

Собственник



Главный редактор  
Л. Нусупбаева  
Редактор  
К. Паталахина  
Помощник редактора  
О. Перекрёстова  
Отдел подписки  
А. Киященко  
Верстка  
Л. Адонина  
Корректор  
Н. Григорьева

Подписка принимается  
в пунктах подписки по каталогам:  
«Казпочта», «Эврика пресс»,  
«Евразия пресс», «Kaz Press».  
Подписные индексы – 25788; 75788; 75120;  
75511, 75514; 75119; 75559

Региональные дилеры:  
г. Аксай, тел. (71133) 34442  
г. Актобе, тел.: (7132) 578438, 738084  
г. Караганда, тел.: (7212) 493350,  
493935, 909333, 437087  
г. Кокшетау, тел. (7162) 254090  
г. Павлодар, тел. (7182) 321585  
г. Петропавловск, тел. (7152) 464093  
г. Уральск, тел. (7112) 508805  
г. Усть-Каменогорск, тел. (7232) 767451  
г. Шымкент, тел. (7252) 558279  
г. Жибастуз, тел. (7187) 755554  
г. Талдыкорган, тел. (7282) 256032

Вопросы в адрес редакции направляйте  
по e-mail: [vivat.fip@alnet.kz](mailto:vivat.fip@alnet.kz)  
[www.vivatpress.kz](http://www.vivatpress.kz).

Адрес редакции:  
050060, г. Алматы,  
ул. Тимирязева, д. 80, офис 19

Журнал зарегистрирован  
в Министерстве культуры и информации  
Республики Казахстан  
Свидетельство № 8390-Ж от 08.06.2007 г.  
Мнение авторов не всегда отражает точку  
зрения редакции. Перепечатка материалов,  
опубликованных в журнале, допускается  
с письменного разрешения редакции.  
Ссылка на журнал обязательна.

Ответственность за достоверность  
фактов и сведений, содержащихся  
в публикациях, несет автор.

Объем 1,5 п. л., формат 60x84/8. Тираж 2000 экз.  
Отпечатано в ТОО «VIVAT PRESS»  
ул. Тимирязева, д. 80, офис 19

По всем вопросам обращайтесь к дилеру  
по подписке по тел.: (727) 2743351, 2753601

# БЮЛЛЕТЕНЬ

## Финансы и право

ВЫПУСК № 45 (503)  
1 – 7 ноября 2010 г.

### СОДЕРЖАНИЕ:

- II- Правительство Республики Казахстан  
(постановления, распоряжения)
- II-0196 Об утверждении Правил формирования  
и ведения реестра товаров, работ и услуг,  
используемых при проведении операций  
по недропользованию, и их производителей,  
включая критерии их оценки для внесения  
в данный реестр  
Постановление Правительства  
Республики Казахстан  
от 25 сентября 2010 года № 978 стр. 2
- II-0174 Об утверждении Правил освобождения  
от налога на добавленную стоимость  
импорта товаров  
Постановление Правительства  
Республики Казахстан  
от 23 декабря 2008 года № 1229 стр. 5
- R- разъяснения, комментарии, вопросы-ответы,  
ситуации, консультации специалистов
- R-1686 О таможенном оформлении товаров  
из третьих стран для нерезидентов  
Республики Казахстан стр. 10
- R-1687 Относительно уплаты таможенных  
платежей стр. 11
- R-1688 Нормативно-договорная база  
таможенного союза по санитарным мерам стр. 12
- R-1689 С. Муслимова «Касательно передачи  
лицевых счетов при изменении  
места нахождения юридического лица» стр. 13
- R-1690 М. Жумабаева «Применение теории  
опционов в процессе оценки бизнеса» стр. 15

Нормативные правовые акты, принятые  
в сентябре – октябре 2010 года

## R-1690 Применение теории опционов в процессе оценки бизнеса

Мырзабике Жумабаева, кандидат экономических наук,  
доцент Международной Академии Бизнеса

Существует множество методик по определению стоимости пакетов акций (бизнеса), однако, большинство из них может быть сгруппировано в три подхода: сравнительный, доходный и затратный, внутри которых могут быть различные варианты и методы расчетов.

