



Ассоциация Банков
Северо-Запада

Создана в 1989 году

**РЕЗУЛЬТАТЫ АНАЛИЗА РЕКОМЕНДАЦИЙ
БАНКОВ-ЧЛЕНОВ АССОЦИАЦИИ БАНКОВ СЕВЕРО-ЗАПАДА
К СОСТАВЛЕНИЮ ОТЧЕТОВ ОБ ОЦЕНКЕ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ ЗАЛОГА**

Документ утвержден на заседании
Комитета по оценочной деятельности АБСЗ
30 января 2017 года

Санкт-Петербург
2017

СОСТАВ РАБОЧЕЙ ГРУППЫ ПО РАЗРАБОТКЕ РЕКОМЕНДАЦИЙ

ПРЕДСТАВИТЕЛИ БАНКОВ:

Михайлов Александр Игоревич (СЗРЦ ВТБ), к.э.н.

Подсекаев Павел Викторович (СЗБ Сбербанк)

Евдокимова Людмила Владимировна (АБ «Россия»)

ПРЕДСТАВИТЕЛИ ОЦЕНОЧНОГО СООБЩЕСТВА:

Кузнецов Дмитрий Дмитриевич (НП СРОО «Сообщество профессионалов оценки»), к.т.н.

Константинова Виктория Александровна (НП «АРМО»)

РУКОВОДИТЕЛЬ РАБОЧЕЙ ГРУППЫ:

Михайлов Александр Игоревич (СЗРЦ ВТБ), к.э.н.

Рабочая группа благодарна за рассмотрение документа и комментарии от членов Комитета по оценочной деятельности АБСЗ – представителей следующих кредитных и оценочных организаций:

СЗБ Сбербанк, СЗРЦ ВТБ, АБ «Россия», Банк БФА;

ООО «Бекар. Коммерческая недвижимость», ООО «Бизнес Диагностика», ГК «РМС», ГК «Аверс».

Мнение членов Комитета по оценочной деятельности АБСЗ может не совпадать с официальной позицией их работодателей.

Оглавление

РАЗДЕЛ 1. ОБЩАЯ ЧАСТЬ	4
1.1. Общие положения	4
1.2. Термины и определения	4
РАЗДЕЛ 2. РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ПРОВЕДЕНИЮ ОЦЕНКИ	5
2.1. Предварительный этап перед проведением оценки.....	5
2.2. Основные этапы оценки	6
2.3. Сбор и анализ документов	6
2.4. Общие рекомендации по подготовке Отчета	8
2.5. Общие рекомендации по содержанию разделов Отчета	8
РАЗДЕЛ 3. Оценка недвижимого имущества	13
3.1. Общие рекомендации по содержанию разделов Отчета недвижимого имущества	13
3.2. Общие рекомендации к проведению расчетов стоимости недвижимого имущества	16
Сравнительный подход.....	16
Доходный подход.....	17
Затратный подход.....	19
РАЗДЕЛ 4. Оценка машин и оборудования.....	22
4.1. Общие рекомендации по содержанию разделов Отчета движимого имущества	22
4.2. Общие рекомендации к проведению расчетов стоимости движимого имущества	26
Затратный подход.....	26
Сравнительный подход.....	28
Доходный подход.....	30
РАЗДЕЛ 5. Рекомендации по составлению отчетов об оценке акций, долей в уставном (складочном) капитале для целей залога	31
5.1. Общие рекомендации по содержанию разделов отчета об оценке бизнеса	31
5.2. Рекомендации к проведению расчетов стоимости бизнеса	35
Затратный подход.....	35
Сравнительный подход.....	37
Доходный подход.....	38

РАЗДЕЛ 1. ОБЩАЯ ЧАСТЬ

1.1. Общие положения

Настоящий документ представляет собой результаты анализа рекомендаций банков-членов АБСЗ к составлению отчетов об оценке для целей залога (далее по тексту – Рекомендации). Анализ проведен с целью выявления общих рекомендаций к составлению отчетов об оценке и повышению качества услуг оценщиков по оценке имущества для целей залога.

1.2. Термины и определения

Банк – кредитная организация.

Клиент – юридическое лицо, субъект РФ или муниципальное образование, индивидуальный предприниматель, участвующее(ий) в кредитной сделке в качестве Заемщика или Залогодателя, или физическое лицо, участвующее в кредитной сделке в качестве Залогодателя.

Отчет об оценке – документ, составленный в соответствии с Федеральным законом от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и Федеральными стандартами оценки (ФСО N 1,2,3), утвержденными Приказами Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 N 297, 298, 299, или документ, составленный в соответствии с МСО (при условии согласования Банком возможности рассмотрения данной формы отчета для целей обеспечения ссудной задолженности) (далее по тексту – Отчет).

Оценщик – для целей настоящих рекомендаций физическое или юридическое лицо, оказывающее услуги в области оценки в соответствии с законодательством РФ (далее по тексту – Оценщик).

Рыночная стоимость – наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки, и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки, и принуждения к совершению сделки, в отношении сторон сделки, с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Инвестиционная стоимость – стоимость для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки. При определении инвестиционной стоимости в Отчете необходимо привести

структуру стоимости с выделением добавочной стоимости, являющейся результатом реализации инвестиционных проектов.

ФСО – Федеральные стандарты оценки.

ФСО № 1 – Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)» (утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 297).

ФСО № 2 – Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)» (утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 298).

ФСО № 3 – Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)» (утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 299).

ФСО № 5 – Федеральный стандарт оценки «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)» (утвержден Приказом Минэкономразвития России от 4 июля 2011 г. № 328).

ФСО № 7 – Федеральный стандарт оценки «Оценка недвижимости (ФСО № 7)» (утвержден Приказом Минэкономразвития России от 25 сентября 2014 г. № 611).

ФСО № 9 – Федеральный стандарт оценки «Оценка для целей залога (ФСО № 9)» (утвержден Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. № 327).

ФСО № 10 – Федеральный стандарт оценки «Оценка стоимости машин и оборудования (ФСО № 10)» (утвержден Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. № 328).

МСО – международные стандарты оценки.

СРО – саморегулируемая организация оценщиков.

РАЗДЕЛ 2. РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ПРОВЕДЕНИЮ ОЦЕНКИ

2.1. Предварительный этап перед проведением оценки

Рекомендуется предварительно проводить согласование задания на оценку¹ (Клиент – Оценщик – Банк) и календарного плана² выполнения работ. Календарный план определяет сроки выполнения работ и представления Отчета.

В рамках задания на оценку до момента проведения оценки Оценщику рекомендуется согласовать допущения/ограничения, на которых будет основываться оценка, с представителями Банка и Клиента. Состав допущений/ограничений может быть уточнен после более детального ознакомления с объектом оценки и информацией, характеризующей объект оценки, предметную область, рынки присутствия объекта и прочее.

¹ Механизм согласования задания на оценку может быть реализован в следующем формате: получение дrafта задания на оценку от Оценщика, внесение дополнений со стороны Банка, согласование задания на оценку в режиме conference-call Клиент-Оценщик-Банк, либо в режиме очной встречи Клиент-Оценщик-Банк.

² Задание на оценку и календарный план, являются частью договора об оценке.

2.2. Основные этапы оценки

При проведении оценки имущества Оценщик осуществляет:

- сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки; уведомление Банка при наличии затруднений с получением необходимой для оценки информации; согласование с Банком дополнительных допущений и ограничений, вызванных отсутствием той или иной информации³;
- применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и проведение необходимых расчетов, обоснование выбора методов оценки и отказа от использования какого-либо подхода к оценке;
- согласование (обобщение) результатов, полученных с применением различных подходов к оценке с помощью аналитического обоснования, и определение итоговой величины стоимости.

Оценщику рекомендуется представлять предварительные результаты оценки в Банк (расчетные таблицы в формате EXCEL), после согласования которых, составлять итоговый Отчет.

Результаты оценки, помимо Отчета, который должен быть оформлен в соответствии с Федеральным законом №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998, ФСО №№ 1,2 и 3, рекомендуется оформлять в виде электронных расчетных таблиц для представления в Банк⁴.

2.3. Сбор и анализ документов

Согласно требованиям ФСО, Оценщику необходимо провести сбор и анализ правоустанавливающих документов, а также документации, устанавливающей качественные и количественные характеристики объекта оценки, используемые в дальнейших расчетах.

Оценщику рекомендуется проанализировать «историю» оцениваемого имущества до постановки на бухгалтерский учет текущего собственника: был ли актив приобретен новым или бывшим в употреблении; передан на баланс предприятия-правопреемника по остаточной стоимости или по рыночной стоимости в результате оценки, проведенной независимым оценщиком и т.д.

Оценщику рекомендуется запросить и осуществить анализ документов, подтверждающих проведение капитального ремонта, реконструкций, модернизаций, содержащих результаты технической экспертизы состояния (если таковые проводились) и т.д.

По результатам анализа перечня документов Оценщиком формируется вывод о наличии всех необходимых документов, позволяющих установить количественные и качественные характеристики объекта оценки.

³ В случае выявления параметров, требующих введения специальных ограничений/допущений, Оценщик осуществляет согласование с Банком возможности включения данных допущений в ранее согласованный перечень.

⁴ Состав и последовательность представленной в таблице информации должны позволить полностью воспроизвести расчет стоимости. Не рекомендуется использование абсолютных значений, если Оценщиком были использованы формулы или математические модели.

В Отчете Оценщик приводит перечень всех использовавшихся им документов, а также делает выводы о достаточности полученного им объема информации.

Наличие обременений

Оценщику рекомендуется запросить у Клиента информацию о наличии обременений в отношении объекта оценки. В качестве обременений могут выступать: арест имущества, аренда⁵, безвозмездное пользование, сервитут и т.п.

По результатам анализа предоставленной информации в Отчете делается соответствующая ссылка на наличие/отсутствие обременений и необходимость их учета при проведении оценки. При трехсторонней форме договора необходимость учета обременений согласовывается с Банком.

Осмотр имущества, его правовая и физическая идентификация

Осмотр объекта оценки⁶ рекомендуется проводить непосредственно Оценщику либо уполномоченному(-ым) им лицу(-ам), также участвующему(-им) в подготовке Отчета, совместно с представителями собственника и/или залогодателя.

В Отчете приводится информация обо всех лицах, принимавших участие в осмотре, с указанием ФИО, должностей и контактных телефонов, а также даты и времени проведения осмотра.

