return on assets) – модификации, в которых распределяемым доходом служит тот или иной показатель прибыли (прибыль до выплаты процентов, налогов и амортизации - EBITDA, прибыль до выплаты процентов, налогов - EBIT, операционная прибыль после выплаты налогов - NOPAT);
- если доход учитывает не только доход на активы (return on assets), но и возмещение активов (return of assets) модификации, в которых распределяемым доходом служит тот или иной вид денежного потока (на инвестированный капитал – FCF, денежный поток на капитальные активы - CCF).

Наиболее часто применяются модификации от FCF и NOPAT, причем наиболее достоверным считается применение в качестве дохода к распределению именно NOPAT, это связано со следующими причинами:

- в первой группе модификаций это единственный посленалоговый показатель прибыли, генерируемой всеми активами компании, что позволяет за базовую ставку доходности на активы применять ставку дисконтирования по модели WACC;
- преимущества перед второй группой модификаций состоит в том, что периоды возмещения дохода на активы совпадают с периодами их использования, в то время как при использовании

модификаций от денежного потока возмещение стоимости существующих активов совпадает и с периодом их использования, а вновь создаваемых – в период их создания, что приводит к искажениям справедливой стоимости лицензии.

Достоинством данного метода является стандартность большинства оценочных процедур, подробно они были рассмотрены автором в предыдущих работах⁹. Здесь следует остановиться только на некоторых проблемных вопросах:

- при выборе периода прогнозирования следует опираться на оставшийся срок действия лицензии, с одной стороны, и на срок экономически эффективной эксплуатации месторождения с другой, в связи с чем стоит рассмотреть либо возможность продления лицензии, либо возможность её досрочного прекращения и учесть соответствующие затраты при прогнозировании дохода к распределению;
- определение требуемых ставок доходности на активы может быть осуществлено двумя методами: на базе средневзвешенной стоимости капитала с применением экспертно устанавливаемых скидок и премий для различных активов на основе представлений об их уровне риска; на основе анализа возможностей финансирования различных активов и построения для каждого из них ставки дисконтирования по модели WACC, так называемый мини- WACC;
- желательна проверка адекватности определенных ставок доходности для различных активов на основе сопоставления средневзвешенной ставки доходности по активам и средневзвешенной ставкой доходности по пассивам.

К недостаткам данного метода следует отнести значительную субъективность в определении ставок доходности по активам и наличие ряда случаев, в которых применение данного метода дает сомнительные результаты.

Получение сомнительных результатов при на основе метода МЕЕМ, или «серая зона» применения данного метода, происходит, когда сумма стоимостей активов с учётом лицензии превышает стоимость инвестированного капитала компании, например, когда в течение прогнозного периода осуществляются значительные капиталовложения, что часто происходит, когда запланирована реструктуризация компании. Вопрос о том, может ли стоимость активов компании быть выше стоимости компании, которая успешно функционирует и развивается, или, иначе, риск, ассоциированный с лицензией, может ли быть ниже риска компании, которая

⁹ Особенности и подробный алгоритм применения модификации от FCF для оценки лицензий на право пользования недрами на примере лицензий на разработку нефтегазовых месторождений рассмотрена в статье: Игнатов Е.В. Оценка лицензий на разработку нефтегазовых месторождений для отражения в отчетности в соответствии с МСФО. //Оценочная деятельность в России: Сборник научных трудов: Вып. 10. – М.: Финакадемия, 2010, с. 139 - 146.

эту лицензию использует, остается открытым. При попадании результатов стоимости лицензии в «серую зону» необходимо проанализировать причины этого и изучить возможность оценки стоимости лицензии методом «зеленого поля» или другими методами.

Основные выводы

Оценка лицензий на право пользования недрами является одним из актуальных вопросов современной теории и практики оценочной деятельности.

Лицензии на право пользования недрами имеют ряд особенностей, которые определяют специфику их оценки: государственное регулирование, ограниченный рынок, отсутствие рыночной стоимости, срок экономической жизни и другие.

Для лицензий на право пользования недрами выполняются все критерии идентификации нематериальных активов по МСФО и может быть определена справедливая стоимость.

Подходы и методы оценки справедливой стоимости лицензий дифференцируются в зависимости от стадий жизненного цикла лицензии.

Основными методами определения их справедливой стоимости являются методы доходного подхода – метод МЕЕМ и метод «зеленого поля», которые могут успешно применяться на практике, но только с учетом всей совокупности ограничений, которые накладывают их базовые допущения и алгоритмы.

Литература

- 1) Закон Российской Федерации «О недрах» от 21.02.1992 г. N 2395-I.
- 2) Федеральный закон РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. №135-ФЗ.
- 3) Федеральный стандарт оценки № 2 «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО № 2), утв. пр. Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года № 255.
- 4) Международный стандарт финансовой отчетности IAS 38 «Нематериальные активы».
- 5) Международный стандарт финансовой отчетности IFRS 3 «Объединение предприятий».
- 6) Международный Стандарт финансовой отчетности (IFRS) 6 Разработка и оценка минеральных ресурсов.
- 7) Игнатов Е.В. Оценка лицензий на разработку нефтегазовых месторождений для отражения в отчетности в соответствии с МСФО. //Оценочная деятельность в России: Сборник научных трудов: Вып. 10. – М.: Финакадемия, 2010, с. 124 – 150.
- 8) Mard M. J., Hitchner J. R., Hyden S. D., Zyla M. L. Valuation for Financial Reporting. - John Wiley & Sons, Inc., 2002.