Затратный подход (оценка на основе анализа активов) наиболее применим для предприятий специального назначения, материалоемких и фондоемких производств, а также в целях страхования. Оценка на основе анализа активов основана на принципе замещения и сбалансированности.

Сравнительный подход, в отличие от затратного, базируется на рыночной информации и учитывает текущие действия потенциальных продавцов и покупателей. Данный подход предусматривает использование информации по аналогичным компаниям, для которых имеются достоверные сведения о стоимости пакетов их акций и/или долей.

Наиболее часто при оценке бизнеса предприятий применяется доходный подход. Он представляет собой процедуру оценки стоимости исходя из принципа непосредственной связи стоимости бизнеса предприятия с текущей стоимостью его будущих доходов, которые возникнут в результате использования собственности и/или возможной дальнейшей ее продажи.

Традиционные методы достаточно изучены и используются на практике деятельности оценщиков очень часто. Относительно недавно появившимся способом оценки является опционный подход. Он основан на представлении о том, что акционерный капитал компании может быть представлен и оценен как колл-опцион на активы компании при ее ликвидации (и выплате обязательств), создающей эквивалент исполнения опциона. Идея применения опционного подхода основана на существующей вероятности роста стоимости активов относительно стоимости обязательств в период до момента погашения обязательств (возможности, обусловленные изменениями рыночной конъюнктуры, технологическими новациями и управленческими решениями) и недопущении превышения стоимости обязательств над стоимостью активов. Последнее вытекает из принципа ограниченной ответственности, который защищает акционеров – держателей обыкновенных акций публичных (открытых) компаний в случае, если стоимость фирмы окажется меньше, чем стоимость непогашенного долга; инвесторы не могут потерять больше своего размера их инвестиций в фирму.

Этот подход целесообразно применять в случаях, когда:

- компании испытывают тяжелые времена и имеют большую вероятность банкротства;
- компании имеют ограниченное количество непогашенных долговых выпусков;
- дисперсия стоимости активов может быть получена с приемлемой точностью.

Надежность и достоверность опционного подхода определяется точностью и обоснованностью определения его основных компонентов: стоимости активов, дисперсии стоимости активов, суммарного номинала обязательств, времени до истечения, безрисковой ставки процента.

С появлением опционов и подобных им инструментов инвесторы получили право использовать положительное влияние внешних факторов или сглаживать их негативное влияние. В условиях неопределенности и рисков, которые существуют постоянно, это право также имеет стоимость. Именно эта идея лежит в основе теории опционов. Если представить фирму как инвестора в реальные активы, то руководство может увеличить стоимость этих активов, адекватно реагируя на изменение условий.

Опционом является договор, в соответствии с которым покупатель получает за установленную плату, называемую премией, право купить или продать конкретное количество какого-либо актива по определенной в договоре цене в течение установленного периода. Достоинство применения опционных моделей при оценке компании заключается в том, что стоимость оцениваемых компаний зачастую является переменной величиной, зависящей от ряда внешних по отношению к их производственно-финансовым характеристикам условий. Именно такие переменные, по мнению В. Е. Есипова, Г. А. Маховиковой, В. В. Тереховой, целесообразно оценивать с использованием техники опционного ценообразования. Именно поэтому данный подход, в какой-то степени, может ликвидировать недостатки трех основных подходов.

При таком подходе недостатком затратного подхода является то, что возникает противоречие, когда акции предприятия высоко оцениваются на бирже, но стоимость его чистых активов отрицательна.

Недостаток доходного подхода – в том, что он не учитывает ценность управления – то, как менеджеры, в зависимости от внешних условий, могут менять направления деятельности предприятия. В этой связи как внутренние, так и внешние факторы приобретают большое значение. Они становятся необходимыми условиями для изменения стратегии предприятия. Гибкость в принятии управленческих решений – это своего рода актив компании, который может быть учтен в стоимости инвестиционного проекта с помощью методики реальных опционов.