В процессе осмотра Оценщику рекомендуется выполнить следующие действия:

- удостовериться в фактическом наличии имущества и провести его идентификацию. В случае, если однозначная идентификация объекта оценки невозможна, это необходимо указать в Отчете;
- при производстве фотосъемки объекта оценки⁷ следует фиксировать внешний вид объекта с каждой стороны, иные ракурсы, позволяющие однозначно идентифицировать объект оценки;
- если в ходе осмотра было установлено, что объект оценки не эксплуатируется, описать причины, из-за которых он не эксплуатируется, и привести соответствующие пояснения собственника и/или залогодателя;
- получить информацию относительно даты последнего ремонта, обратить внимание на наличие дефектов, которые могут свидетельствовать о необходимости текущего или капитального ремонта объекта оценки.

⁵ В случае если договор аренды заключен на рыночных условиях, с возможностью расторжения договора в одностороннем порядке по требованию собственника имущества без каких-либо негативных последствий для собственника, данная аренда к обременению не относится.

⁶ Оценщик, в общем случае, должен провести осмотр всех оцениваемых объектов. По согласованию с Банком, осмотр может не проводиться, результаты фотофиксации могут быть предоставлены Клиентом, или же может быть проведен частичный/выборочный осмотр. Последнее должно четко указываться в Отчете.

⁷ Фотографий, приложенных к Отчету, должно быть достаточно, чтобы сформировать объективное мнение об объекте оценки. Фотографии должны быть подписаны, подписи под фотографиями, при необходимости, должны содержать пояснения.

Результаты осмотра рекомендуется оформить в виде актов осмотра, подписанных лицами, проводившими осмотр, справок и прочих документов, в которых должна быть отражена основная идентификационная информация, дана общая оценка технического состояния объекта оценки. Должны быть приведены основные факторы, выявленные в процессе осмотра и учитываемые, в дальнейшем, при оценке.

Фотофиксация

В Отчете рекомендуется приводить результаты фотофиксации каждого оцениваемого объекта. Каждую фотографию рекомендуется подписывать.

При оценке недвижимого имущества приводить фотографии подъездных путей, ближайшего окружения, внутренней инфраструктуры. Кроме того, рекомендуется приводить фотографии имеющихся повреждений оцениваемых объектов, а также последствий их устранения (следы ремонта, реконструкции, демонтажа и т.п.).

При оценке движимого имущества желательно приводить фотографии мест хранения и/или эксплуатации (2-3 ракурса). Кроме того, для однозначной идентификации рекомендуется приводить фотографии идентификационных признаков (заводской номер, шильда и т.п.).

2.4. Общие рекомендации по подготовке Отчета

Отчет должен быть составлен в соответствии с Федеральным Законом №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. (со всеми изменениями на дату оценки), ФСО N 1,2,3,9, стандартами СРО, членом которой является Оценщик(и), а также в соответствии с выданным Банком (или согласованным с Банком) заданием на оценку.

2.5. Общие рекомендации по содержанию разделов Отчета

Раздел «Основные факты и выводы»

В разделе должна быть размещена следующая информация:

- общая информация, идентифицирующая объект оценки (состав оцениваемого объекта с основными характеристиками, влияющими на рыночную стоимость);
- реквизиты Клиента, собственника объекта оценки, реквизиты Оценщика (в соответствии с ФСО №3), подписавшего Отчет, и компании, с которой у Оценщика заключен трудовой договор, информация обо всех специалистах, привлекаемых к проведению оценки;
- сведения о балансовой стоимости объекта оценки;
- сведения о зарегистрированных и оцениваемых правах;
- основные допущения и ограничения, влияющие на величину определенной в Отчете стоимости;
- основание проведения оценки;

- информация о рыночном сроке экспозиции⁸ оцениваемого имущества;
- краткое описание оцениваемого имущества;
- ограничения использования результатов оценки (срок в 6 месяцев от даты составления Отчета, в течение которого он не теряет свою актуальность; указание на то, что результаты оценки могут быть использованы для принятия в Банке решения о выдаче кредита под залог имущества);
- предполагаемое использование результатов оценки;
- цель оценки;
- вид определяемой стоимости;
- дата оценки (в общем случае, дата оценки должна совпадать с датой осмотра или с последней датой осмотра объекта оценки);
- даты осмотра объекта оценки;
- ограниченный срок экспозиции⁹ до 270 дней для расчета ликвидационной стоимости;
- результаты расчета, полученные в рамках всех подходов;
- величины определяемых в Отчете рыночной и ликвидационной стоимостей с указанием сроков экспозиции.

Раздел «Допущения и ограничительные условия, использованные Оценщиком при проведении оценки»

Допущения и ограничения формулируются Оценщиком исходя из поставленной цели оценки, предполагаемого использования результатов оценки, а также специфики объекта оценки. Все ограничения и допущения, применяемые Оценщиком при проведении расчетов и составлении Отчета, не должны противоречить требованиям действующего законодательства в области оценочной деятельности и должны быть предварительно согласованы с Банком.

Среди прочего раздел должен содержать информацию об ограничении использования результатов расчета, полученных в рамках Отчета.

Если Банком предполагается рефинансирование под залог оцениваемого объекта, проведение оценки возможно без учета рефинансируемой долговой нагрузки.

Раздел «Описание объекта оценки»

В разделе «Описание объекта оценки» должно быть приведено описание объекта оценки со ссылками на документы, устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки.

Описание объекта оценки должно быть осуществлено с четким указанием источников приведенных данных.

Общая информация, правовая и физическая идентификация объекта оценки

⁸ Срок реализации оцениваемого имущества по рыночной стоимости.

⁹ Срок реализации оцениваемого имущества по ликвидационной стоимости

Информация, приводящаяся в данном разделе, зависит от типа объекта оценки. Приведённая информация должна быть непротиворечива и достаточна для однозначной идентификации объекта оценки.

Оценщик должен подробно проанализировать оцениваемые права на имущество. Рекомендуется полностью определить имеющиеся обременения либо на основании анализа правоустанавливающих и иных документов сделать обоснованный вывод об отсутствии обременений.

При анализе оцениваемых прав на недвижимое имущество особое внимание рекомендуется уделять имеющимся обременениям права (в т. ч., на основании данных выписок из ЕГРП, выданных на дату, близкую к дате проведения оценки (рекомендуется, чтобы дата выдачи Выписки была не ранее 1 месяца до даты оценки)).

При анализе прав на оцениваемое движимое имущество рекомендуется провести анализ формирования первоначальной стоимости оцениваемого имущества. Анализ проводится на основании предоставленных Клиентом инвентарных карточек или выписки с 01 счета на текущую дату. Также, могут использоваться данные по оплаченным (что должно быть подтверждено предоставленными Клиентом платежными поручениями) договорам поставки, монтажа и пр.

Раздел должен содержать выводы Оценщика о существующих (зарегистрированных) и оцениваемых правах на оцениваемое имущество, а также о достаточности/недостаточности предоставленной Клиентом правоустанавливающей документации (при недостаточности – указать в какой части). При необходимости, должны быть указаны допущения в части оцениваемых прав.

В случае составления Отчетов, содержащих обоснование стоимостей нескольких объектов, имеющих различных правообладателей, в Отчете обязательно делать разбивку по правообладателям.

Раздел «Анализ рынка объекта оценки»

В анализе рынка приводится вся информация, которая была использована Оценщиком при расчетах и формировании мнения о ликвидности объекта оценки.

Анализ рынка должен включать в себя информацию, касающуюся сегмента рынка, к которому относится объект оценки, а также, при необходимости, смежных сегментов рынка.

При анализе спроса и предложения должны быть проанализированы: конкурентная среда, наиболее вероятный приобретатель прав (вариант: инвестор) и его предпочтения, количественные показатели спроса/предложения, прогноз спроса/предложения¹⁰.

В данном разделе должна быть представлена, в том числе, следующая информация:

- основные ценообразующие факторы, влияющие на стоимость объектов исследуемого сегмента и объекта оценки;
- прогнозы экспертов и аналитических агентств в отношении перспектив развития сегмента рынка (в случае наличия таких прогнозов);

¹⁰ Учитывая, что построение долгосрочных прогнозов имеет высокую степень неопределенности, возможен прогноз спроса и предложения на ближайшую перспективу (1-2 года) на базе понимания сектора и опыта Оценщика, а также анализа данных прочих профессиональных участников рынка.

- прямые ссылки на источники информации, используемые в обзоре, с указанием дат.

Результаты анализа рыночной ситуации должны содержать в себе выводы, относящиеся к объекту оценки.

Формирование вывода о степени ликвидности объекта

В Отчете рекомендуется привести обоснование степени ликвидности объекта оценки, указать факторы, влияющие на его ликвидность.

В выводах по данному разделу Отчета рекомендуется привести:

- результаты анализа спроса и предложения;
- вывод Оценщика о степени ликвидности оцениваемого имущества;
- степень развития рынка аналогичного имущества;
- круг потенциальных покупателей.

Раздел «Анализ наиболее эффективного использования»

В общем случае оценка для целей залога осуществляется исходя из предположения «как есть» (as is).

В отдельных случаях, когда текущее использование объекта очевидно и явно не является наиболее эффективным, возможно проведение анализа наиболее эффективного использования (НЭИ) в полном объеме. Данный момент предполагает согласование с Банком. По итогам согласования данный факт указывается в задании на оценку.

Раздел «Описание процесса оценки объекта оценки»

Согласно требованиям ФСО, в разделе «Описание процесса оценки объекта оценки» должно быть приведено описание используемых подходов, методов и процедур расчетов внутри каждого подхода, обоснован выбор используемых подходов и применяемых методов внутри каждого подхода.

Невозможность применения того или иного подхода должна быть обоснована.

При расчете рыночной стоимости, в общем случае, должны быть учтены все обременения, имеющиеся у объекта оценки. Если имеющиеся договоры аренды или прочие ограничения права не являются обременениями, с точки зрения стоимости объекта оценки, в Отчете рекомендуется приводить обоснование, подкрепленное расчетами, при необходимости.

Раздел «Согласование результатов»

При формировании итогового вывода о стоимости следует убедиться в том, что полученные в рамках того или иного подхода результаты оценки несущественно отличаются друг от друга и попадают в диапазон рыночной стоимости объекта оценки. В случае если результаты, полученные в рамках используемых подходов, различаются более чем на 30%, Оценщику следует привести аргументированное обоснование данного отклонения.

Общая рекомендация к формированию итогового вывода о стоимости: согласование осуществляется аналитическим методом, который заключается в обосновании разницы между результатами примененных подходов и выборе результата (подхода), соответствующего целям проведения оценки.

Раздел «Расчет ликвидационной стоимости»

Расчет ликвидационной стоимости рекомендуется проводить для всех объектов оценки, предполагаемый срок экспозиции которых по рыночной стоимости превышает 270 дней.

При расчете ликвидационной стоимости не рекомендуется использовать методики, основанные исключительно на учете ограниченного срока экспозиции.

В Отчете должно быть приведено описание алгоритма расчета ликвидационной стоимости.

РАЗДЕЛ 3. Оценка недвижимого имущества

Отчет должен быть оформлен в соответствии с Федеральным Законом №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. (со всеми изменениями на дату оценки), Федеральными стандартами оценки ФСО 1, 2, 3 и 9, стандартами СРО, членом которой является Оценщик(и).

3.1. Общие рекомендации по содержанию разделов Отчета недвижимого имущества

Помимо общих требований, установленных действующим законодательством в области оценки, рекомендуется учесть следующее.

Раздел «Описание объекта оценки»

В разделе «Описание объекта оценки» должно быть приведено описание объекта оценки со ссылками на документы, устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки.

Общая информация, правовая и физическая идентификация объекта оценки

При описании имущества в Отчете указывается следующая информация:

1. улучшения: вид права, здание/помещение/сооружение/иное, функциональное назначение, адрес, кадастровый номер, инвентарный номер, условный номер (при наличии), общая/полезная площадь, стандарт измерения площади (БТИ, ВОМА), сведения о конструктивных элементах улучшения и их состоянии, наличие и состояние инженерных систем здания, год постройки, этаж/этажность, наличие подземных этажей, высота потолков, разрешенное и текущее использование объекта оценки, класс объекта (если применимо), качество отделки помещений и необходимость ремонта; наличие парковки (или парковочный коэффициент), местоположение (название района/микрорайона расположения объекта оценки, транспортная доступность, близость остановок общественного транспорта, людской поток, привлекательность местоположения, наличие иных объектов, снижающих/увеличивающих ценность объекта оценки, нахождение на 1-ой линии, наличие собственного выхода на улицу, сведения об обременениях);
2. земельный участок: вид права, категория земель, градостроительное зонирование (Генплан, ПЗЗ, особые зоны и т.п.), разрешенное и текущее использование, адрес, кадастровый номер, площадь земельного участка, площадь застройки, благоустройство, описание местоположения объекта, сведения об обременениях, наличие документов на строительство;
3. иное имущество, если оно входит в состав оцениваемых прав (неотделимые улучшения, движимое имущество). Если иное имущество (с указанием того, какое именно) не входит в состав оцениваемых прав, это должно быть заявлено в Отчете;
4. обременения в виде заключенных договоров долгосрочной аренды в форме реестра с указанием следующего: наименование организации арендатора, размер арендуемой площади, срок действия договора, арендные ставки (с указанием структуры – учитывается ли НДС, эксплуатационные и операционные расходы);
5. иные обременения оцениваемого имущества (залог, арест, сервитут, иные права на оцениваемое имущество лиц, не обладающих правом собственности). Основания возникновения указанных обременений;

6. содержание реестра арендаторов (для коммерческой недвижимости): этаж, на котором расположено, арендуемое помещение; его функциональное назначение (профиль арендатора, бренд - для торговых помещений); индексация и проценты с товарооборота (если предусмотрены), размерность арендной ставки (за 1 кв. м в месяц, 1 кв. м в год), валюта арендной ставки (руб., доллар США, евро, у.е.), способ определения курса валюты (ЦБ РФ, коридор «мин-макс», фиксированное значение);
7. основные факторы, влияющие на стоимость и учитываемые при оценке;
8. технические документы, определяющие количественные и качественные характеристики объекта, план земельного участка (ситуационный, кадастровый), карта (схема) месторасположения объекта оценки в рамках населенного пункта и квартала застройки, карто-схема взаимного расположения оцениваемых зданий на земельном участке.

Раздел «Анализ рынка объекта оценки»

В анализе рынка приводится вся информация, которая была использована Оценщиком при расчетах и формировании мнения о ликвидности объекта оценки.

Анализ рынка должен включать в себя информацию, касающуюся сегмента рынка, к которому относится объект оценки, а также, при необходимости, смежных сегментов рынка.

При анализе спроса и предложения должны быть проанализированы: конкурентная среда, наиболее вероятный приобретатель прав (вариант: инвестор) и его предпочтения, количественные показатели спроса/предложения, прогноз спроса/предложения¹¹.

В данном разделе должна быть представлена следующая информация:

- величина города, занимаемое им место в области;
- принятая классификация и структура объектов недвижимости в городе;
- анализ цен предложений и ставок аренды по районам, по сегментам объектов недвижимости;
- основные ценообразующие факторы, влияющие на стоимость объектов исследуемого сегмента и объекта оценки;
- динамика цен и арендных ставок (или иных показателей, характеризующих доходность объектов), уровень доходности, доля вакантных площадей, наиболее значимые сделки по продаже и аренде, введенные в эксплуатацию объекты и т.п.;
- прогнозы экспертов и аналитических агентств в отношении перспектив развития сегмента рынка (в случае наличия таких прогнозов);
- прямые ссылки на источники информации, используемые в обзоре, с указанием дат.

В случае отсутствия рынка в регионе (и его полноценного анализа во внешних источниках) – привести конкретные предложения по продаже/аренде (не ограничиваясь только аналогами общего назначения).

¹¹ Учитывая, что построение долгосрочных прогнозов имеет высокую степень неопределенности, возможен прогноз спроса и предложения на ближайшую перспективу (1-2 года) на базе понимания сектора и опыта Оценщика, а также анализа данных прочих профессиональных участников рынка недвижимости.

Результаты анализа рыночной ситуации должны содержать в себе выводы, относящиеся к объекту оценки.

Формирование вывода о степени ликвидности объекта

В Отчете для целей залога рекомендуется привести обоснование степени ликвидности оцениваемого объекта, указать факторы, влияющие на ликвидность объекта.

Для понимания степени ликвидности должны быть проанализированы следующие факторы:

- местоположение объекта с точки зрения людского потока для офисов и объектов торговли, транспортной доступности для офисов, объектов торговли и складов;
- состояние объекта на предмет его ветхости (износа) или функциональной пригодности (объемно-планировочных решений, инженерного обеспечения) для коммерческого и иного доходного использования;
- наличие необходимых правоустанавливающих и технических документов и соответствие фактического состояния этим документам;
- площадь объекта оценки (количество объектов).

Ликвидность определяется в зависимости от прогнозируемого срока реализации имущества на свободном рынке по рыночной стоимости.

Раздел «Анализ наиболее эффективного использования»

В общем случае оценка для целей залога осуществляется исходя из предположения «как есть» (as is).

В отдельных случаях, когда текущее использование объекта очевидно и явно не является наиболее эффективным, возможно проведение анализа наиболее эффективного использования (НЭИ) в полном объеме. Данный момент предполагает согласование с Банком, по итогам согласования данный факт указывается в задании на оценку.

Раздел «Описание процесса оценки объекта оценки»

Согласно требованиям ФСО, в разделе «Описание процесса оценки объекта оценки» должно быть приведено описание используемых подходов, методов и процедур расчетов внутри каждого подхода, обоснован выбор используемых подходов и применяемых методов внутри каждого подхода.

Невозможность применения того или иного подхода должна быть обоснована.

Раздел «Согласование результатов»

При формировании итогового вывода о стоимости следует убедиться в том, что полученные в рамках того или иного подхода результаты оценки несущественно отличаются друг от друга. В случае если результаты, полученные в рамках используемых подходов, различаются более чем на 30%, Оценщику следует привести аргументированное обоснование данного отклонения.

Общая рекомендация к формированию итогового вывода о стоимости: согласование осуществляется аналитическим методом, который заключается в обосновании разницы между результатами примененных подходов и выборе результата (подхода), соответствующего целям проведения оценки.

3.2. Общие рекомендации к проведению расчетов стоимости недвижимого имущества

Согласно требованиям ФСО, в разделе «Описание процесса оценки объекта оценки» должно быть приведено описание используемых подходов, методов и процедур расчетов внутри каждого подхода, обоснован выбор используемых подходов и применяемых методов внутри каждого подхода.

Невозможность применения того или иного подхода должна быть обоснована.

Основным показателем для объекта залога является его ликвидность, т.е. возможность его реализовать (продать) на рынке. Поэтому наиболее показательным в данном случае является сравнительный подход. Для объектов с инвестиционным потенциалом (которые приобретаются с целью их последующей сдачи в аренду) – доходный подход.

В выводах о полученных результатах стоимости недвижимости рекомендуется выделять стоимость права на земельный участок, на котором находится оцениваемое здание/сооружение.

Сравнительный подход

Рекомендации к аналогам

Рекомендуется, чтобы минимальное количество объектов сравнения составляло пять. Однако, количество используемых аналогов определяется Оценщиком с учетом специфики локального рынка объекта оценки и может быть согласовано с Банком в процессе работы. Особое внимание рекомендуется уделять подбору сопоставимых с объектом оценки по дате и по основным ценообразующим параметрам объектов сравнения.

При формировании перечня аналогов, в Отчете должна быть представлена карта (схема) месторасположения объектов-аналогов с указанием местоположения объекта оценки.

Недопустимо использование в качестве объекта-аналога самого объекта оценки.

Обоснование корректировок

Данные, приведенные в качестве обоснования вносимых корректировок в Отчете, должны отвечать следующим требованиям:

- выбор ценообразующих факторов должен быть обоснован;
- все корректировки должны быть описаны, обоснованы и подтверждены рыночной информацией (в том числе при использовании методов корреляционно-регрессионного анализа, элементов квалиметрии и т.д.).

В случае использования в расчетах цен предложений, последние должны быть скорректированы на уторгование. Вывод о величине скидки должен быть сформулирован после анализа рынка и консультаций с брокерами¹². Конкретная величина скидки на уторгование должна быть обоснована.

Использование корреляционно-регрессионного анализа предполагает рассмотрение качества полученных регрессий и исходных данных, лежащих в их основе, а так же обоснование допустимости и применимости такого вида анализа для целей прогнозирования конкретных величин.