Однако в настоящее время этот подход может быть рекомендован только как дополнительный и только к некоторым видам предприятий. Недостатки данного подхода могут приводить к тому, что использование

данной методики может негативно влиять на управляемость компании. Пирогов Н. К. определяет случаи, когда применение теории опционов не вполне оправданно: во-первых, компания может существовать в условиях, когда неопределенность практически исключается, и тогда гибкость в принципе не требуется; во-вторых, у компании редко складывается ситуация, когда использование теории опционов является однозначно правильным – часто менеджмент компании сталкивается с рядом ограничений. Это может быть необходимость подтверждения стабильности компании, страх перед тем, что частое изменение курса приведет к потере высококвалифицированных работников, и др. При этом политика приспособления к изменяющимся условиям приводит к увеличению затрат. Частая смена курса может негативно восприниматься не только персоналом компании, но и другими заинтересованными лицами – клиентами, инвесторами и др.

Таким образом, теория опционов может быть применена только в некоторых случаях: для оценки акционерных обществ, для предприятий, имеющих патенты на продукцию, и на активы природных ресурсов.

Ввиду того, что опционный подход только начал развиваться и к тому же подходит далеко не всем предприятиям, можем предположить, что опционный подход может быть использован компанией при осуществлении рискованных инвестиций или инновационной стратегии. Например, фирма планирует начать выпуск нового продукта, существенно отличающегося от выпускаемых ранее. При этом не все учредители уверены в перспективности и эффективности нового проекта. Фирма заключает договор, в соответствии с которым может быть предусмотрено, что если подразделение по выпуску данного товара через определенный период будет успешно функционировать, то фирма включит его полностью в состав предприятия. «Успех» также необходимо оценивать с точки зрения стоимостного подхода, задав диапазон приемлемых показателей, учитывая их экономический смысл, несколько иной, нежели в традиционной модели управления. Если подразделение будет убыточно, то оно будет обязано вернуть все затраченные на создание подразделения средства головному предприятию одновременно с правами на фирменное наименование. Данный механизм носит название опциона, который в балансе можно отнести к нематериальным активам.

Опционы можно также применять как методы стимулирования работников предприятия, наряду с участием в капитале компании, бонусных программах и др. В результате поощрения акциями наемные менеджеры, становясь акционерами руководимой ими компании, начинают иначе подходить к управлению, стремятся к максимизации стоимости компании. Также большое распространение по сравнению с вышеуказанным методом стимулирования получили опционные планы стимулирования персонала. Опционные планы могут преследовать различные цели. В одних случаях этот метод мотивации применяется для поощрения высшего руководства за достигнутые результаты. В других – он используется для стимулирования будущей деятельности, направленной на максимизацию стоимости компании. Соответственно, компания может применять опционные планы, в наибольшей степени отражающие программы мотивации. В первом случае – применяется поощрение опционами с ценой исполнения ниже текущей рыночной цены акций компании. Во втором случае – опционы имеют цену исполнения равной или выше текущей рыночной цены акций компании. В этой связи менеджер будет стремиться обеспечивать повышение рыночной цены акции с тем, чтобы иметь возможность исполнить предоставленные опционы.

### НАЛОГОПЛАТЕЛЬЩИКАМ

С 3 квартала 2010 года предусмотрен порядок раздельного представления форм 200.00/210.00 и приложений к ним 200.03/210.04, представления форм 300.00 с учетом изменений, внесенных в Правила составления форм налоговой отчетности в соответствии с приказом Министра финансов Республики Казахстан от 30.06.2010 года № 311.

В настоящее время данный порядок приема указанных форм реализован СОНО в Кабинете налогоплательщика.

Подпунктом 1) пункта 5 статьи 584 Налогового кодекса установлено, что налоговые формы, за исключением налоговых регистров, считаются не представленными в органы налоговой службы, если, в том числе, не соответствуют налоговым формам, установленным уполномоченным органом в соответствии с Налоговым кодексом.

Указанное нарушение по представлению налоговой отчетности, не соответствующей предусмотренному шаблону, влечет штрафные санкции в размерах, предусмотренных частью 1 статьи 206 Кодекса об административных правонарушениях. При этом предусмотрены штрафы на должностных лиц, индивидуальных предпринимателей, частных нотариусов, адвокатов – в размере тридцати, на юридических лиц, являющихся субъектами малого или среднего предпринимательства или некоммерческими организациями, – в размере сорока пяти, на юридических лиц, являющихся субъектами крупного предпринимательства, – в размере семидесяти месячных расчетных показателей.