Рекомендуется использовать метод последовательных корректировок. Возможным является применение расчетных корректировок. Экспертные корректировки рекомендуется свести к минимуму. Желательным является обоснование корректировок методом парных продаж. При этом при реализации метода парных продаж не рекомендуется использовать данные об объектах-аналогах, используемых для расчета.

В случае значительного расхождения между скорректированными стоимостями аналогов должны быть приведены комментарии относительно причин такого расхождения стоимости.

Если значение суммарной корректировки (модуля частных корректировок) по каждому из выбранных объектов-аналогов составляет более 30% (без учета скидки на торг), должно быть приведено обоснование такого значения суммарной корректировки, а также обоснование возможности позиционирования таких объектов в качестве аналогов объекта оценки.

Доходный подход

Рекомендуется реализовывать данный подход при оценке любой доходной недвижимости. Результаты, полученные в рамках доходного подхода, рекомендуется использовать при согласовании результатов расчета стоимости, полученных в рамках иных реализованных подходов.

Выбор методов

В качестве приоритетного метода расчёта рыночной стоимости коммерческой недвижимости рекомендуется реализовывать метод прямой капитализации.

Применение метода прямой капитализации доходов справедливо для эксплуатируемого здания в следующих случаях:

- объект оценки генерирует стабильный доход;
- загрузка объекта оценки составляет не менее 60% от арендопригодной площади;

¹² Например, результаты опроса членов Ассоциации банков Северо-Запада членов о величине основных рыночных показателей, непосредственно влияющих на рыночную стоимость предметов залога. Режим доступа: http://www.nwab.ru/static/single/-rus-common-materials42164_165240-/material42164_165518.

- объект оценки находится в рабочем состоянии, не является объектом незавершенного строительства, для его функционирования не требуется капитального ремонта или реконструкции;
- отсутствуют риски потери стабильного дохода в связи с выходом на рынок (в ближайшем окружении объекта оценки – конкурентной среде) новых объектов в рассматриваемом сегменте недвижимости.

В остальных случаях рекомендуется применять метод дисконтированных денежных потоков.

В случае использования метода дисконтированных денежных потоков обязательно четкое обоснование роста/падения доходных/расходных характеристик объекта в течение срока прогнозирования.

При проведении оценки зданий/помещений, занимаемых собственником объекта и не сдаваемых в аренду, рекомендуется рассматривать данные объекты как условно свободные. При этом, проведение оценки рекомендуется осуществлять в предположении постепенного увеличения загрузки с учетом затрат на поиск арендаторов.

Основные параметры, которые должны быть обоснованы в Отчете:

- уровень используемых в расчете арендных ставок или дохода с обязательным указанием метода подсчета площадей (ВОМА, БТИ). Также рекомендуется указать, учитываются ли помещения общего пользования при расчете арендной площади по методу БТИ. Данный факт должен быть учтен при подборе аналогов;
- степень загрузки объекта (должен быть проведен анализ с указанием объема площадей, которые на текущий момент сданы в аренду);
- уровень операционных расходов с указанием их структуры (включая резерв на замещение), включение/невключение коммунальных расходов;
- необходимость дополнительного учета затрат, связанных с поиском арендаторов (на привлечение брокеров);
- обоснование ставок капитализации и дисконтирования.

В рамках метода прямой капитализации рекомендуется обоснование ставки капитализации проводить на основе рыночных данных с учетом расчётных моделей с использованием номинальной ставки дисконтирования.

Рекомендации к расчету потока дохода от действующих договоров аренды в Отчете:

- привести проверку данных, отраженных в реестре договоров аренды (либо ином документе, содержащем информацию об арендаторах, заключенных договорах аренды, условиях), на предмет соответствия арендных ставок рыночным условиям;
- применение арендных ставок, не соответствующих рыночным условиям, должно быть обосновано Оценщиком в Отчете;

- в случае если объект оценки в настоящий момент не эксплуатируется, Оценщиком должны быть использованы действующие на рынке ставки аренды для объектов подобного типа;
- при формировании потока дохода должно быть указано включение/невключение в арендную ставку суммы НДС, операционных и коммунальных расходов, наличия арендных каникул, возмещения затрат на ремонт и пр. особых условий.

Обоснование доходной и расходной частей в рамках доходного подхода

Арендная ставка, используемая при расчете ДВД (действительного валового дохода), должна быть рассчитана, на основании рыночных арендных ставок, которые должны быть определены с учетом рекомендаций к сравнительному подходу, приведенных в разделе выше. Объекты-аналоги должны отражать рыночную ситуацию на рынке аренды.

При расчете ДВД оцениваемого объекта следует учитывать функциональные различия (торговое/офисное и др.) в использовании отдельных площадей оцениваемых объектов.

В случае использования метода дисконтированных денежных потоков обязательно четкое обоснование роста/падения доходных/расходных характеристик объекта в течение срока прогнозирования.

При расчете методом дисконтированных денежных потоков в реальных потоках рекомендуется очищать денежные потоки от роста (в размерах долгосрочных темпов инфляции).

Рекомендуется четко определять источники доходов, генерируемых объектом оценки, обосновывать их прогнозные величины и период получения, анализировать на соответствие фактическим данным или рыночным предпосылкам. В случае несоответствия фактических данных рыночным показателям учитывать влияние данного факта на стоимость оцениваемого объекта.

При расчете ДВД рекомендуется очищать ДВД от налогов. Рекомендуется очищать арендные ставки от НДС.

Рекомендуется корректно учитывать величины эксплуатационных и коммунальных платежей: при их наличии в арендных ставках, используемых для расчета ДВД, указанные платежи рекомендуется вычитать.

Рекомендуется проводить сравнение величины операционных расходов со среднерыночными данными по величине операционных расходов сопоставимых объектов. Если используемые ставки операционных расходов выше или ниже среднерыночных, это также должно быть отмечено и обосновано в Отчете.

Затратный подход

Затратный подход рекомендуется применять при оценке вновь или сравнительно недавно построенных объектов. При этом, проведение оценки подобных объектов

доходным и сравнительным подходом (при возможности его использования) настоятельно рекомендуется. В рамках затратного подхода в Отчете должно быть приведено обоснование определения стоимости имущественных прав на земельный участок.

Затратный подход может рассматриваться в качестве приоритетного при оценке достаточно нового, неизношенного имущества. Применение только затратного подхода для определения стоимости достаточно изношенного имущества крайне нежелательно.

Расчет стоимости земельного участка в рамках затратного подхода

В рамках расчета стоимости объекта недвижимости затратным подходом должна быть определена стоимость земельного участка, относящаяся к оцениваемому объекту. Приоритетными при расчете стоимости земельного участка являются методики сравнительного подхода. При проведении оценки земельного участка в Отчете должно быть указано:

1. соответствие/несоответствие целевого использования земельного участка текущему использованию;
2. наличие/отсутствие прав владения/пользования/распоряжения земельным участком;
3. достаточность земельного участка для эффективного функционирования объекта недвижимости.

Избыточный с точки зрения рынка земельный участок, по которому осуществлено или возможно межевание, может быть оценен как отдельный объект. Критерием определения избыточности земельного участка может являться осуществление анализа плана земельного участка и расположения на нем существующих строений с учетом определения возможности отдельной эксплуатации или застройки подобного избыточного участка.

Прибыль предпринимателя

Прибыль предпринимателя должна определяться на основе проведенного анализа сегмента рынка, к которому относится объект оценки. В случае недостаточно аргументированного обоснования данного показателя в Отчете, Банк вправе запросить дополнительную аргументацию по данному вопросу.

Конкретная величина прибыли предпринимателя должна быть обоснована. Также должно быть обосновано наличие или отсутствие прибыли предпринимателя для объектов, имеющих экономическое устаревание.

Износ

Рекомендуется четко обосновать физический износ. При необходимости – обосновывать функциональное и внешнее устаревание или обосновать нулевые их величины.

При определении величины накопленного износа Оценщик может руководствоваться методом срока жизни и методом разбиения. Определение фактического физического состояния зданий/сооружений должно подтверждаться данными о фактическом состоянии конструктивных элементов строений, зафиксированными в результате осмотра и в фотоматериалах Отчета (либо в экспертных заключениях, предоставленных Оценщику).

При определении экономического (внешнего) устаревания можно руководствоваться подходом, основанным на анализе потенциальных доходов, которые может генерировать данный объект (доходный подход).

Всё оцениваемое недвижимое имущество «специального назначения», вероятнее всего, может иметь экономическое устаревание.

Раздел «Согласование результатов»

Общая рекомендация к формированию итогового вывода о стоимости: согласование осуществляется аналитическим методом, который заключается в обосновании разницы между результатами примененных подходов и выборе результата (подхода), соответствующего целям проведения оценки.

В разделе должны быть сведены воедино результаты расчетов, полученных в предыдущих разделах Отчета. Весовые коэффициенты, присваиваемые результатам расчета, полученным в рамках того или иного подхода, должны быть обоснованы.

При формировании итогового вывода о стоимости следует убедиться в том, что полученные в рамках того или иного подхода результаты оценки несущественно отличаются друг от друга. В случае если результаты, полученные в рамках используемых подходов, различаются более чем на 30%, Оценщику следует привести аргументированное обоснование данного отклонения.

РАЗДЕЛ 4. Оценка машин и оборудования

Отчет должен быть оформлен в соответствии с Федеральным Законом №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. (со всеми изменениями на дату оценки), Федеральными стандартами оценки ФСО 1, 2, 3, 9 и 10, стандартами СРО, членом которой является Оценщик(и).

4.1. Общие рекомендации по содержанию разделов Отчета движимого имущества

Помимо общих требований, установленных действующим законодательством в области оценки, рекомендуется учесть следующее.

Раздел «Описание объекта оценки»

В разделе «Описание объекта оценки» должно быть приведено описание объекта оценки с приведением ссылок на документы, устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки.

Общая информация

При описании имущества в Отчете указывается следующая информация:

1. полное наименование и модель оборудования в соответствии с инвентарной ведомостью предприятия. В том случае, если в инвентарной ведомости дается неверное или некорректное наименование объекта, необходимо дать соответствующие комментарии. Для этого дополнительно указывается наименование в соответствии с технической документацией или маркировкой на корпусе (заводском ярлыке) оборудования¹³;
2. назначение оборудования;
3. инвентарный и заводской / серийный номер;
4. первоначальная и остаточная балансовая стоимость;
5. наименование завода-изготовителя, страны-изготовителя;
6. год выпуска и дата ввода в эксплуатацию;
7. координаты местонахождения (адрес, цех, участок), с указанием правообладателей соответствующих объектов, а также условий хранения оборудования;
8. комплектность (указать, если оборудование разукomплектовано либо если на нем установлены дополнительные устройства);
9. основные технические и эксплуатационные характеристики оборудования, используемые в процессе оценки, с указанием единицы измерения (например, производительность, масса, грузоподъемность, размеры обрабатываемых деталей, номенклатура выпускаемой продукции, фактическая наработка, нормативный ресурс и т.п.);
10. каким образом приобреталось оборудование (если известно): у производителя, у официального дилера, через третьих лиц или иной способ;

¹³ Для случаев массовой оценки проверка на соответствие наименования проводится только для основного технологического и наиболее дорогостоящего имущества.

11. уровень готовности оборудования для его использования:

- оборудование полностью смонтировано, установлено на фундаменты (если это требуется), подключено к энерго- и другим сетям и в настоящее время используется по своему назначению;
- оборудование установлено, однако не запущено в эксплуатацию в силу каких-либо обстоятельств (например, проводится пусконаладка, оборудование законсервировано, не используется из-за не востребоваемости выпускаемой продукции на рынке и т.д.);
- оборудование не установлено, требует монтажа и подключения к сетям;
- оборудование демонтировано, разобрано, неисправно, перемещено на склад/в мастерские и т.д.;

12. техническое состояние имущества, оцененное техническими специалистами эксплуатирующей организации, с указанием расхождений, обнаруженных Оценщиком.

Роль оборудования в производственном процессе и его уникальность:

1. Тип оборудования с точки зрения производственного процесса:

- основное технологическое оборудование;
- вспомогательное оборудование;
- прочее оборудование.

2. Насколько существенным является оборудование для собственника:

- имеет определяющее значение (основное производственное оборудование, изъятие которого повлечет за собой остановку всего производственного процесса);
- имеет существенное значение (основное технологическое и вспомогательное оборудование, изъятие которого повлечет за собой необходимость существенной перестройки производственного процесса или снижение объемов выпуска продукции);
- имеет несущественное значение (изъятие оборудования не окажет существенного влияния на производственный процесс, оно может быть легко заменено на аналогичное другое оборудование без существенных затрат);
- выставлено на продажу, или имеются другие сведения о незаинтересованности собственника в использовании оборудования.

3. Уникальность оборудования:

- оборудование является стандартным, массово или серийно выпускаемым;
- оборудование выпускается на базе универсальной модели, однако в силу своей узкой специализации и существенной стоимости изготавливается только под заказ;
- уникальное оборудование, изготовленное под заказ по конкретному проекту с учетом пожеланий Клиента.

4. Является ли оборудование комплексным (состоящим из технологически тесно взаимосвязанных и в то же время функционально автономных агрегатов и установок). Возможно ли функционирование отдельных установок вне рамок существующего комплекса.
5. Возможность демонтажа оборудования и вывоза с предприятия (экспертное мнение Оценщика либо мнение, основанное на данных специалистов предприятия или сторонних организаций).

Режим и условия эксплуатации

При оценке отдельных единиц оборудования указывается сменность работы оборудования, сезонность, коэффициент загрузки, условия эксплуатации и т.д.

В случае оценки движимого имущества в рамках имущественных комплексов рекомендуется указывать загрузку по технологическим участкам, цехам и т.д. В случае массовой оценки разрозненных позиций загрузка указывается для наиболее дорогостоящих единиц оборудования.

При невозможности выполнения перечисленных пунктов указываются причины, по которым такое описание объекта было невозможно.

В случае если в представленных документах выявлены разночтения в характеристиках объекта, влияющих на стоимость, данный момент необходимо указать в Отчете.

Раздел «Анализ рынка объекта оценки»

В анализе рынка приводится вся информация, которая была использована Оценщиком при расчетах и формировании мнения о ликвидности объекта оценки.

В случае массовой оценки рекомендуется провести анализ сегмента рынка, к которому относится основное технологическое оборудование.

Анализ рынка должен включать в себя информацию, касающуюся сегмента рынка, к которому относится объект оценки:

- основные тенденции в отрасли, к которой относится оцениваемое имущество¹⁴;
- основные производители оцениваемого оборудования;
- наличие представительств и/или официальных дилеров фирм-производителей, с указанием адресов и контактных телефонов;
- наиболее типичные способы приобретения оборудования (со склада завода или поставщика, изготовление под заказ), сроки поставки оборудования;
- описание аналогичного оборудования, предлагаемого на рынке различными торговыми компаниями;
- динамика и уровень цен, анализ спроса и предложения на оборудование;

¹⁴ Приводится краткий анализ рынка продукции, производимой на оцениваемом оборудовании, перечень основных участников рынка – производителей подобной продукции, динамика производства продукции в предыдущие периоды и перспектива на ближайшие годы, анализ осуществленных и планируемых инвестиционных проектов по приобретению подобного оборудования и т.д.

- наличие вторичного рынка оборудования, основные участники рынка купли-продажи поддержанного оборудования;
- основные потенциальные покупатели оцениваемого оборудования;
- прогнозы перспектив развития сегмента рынка оцениваемого оборудования на основании мнений экспертов и аналитических агентств (в случае наличия информации), а также собственное представление Оценщика о динамике данного сегмента рынка;
- прочие значимые факторы, влияющие на оцениваемый объект.

В выводах по данному разделу Отчета рекомендуется привести:

- результаты анализа спроса и предложения;
- вывод Оценщика о степени ликвидности оцениваемого имущества;
- степень развития рынка аналогичного имущества;
- круг потенциальных покупателей.

Формирование вывода о степени ликвидности объекта

В Отчете для целей залога рекомендуется привести обоснование уровня ликвидности оцениваемого объекта и указать факторы, влияющие на ликвидность объекта.

Ликвидность определяется в зависимости от прогнозируемого срока реализации имущества на свободном рынке по рыночной стоимости.

При анализе ликвидности рассматриваются следующие факторы:

- техническое состояние объекта оценки;
- наличие рынка бывшего в эксплуатации оборудования;
- наличие и количество потенциальных покупателей оборудования;
- наличие организаций, торгующих новым и поддержанным оборудованием;
- наличие открытой ценовой информации;
- уникальность оборудования;
- примерные сроки реализации объектов, сопоставимых по техническому состоянию (году изготовления) с оцениваемым объектом;
- возможность демонтажа и т.д.

Ликвидность оцениваемого оборудования может быть определена как на основании проведенного анализа рынка (рекомендуется прикладывать к Отчету копии объявлений о продаже оборудования для подтверждения наличия развитого рынка; наличие не менее 5 предложений на вторичном рынке может свидетельствовать о развитости вторичного рынка оцениваемого оборудования), так и путем экспертного опроса организаций, занимающихся реализацией аналогичного имущества.

В отношении имущества массового использования (легковые и грузовые автомобили общего использования, офисное оборудование, бытовая техника в небольших

количествах и т.д.) анализ ликвидности не проводится. При адекватной рыночной оценке это имущество может считаться ликвидным со степенью ликвидности не ниже средней.

При оценке большого количества движимого имущества ликвидность указывается либо по позициям, либо по группам. При этом из всего списка имущества рекомендуется выделить позиции, реализация которых, по мнению Оценщика, невозможна или весьма затруднительна в силу неликвидности имущества или невозможности его демонтажа.

Если оборудование является узкоспециализированным, рекомендуется для справки привести перечень основных потенциальных покупателей данного оборудования.

При невозможности выполнения перечисленных пунктов указываются причины, по которым их выполнение было невозможно.

В данном разделе может присутствовать первичный анализ приемлемости объекта оценки в качестве предмета залога, заканчивающийся рекомендациями Банку, включая вопросы соответствия объекта его параметрам по документам.

Раздел: «Описание процесса оценки объекта оценки»

Согласно требованиям ФСО в разделе «Описание процесса оценки объекта оценки» должно быть приведено описание используемых подходов, методов и процедур расчетов внутри каждого подхода, а также должен быть обоснован выбор используемых подходов и применяемых методов внутри каждого подхода.

Невозможность применения того или иного подхода должна быть обоснована.

Раздел «Согласование результатов»

При формировании итогового вывода о стоимости важно убедиться в том, что полученные в рамках того или иного подхода результаты оценки несущественно отличаются друг от друга. В случае если результаты, полученные в рамках каждого из подходов, различаются более чем на 30%, Оценщику следует привести аргументированное обоснование данного отклонения.

Общая рекомендация к формированию итогового вывода о стоимости: согласование осуществляется аналитическим методом, который заключается в обосновании разницы результатов примененных подходов и выбора результата (подхода), соответствующего целям проведения оценки.

4.2. Общие рекомендации к проведению расчетов стоимости движимого имущества

Затратный подход

Затратный подход наиболее применим к оценке нового оборудования, в котором в качестве аналогов используются объекты первичного рынка, либо при оценке узкоспециализированного оборудования, вторичный рынок которого весьма ограничен.

В рамках затратного подхода необходимо уделить внимание следующим аспектам:

1. При расчете затрат на воспроизводство/замещение актива Оценщик должен избегать метода индексации балансовой стоимости как приводящего к существенным

погрешностям. Данный метод допускается для оценки недавно приобретенного вспомогательного и прочего оборудования (при массовой оценке и при оценке в рамках имущественного комплекса).

2. Для наиболее дорогих позиций основного технологического оборудования рекомендуется получить текущую ценовую информацию от фирм-изготовителей. Желательно, чтобы эта информация была подтверждена в виде писем или коммерческих предложений на поставку от фирм-изготовителей или официальных дилеров.
3. При расчете методом индексации отечественного оборудования рекомендуется использовать применяемые Федеральной службой государственной статистики (ФСГС) индексы цен производителей основных видов промышленной продукции в разбивке по основным группам товаров. При оценке недавно приобретенного импортного оборудования необходимо использовать индексы цен производителей промышленной продукции страны-изготовителя в разбивке по основным группам продукции с учетом изменения курса рубля к валюте страны-изготовителя за соответствующий период.
4. При использовании метода индексации балансовой стоимости необходимо учитывать, что часть оборудования могла быть передана с баланса другого юридического лица по остаточной стоимости или рыночной стоимости с привлечением оценочной организации. Кроме того, необходимо учитывать проведение переоценок.
5. При использовании метода индексации балансовой стоимости необходимо учитывать, что балансовая стоимость, кроме затрат на приобретение оборудования, может содержать в себе также затраты на монтаж и пусконаладочные работы. В случае если проводится оценка отдельных единиц движимого имущества при условии их реализации отдельно от имущественного комплекса, при использовании метода индексации затраты на монтаж и пусконаладочные работы должны быть исключены при проведении расчетов. При этом необходимо отметить, что применение индексного метода без должного обоснования, в общем случае, не рекомендуется.
6. При расчете затрат на воспроизводство/замещение оборудования на основании контрактов на поставку или коммерческих предложений в исходной документации или расчетных таблицах должны быть в обязательном порядке указаны условия поставки оборудования в соответствии с Инкотермс-2010: EXW, CIP, DAT, DAP, DDP и пр. При необходимости контрактные цены необходимо скорректировать с учетом условий поставки.
7. При расчете физического износа, функционального и экономического (внешнего) устареваний Оценщик должен придерживаться следующих правил:
 - величина физического износа не может определяться только на основании данных, предоставленных техническими специалистами Клиента, или только экспертным методом на основании шкалы состояние/износ. Эти данные могут носить либо справочный характер, либо использоваться как один из методов расчета физического износа только наряду с другими. Допустимо использовать такую информацию в исключительных случаях, прокомментированных отдельно: если оборудование фактически не эксплуатировалось и хранилось на складе или, напротив, использовалось в нетипичных условиях, вызывающих повышенный износ, а также, в случае, если оборудование неисправно;

- отказ от расчета функционального износа должен быть обоснован¹⁵. Существенная недозагрузка отдельных участков и цехов может являться признаком функционального устаревания и должна быть учтена в рамках оценки. Прекращение выпуска оцениваемого оборудования вследствие его устаревания либо использование при расчетах стоимости замещения (цены нового функционального аналога) также может являться признаком наличия функционального износа;
- отсутствие при расчетах внешнего износа должно быть аргументировано. При этом косвенными признаками наличия внешнего износа могут являться низкая загрузка производственных мощностей, отрицательная динамика рынка в последнее время, низкая рентабельность производства, отсутствие строительства новых аналогичных производств. Данная информация должна быть проанализирована Оценщиком и приведена в Отчете, либо в обзоре рынка, либо в разделе анализа и расчета внешнего износа.

8. При оценке установленного оборудования в предположении его реализации отдельно от имущественного комплекса должны быть учтены затраты на демонтаж. Нижней границей стоимости при этом будет являться скраповая¹⁶ стоимость имущества за вычетом затрат на разделку, сортировку, доставку и т.д.

При определении износа практически нового движимого имущества необходимо учитывать скидку, связанную с переходом объекта на вторичный рынок.

Нижней границей стоимости оборудования будет являться рыночная стоимость узлов, блоков, составных частей и вторичных материалов, получаемых при его утилизации с учетом затрат на разделку, сортировку, доставку и т.д.

9. При оценке движимого имущества в рамках имущественного комплекса учитываются сопутствующие расходы, необходимые для монтажа и запуска оборудования в эксплуатацию.

При невозможности выполнения перечисленных пунктов указываются причины, по которым их выполнение было невозможно.

Сравнительный подход

Сравнительный подход наиболее применим к оценке подержанного оборудования при условии наличия развитого вторичного рынка.

При оценке для целей залога данный подход является приоритетным.

В качестве базы для оценки в рамках сравнительного подхода используются фактические цены сделок купли-продажи, а также цены предложений к продаже объектов, бывших в употреблении, идентичных или аналогичных оцениваемому оборудованию. В случае применения в расчетах цен предложений применяется скидка на торг. Для ее определения рекомендуется проанализировать степень ликвидности объектов,

¹⁵ При оценке оборудования в составе имущественного комплекса необходимо провести анализ наличия избыточных капитальных вложений в активы вследствие нерациональной структуры основных фондов или дисбаланса мощностей по отдельным цехам и участкам.

¹⁶ Скраповая стоимость – частный случай утилизационной стоимости, рассматривающий ситуацию, когда все части объекта идут в переработку на металлолом.

используемых в качестве аналогов, а так же степень ликвидности объекта оценки. Скидка на торг должна быть обоснована и подтверждена рынком.

В Отчете должно быть приведено подробное описание объектов-аналогов, дающее полное представление об их характеристиках и состоянии.

Аналоги должны удовлетворять следующим условиям:

- желательно, чтобы аналог и объект оценки имели одинаковую модель¹⁷ (в случае ее наличия), завод и страну-изготовитель;
- по наиболее дорогостоящим позициям движимого имущества желательно, чтобы количество аналогов, используемых при расчетах, было не менее трех;
- желательно, чтобы аналог и объект имели примерно одинаковый хронологический возраст и несущественно отличались техническим состоянием. В случае существенного отличия технического состояния объекта оценки и объекта аналога необходимо введение соответствующих корректировок, учитывающих данное различие. В случае невозможности достоверного учета различий в техническом состоянии оцениваемого объекта и аналога, результаты расчетов должны быть приведены в Отчете только индикативно для понимания адекватности результатов, полученных другими методами, либо данному результату должен быть присвоен минимальный вес;
- в качестве аналогов рекомендуется использовать объекты как «старше», так и «моложе» объекта оценки;
- в случае значительного количества предложений на продажу подержанного оборудования рекомендуется придерживаться правила, согласно которому аналоги одного года выпуска не должны отличаться друг от друга более чем на 30%, либо должны быть приведены комментарии относительно причин такого расхождения стоимости;
- в случае значительного расхождения между скорректированными стоимостями аналогов должны быть приведены комментарии относительно причин такого расхождения стоимости.

При невозможности выполнения перечисленных пунктов указываются причины, по которым их выполнение было невозможно.

Согласно требованиям ФСО в Отчете должны быть приведены прямые ссылки на источники информации с указанием контактных телефонов, контактных лиц, в приложении должны быть представлены копии материалов (коммерческих предложений, объявлений и т.п.) и/или распечаток из сети Интернет. Информации должно быть достаточно для возможности проверки применяемых для расчета исходных данных.

При расчетах все поправки должны быть обоснованы и/или рассчитаны. Не допускается наличие в расчетах экспертных корректировок, размер которых не подтвержден рынком.

При отказе от использования сравнительного подхода из-за того, что подобные объекты

¹⁷ В случае оценки транспортных средств - аналог и объект оценки, должны иметь одинаковую марку, тип транспортного средства, а также сопоставимые основные технические характеристики.

не представлены на рынке, не рекомендуется указывать срок экспозиции объекта по рыночной стоимости менее 12 месяцев, если иное не доказано при анализе ликвидности объекта оценки.

Доходный подход

Использование доходного подхода к оценке отдельных единиц оборудования для целей залога не рекомендуется и может носить только «справочный» характер.

Исключения может составлять имущество, у которого весьма развит рынок аренды, а ценовая информация первичного и вторичного рынка по данным активам весьма неоднозначна или отсутствует. В этом случае применение доходного подхода желательно.

При оценке оборудования в рамках имущественного комплекса рекомендуется применять доходный подход для определения величины внешнего износа.

Расчеты потока доходов и расходов должны быть обоснованными и подтверждаться рынком.

РАЗДЕЛ 5. Рекомендации по составлению отчетов об оценке акций, долей в уставном (складочном) капитале для целей залога

Отчет должен быть оформлен в соответствии с Федеральным Законом №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. (со всеми изменениями на дату оценки), Федеральными стандартами оценки ФСО 1, 2, 3, 8 и 9, стандартами СРО, членом которой является Оценщик(и).

5.1. Общие рекомендации по содержанию разделов отчета об оценке бизнеса

Помимо общих требований, установленных действующим законодательством в области оценки, рекомендуется учесть следующее.

Раздел «Описание прав оцениваемых акций/долей»

При проведении оценки бизнеса обязательным является однозначная и точная идентификация деятельности компании-объекта оценки (далее по тексту, Компания), описание организационной и операционной структуры оцениваемого объекта, характеристика рынков присутствия объекта и окружения объекта оценки, указание на установленные и фактические производственные мощности, описание производственного цикла, характеристика используемой технологии и т.д.

Общее описание компании:

При описании объекта оценки должна быть приведена следующая информация:

- географическое расположение объекта оценки;
- история создания и развития Компании, схема владения, структура капитала общества;
- место Компании в составе Группы, внутригрупповые обороты, условия трансфертного ценообразования, схема и основные условия работы на давальческом сырье;
- основные виды деятельности, перечень и объем выпускаемой продукции, оказываемых услуг, условия реализации;
- описание производственного цикла, краткое описание технологических процессов, информация о производственных мощностях и их фактической загрузке;
- цель реализации инвестиционного(-ых) проекта(-ов), описание, характеристика, степень завершенности и влияние на операционную деятельность Компании;
- характеристика используемой на предприятии технологии и анализ ее соответствия современным требованиям, необходимость проведения модернизации или полной замены технологии производства;

(В отдельных случаях¹⁸ дополнительно может потребоваться подтверждение технического состояния активов от стороннего технического консультанта [технический аудит]).

- необходимо провести анализ на предмет выявления «узких» мест¹⁹ в производственном процессе;
- историческая динамика объемов и цен реализации продукции Компании;
- позиция и перспективы Компании на внешнем и локальном рынках, основные рынки сырья и рынки сбыта продукции;
- основные клиенты (покупатели и потребители) и поставщики, с описанием условий поставки и условий реализации;
- налоговые и таможенные режимы, в которых работает Компания;
- основные риски, связанные с деятельностью Компании;
- организация тепло-, энерго-, газо- и водоснабжения;
- наличие лизингового оборудования;
- наличие лицензионных соглашений;
- описание неоперационных и непрофильных активов (в случае их наличия)²⁰; возможность их реализации стороннему инвестору без ущерба для основного производства;
- наличие активов, задействованных в производственном процессе, но принадлежащих другому лицу;
- динамика численности и оплаты труда персонала²¹.

Раздел должен включать анализ финансового состояния и результатов деятельности компании, акции или доля которой являются объектом оценки, за обоснованный исторический период (в общем случае 3 года, предшествующих дате оценки). В Отчете рекомендуется представить анализ наиболее существенных изменений и причин изменений в историческом периоде (например, реализованы крупные инвестиционные проекты, сделки M&A и т.д.).

Кроме того, в Отчете рекомендуется представить анализ по основным финансовым и/или производственным показателям оцениваемой компании в сопоставлении с компаниями-аналогами.

¹⁸ Например, при проведении оценки добывающих компаний необходимо учитывать наличие неопределенности, сомнений, ожиданий. Требуется Отчет по международным стандартам о проведении оценки запасов и т.д.

¹⁹ Узкое место (bottleneck) – отдельный передел в производственном цикле предприятия, производственные ограничения которого не позволяют всей системе в целом работать быстрее.

²⁰ Если доля существенна (более 10% в стоимости EV), то необходимо проанализировать их ликвидность.

²¹ ВАЖНО, если значительную долю в себестоимости занимает ФОТ.

Описание оцениваемых активов (в случае необходимости осуществления оценки по позициям):

- общая ситуация в районе расположения объекта оценки (количество жителей, степень развития бизнеса или наличия рынка недвижимости);
- общее описание производственной площадки, местонахождение, схема площадки;
- информация о земельном участке: площадь участка, кадастровый номер, функциональное назначение, право пользования (собственность, аренда), условия аренды (для арендованных участков) и т.д.;
- описание зданий в разбивке по типам: административно-бытовые, производственные, складские, вспомогательного назначения и пр. с указанием основных технических характеристик зданий и их местонахождения (для зданий, расположенных за пределами производственной площадки), кадастровые (условные) номера, площади и т.д.;
- описание сооружений и передаточных устройств с указанием основных технических характеристик;
- состав движимого имущества с указанием основных групп и их качественных и количественных характеристик;
- описание основного технологического оборудования с указанием основных технических характеристик, фирмы-изготовителя и технического состояния;
- возрастная характеристика оцениваемых активов, общее техническое состояние активов в целом и отдельных наиболее дорогостоящих позиций в частности;
- наличие на производственной площадке активов, задействованных в производственном процессе, но принадлежащих другому лицу;
- описание объектов незавершенного строительства и перспектив по их вводу в эксплуатацию, анализ их влияния на деятельность Компании после завершения их строительства;
- описание активов, предполагаемых к реализации, консервации или списанию в ближайшее время;
- перечень активов, требуемых для доукомплектации производства (если таковая требуется) с указанием необходимых инвестиционных затрат.

Раздел «Анализ рынка»

В разделе «Анализ рынка» рекомендуется представить следующую информацию:

- анализ конкурентной среды и доли рынка Компании и основных игроков в разрезе сегментов, показателей выручки, рентабельности, использования мощностей основных конкурентов;
- анализ исторической динамики объемов реализации, цен реализации, закупочных цен на основное сырье;
- прогнозы объемов и цен реализации по данным аналитических агентств;

- состояние и прогноз развития каждого сегмента рынка, на котором присутствует Компания;
- заявленные / реализованные планы по строительству аналогичных производств, которые могут оказать влияние на конкурентное окружение Компании.
- анализ негативного для Компании сценария развития рынка.

Оценщик может использовать данные отчетов аналитических агентств, подготовленных как по заказу руководства Компании, так и по заказу Оценщика, при этом основные допущения и выводы отчетов должны быть раскрыты в составе Отчета. В целях экспертизы Отчета Банк вправе запросить у Оценщика и ознакомиться с полной версией аналитического отчета.

Аналитическое агентство должно быть авторитетным и иметь опыт подготовки подобных отчетов в конкретном секторе. Выбор аналитического агентства рекомендуется согласовать с Банком.

Раздел «Определение ликвидности»

При анализе ликвидности некотируемых акций, в разделе описываются и анализируются показатели ликвидности оцениваемого пакета акций на соответствующем рынке (эластичность спроса, состояние имущественного комплекса, соответствие производства современным технологиям, масштабность и местоположение имущественного комплекса, размер пакета, круг потенциальных покупателей).

Количественной характеристикой ликвидности может являться время рыночной экспозиции объекта, т.е. время, которое требуется для продажи объекта на открытом и конкурентном рынке по рыночной стоимости. Предполагается, что в срок экспозиции не включается время, необходимое для формального закрепления (оформление, регистрация) сделки купли-продажи.

Раздел «Описание процесса оценки»

В разделе «Описание процесса оценки» должно быть описано применение подходов к оценке, методов и процедур расчетов внутри каждого подхода с приведением расчетов или должен быть обоснован отказ от применения подходов к оценке объекта оценки.

Раздел «Согласование результатов»

В данном разделе должно быть приведено согласование результатов расчетов, полученных с применением различных подходов.

При согласовании результатов, полученных при применении различных подходов к оценке, а также при использовании разных методов в рамках применения каждого подхода Оценщик должен привести в Отчете описание процедуры соответствующего согласования.

При формировании итогового вывода о стоимости важно убедиться в том, что полученные в рамках того или иного подхода результаты оценки несущественно²² отличаются друг от друга. В ином случае в Отчете должно быть приведено аргументированное обоснование данного отклонения.

Общие рекомендации к формированию итогового вывода о стоимости:

1. согласование осуществляется аналитическим методом, который заключается в обосновании разницы результатов примененных подходов и выборе результата (подхода), соответствующего целям проведения оценки;
2. при формировании итогового результата:
 - в случае наличия в составе объекта оценки инвестиционных проектов, необходимо указать, какая часть стоимости относится к реализации инвестиционных проектов;
 - в случае наличия значительной «нематериальной» составляющей, рекомендуется указать структуру стоимости с выделением нематериальных активов как разницы между доходным и затратным подходом, а также привести сопоставление с компаниями-аналогами. В случае отказа Оценщика от выполнения оценки затратным подходом, в рамках данного анализа возможно рассчитать разницу между результатом доходного подхода и величиной чистых активов по балансу на дату оценки.

5.2. Рекомендации к проведению расчетов стоимости бизнеса

Затратный подход

В рамках затратного подхода допускается оценка как методом удельных показателей (укрупненная оценка), так и путем оценки по позициям.

В случае укрупненной оценки необходимо провести анализ стоимости строительства других аналогичных имущественных комплексов в России и за рубежом и определить величину удельной стоимости создания / строительства единицы сравнения (мультипликатора), например, мощности Компании. Полученные значения полной стоимости замещения должны быть скорректированы с учетом возрастной структуры оцениваемых активов.

В случае оценки активов по позициям (оценки «снизу вверх») в рамках затратного подхода целесообразно выполнение и соблюдение следующих правил:

- оценку недавно построенных объектов недвижимости допускается производить на основании исходной проектно-сметной документации на данные объекты или актов приема путем приведения фактических затрат на строительство к дате оценки. Полученные в виде полной стоимости воспроизводства затраты на строительство в обязательном порядке должны быть проверены на соответствие рыночным данным;

²² В практике оценки отсутствует законодательное определение критерия «несущественности». Допустимым считается расхождение между результатами в диапазоне до 30%.

- оценка зданий и сооружений может быть осуществлена на основании метода удельных показателей, в качестве которых может выступать стоимость строительства 1 кв., куб. или погонного метра. В Отчете в обязательном порядке должны быть приведены источники получения ценовой информации;
- оценка административно-бытовых зданий и складских помещений, в случае технологической возможности их замены на другие аналогичные здания / помещения в регионе без существенного ущерба для производственного процесса, должна осуществляться на основании текущих среднерыночных цен на данные виды недвижимости в регионе;
- при оценке недавно приобретенного движимого имущества допускается использование контрактных цен только в том случае, если поставщиком является фирма-изготовитель либо уполномоченное лицо; в этом случае к Отчету должны быть приложены копии контрактов на поставку и таможенные декларации;
- для наиболее дорогостоящих позиций основного технологического оборудования при возможности необходимо получить текущую ценовую информацию от фирм-изготовителей; желательно, чтобы эта информация была подтверждена в виде писем или коммерческих предложений на поставку от фирм-изготовителей или официальных дилеров;
- при расчете полной стоимости воспроизводства / замещения активов не следует учитывать затраты, связанные с уплатой процентов по банковским кредитам, или платежи по договорам лизинга (если такие имелись), а также премию за финансирование;
- полученные данные о полной стоимости воспроизводства / замещения всего комплекса целесообразно проверить на соответствие рыночным данным путем анализа информации по аналогичным инвестиционным проектам, заявленным или осуществленным в последнее время (если таковые имелись и в открытых источниках есть достоверная информация о стоимости их строительства), и расчета удельного показателя (например, на единицу мощности);
- в рамках расчета функционального износа необходимо провести анализ уровня недозагрузки отдельных участков и цехов, что может являться признаком функционального износа, который должен быть учтен в рамках оценки;
- неоперационные активы необходимо оценивать при условии возможности их реализации отдельно от основного имущественного комплекса;
- в случае рассмотрения варианта распродажи активов (применение метода ликвидационной стоимости при оценке рыночной стоимости бизнеса в рамках затратного подхода) требуется учет расходов, связанных с демонтажом оборудования, его предпродажной подготовкой и поиском потенциальных покупателей, а также учет расходов по увольнению персонала (выплате пособий) и др.

При оценке рыночной стоимости капитала или бизнеса предприятий, реализующих инвестиционные проекты, допускается обосновать отказ от применения затратного подхода в итоговом согласовании результатов стоимости. При этом в Отчете приводится справочная величина, полученная в рамках затратного подхода.

Возможность отказа от затратного подхода зависит от глубины замены существующего оборудования. При высокой вероятности реализации инвестиционного проекта с заданными условиями и начале его реализации возможно применение преимущественно доходного и сравнительного подходов. Применение затратного подхода в данном случае может быть рекомендовано для обоснования потребности в капитальных затратах на поддержание мощностей и замену устаревшего оборудования.

Сравнительный подход

В рамках сравнительного подхода целесообразно выполнение и соблюдение следующих правил:

- отбор компаний-аналогов должен быть осуществлен путем сопоставления объекта оценки с компаниями-аналогами по виду деятельности, модели бизнеса, положению компании в отрасли, рентабельности, стадии развития бизнеса и размеру компании;
- при расчете капитализации компании-аналога целесообразно использовать средневзвешенную стоимость акций с учетом объемов торгов за репрезентативный период времени;
- при описании компаний-аналогов должны быть приведены показатели выручки, долга, доли оборотного капитала в выручке, отношения чистого долга к EBITDA, рентабельности по EBITDA;
- при формировании вывода о стоимости в рамках сравнительного подхода должен быть приведен спектр финансовых (в том числе $EV/EBITDA$, $EV/Sales$ ²³) и, по возможности, производственных мультипликаторов (в том числе $EV/Объем$ производства, $EV/Производственные$ мощности, $EV/Запасы$ и др.) при условии наличия информации по указанным показателям деятельности компаний-аналогов, либо должен быть обоснован отказ от использования показателей;
- в общем случае целесообразно использование исторических и прогнозных мультипликаторов. Для компании, бизнес которой подвержен цикличности, целесообразно использование среднециклических данных;
- при выборе и расчете мультипликаторов, используемых для формирования стоимости, должно быть соблюдено правило соответствия знаменателя временному периоду, единому для всех аналогов, которые используются в оценке;
- в случае высокой волатильности котировок акций конкретного аналога необходимо использовать исторические уровни котировок в качестве целевых либо отказаться от использования данного аналога;
- выбор различных вариантов усреднения может давать существенную разницу в стоимости;
- должно быть представлено обоснование выбора и применимости отечественных и иностранных аналогов.

При применении сравнительного подхода к оценке рыночной стоимости капитала или бизнеса предприятий, реализующих инвестиционные проекты, Оценщик может использовать компании-аналоги с имеющимися инвестиционными проектами в

²³ Выбор мультипликатора должен определяться с учетом отраслевой специфики (например, при оценке финансовых институтов целесообразно применение мультипликаторов P/BV и P/E).

аналогичной стадии реализации, либо с учетом корректировок, учитывающих различия в стадиях реализации инвестиционных проектов.

При этом возможно применение прогнозных мультипликаторов на базе прогнозных показателей деятельности компании-объекта оценки и компаний-аналогов. Применение сравнительного подхода может быть ограничено недостаточным количеством прямых компаний-аналогов.

В случае отличия объекта оценки от большинства аналогов, Оценщик может предоставить результаты сравнительного подхода справочно, в виде диапазона стоимости для проверки результатов, полученных в рамках доходного подхода.

Доходный подход

Макроэкономика

При построении макроэкономических прогнозов Оценщику рекомендовано руководствоваться прогнозами макроэкономических показателей ведущих аналитических агентств, в частности EIU и/или Global Insight, а также прогнозами МЭР РФ. При этом должен быть обоснован выбор прогноза и способ расчета в периоде, не покрываемом этими прогнозами. Кроме того, в виде альтернативного сценария рекомендуется в качестве справки привести сопоставление с прогнозными показателями, приводимыми МЭР РФ.

В рамках одной оценки Оценщик, по возможности, должен полагаться на данные одного аналитического агентства, приводя необходимое обоснование.

Финансовая модель

При построении финансовой модели в рамках доходного подхода не должна учитываться реализация инвестиционных проектов, которые существенно влияют на операционную эффективность компании и реализация которых не начата на момент проведения оценки (исключение составляют инвестиции, учет которых обязателен, например, переход на новые требования технических стандартов и регламентов и т.д.).

При прогнозировании элементов денежного потока в прогнозном периоде в основе прогнозных величин используются ретроспективные данные о деятельности Компании, основные прогнозные макроэкономические показатели, прогнозы развития отрасли, подготовленные независимыми аналитическими агентствами/ инвестиционными банками, а также прогнозы развития Компании (если они не противоречат отраслевым тенденциям).

При применении доходного подхода факторами, ограничивающими рост объемов реализации, помимо прочего, являются:

- факторы, типичные для конкретной отрасли; например, для компании, занятой нефтедобычей, – это мощности нефтепроводной сети (или железнодорожного транспорта), обеспечивающей (обеспечивающего) поставку добываемой продукции на рынок;
- производственные мощности операционных предприятий;

- возможность обеспечения непрерывности и достаточности в поставках сырья (должны учитываться факторы географического расположения и, как следствие, транспортной доступности по отношению к основным группам поставщиков);
- при наличии собственной сырьевой базы (карьеров) рекомендуется привести описание и анализ сроков использования данной сырьевой базы (и существенных условий лицензионного договора);
- объем и доля рынка.

Кроме того, при прогнозировании цен и объемов реализации должен учитываться эффект от ожидаемого ввода новых мощностей конкурентами / Компанией (в случае наличия достоверной информации в открытых источниках); в частности, будут:

- учтены риски по снижению объемов / цен реализации Компании;
- проанализированы цены реализации и рентабельность конкурентов, а также сделаны обоснованные выводы о рентабельности Компании в прогнозном и постпрогнозном периоде.

При прогнозе денежных потоков длительность прогнозного периода должна быть определена временем выхода объекта оценки на устойчивые темпы роста и стабилизации факторов внешней среды.

По результатам оценки следует провести анализ чувствительности стоимости объекта оценки к основным факторам стоимости (цены, объемы реализации, ставка дисконтирования и другие факторы, которые Оценщик сочтет необходимым включить в анализ).

Ценообразование

Цены на сырье и реализуемую продукцию должны прогнозироваться с учетом существующих рыночных механизмов ценообразования и темпов инфляции (если был выбран номинальный вид денежного потока).

Если те или иные товары активно котируются на биржах, Оценщиком должна быть проанализирована зависимость цен у объекта оценки от цен на открытых рынках. При этом существующий спред должен быть проанализирован на наличие у объекта оценки особых конкурентных преимуществ и других обстоятельств с возможностью их учета в прогнозе.

Используемые при прогнозировании цен допущения должны быть обоснованы, в Отчете приведены ссылки на соответствующие источники прогнозов. В случае расхождения прогнозов различных источников следует провести их сравнительный анализ. При использовании консенсус-прогноза аналитических агентств должна быть приведена информация обо всех имеющихся в распоряжении Оценщика прогнозах.

Учет инвестиционных проектов в стоимости объекта оценки

В случае начала реализации инвестиционного проекта Оценщик при расчете рыночной стоимости может принять во внимание прогнозы, построенные с учетом его реализации. При этом необходимо обращать внимание на следующие условия:

- стадия реализации проекта, наличие контрактов с поставщиками оборудования, наличие авансов, выданных поставщикам;
- техническая осуществимость реализации проекта в установленные сроки;
- достаточность и/или доступность финансовых ресурсов для реализации проекта;
- вероятность задержки сроков реализации проекта, отмены реализации проекта, изменения условий (технических, финансовых и пр.);
- наличие достаточного спроса на продукцию при условии успешной реализации проекта, с учетом прогнозов ввода мощностей предприятий-конкурентов и прогнозов спроса в городе, регионе, стране как в прогнозном, так и в постпрогнозном периоде. Необходимо провести SWOT-анализ продукции оцениваемой компании для определения возможности обеспечить сбыт произведенной продукции.

Операционные расходы

Рекомендуется провести анализ переменных расходов. При прогнозировании переменных расходов должен учитываться прогноз изменения цен / тарифов на каждый вид потребляемого ресурса; любые отклонения от макроэкономических прогнозов в Отчете должны определяться объективными причинами, обоснование которых рекомендуется привести.

При прогнозировании других ненормируемых переменных и постоянных расходов (коммерческих и административных) необходимо выделить основные факторы натурального роста (численность персонала, объем производства и пр.). Ожидания относительно роста цен на сырье и материалы, а также роста заработной платы должны основываться на макроэкономических прогнозах либо иной информации, которую рекомендуется указать в Отчете.

Капитальные вложения и амортизация

Уровень капитальных вложений в прогнозном периоде должен быть достаточным для осуществления текущих программ по модернизации и расширению производства и поддержанию основных фондов предприятий в рабочем состоянии с учетом их замены по окончании срока полезного использования и проведения необходимых капитальных ремонтных работ, а также соответствовать средним по отрасли показателям.

Определение стоимости в постпрогножном (терминальном) периоде

Динамика роста в постпрогножном периоде²⁴ должна быть обоснована прогнозом динамики потребления и цен, при этом обоснование загрузки в терминальный период должно быть основано на анализе среднеотраслевых показателей, перспектив развития отрасли и конкурентной среды.

В денежном потоке постпрогнозного периода необходимо учесть капитальные вложения в поддержание основных фондов. Их величина должна соответствовать требованию достаточности капитальных затрат с учетом уровня износа, то есть объем капитальных вложений в постпрогножном периоде должен учитывать полное замещение основных фондов компании.

Постпрогнозный рост должен соответствовать долгосрочным темпам роста экономики региона (страны) функционирования объекта.

Ставка дисконтирования

Ставка дисконтирования прогнозируемого денежного потока будет определяться по формуле средневзвешенной стоимости капитала (WACC)²⁵ для потока на инвестированный капитал.

Для компаний и отдельных бизнес-единиц, не вышедших на дату оценки на промышленные объемы производства, могут присутствовать риски значительно превышающие стандартные риски, учитываемые в стоимости капитала. Если эти риски не учтены в денежном потоке, то возможно применение специальных ставок дисконтирования, отражающих требования венчурных инвесторов по доходности на капитал.

Для оцениваемых компаний ориентиром для определения величины премии за размер являются данные Ibbotson Associates (SBBI Valuation Yearbook).

Стоимость заемного капитала определяется, исходя из стоимости привлечения заемного финансирования по компаниям с сопоставимым кредитным рейтингом в долгосрочном периоде, в валюте, соответствующей рассчитываемой ставке WACC. При этом необходимо соблюдать соответствие ставки дисконтирования и потоков: в частности, применение реальной ставки дисконтирования для реальных потоков (без учета инфляции), номинальной ставки для номинальных потоков (с учетом инфляции).

Прочее

В методе DCF необходимо учитывать рыночную стоимость непрофильных активов (использование балансовой стоимости возможно при недостатке информации).

²⁴ Стоимость добывающей компании в терминальном периоде должна быть рассчитана на основании срока ее функционирования, ограниченного резервами. Оценка добывающей компании делается с использованием данных и выводов технического консультанта.

²⁵ Или как стоимость собственного капитала по модели CAPM, для потока на собственный капитал.

Ограничения/допущения в рамках оценки бизнеса

Общие предпосылки оценки:

- оценка проводится на основании допущения о функционировании бизнеса под управлением менеджмента и собственника (собственников), обладающего (обладающих) типичной для рынка квалификацией, без учета возможных синергетических эффектов от совместного использования объекта оценки с какими-либо другими активами, не входящими в состав объекта (stand alone basis);
- прогноз выручки и себестоимости осуществляется в разрезе отдельных бизнес-единиц²⁶.

При оценке для целей залога не допускается:

- использование без проверки данных Клиента в части бизнес-плана относительно динамики роста объемов производства и цен в будущем;
- учет в оценке инвестиционных проектов, которые находятся в начальной стадии (на уровне разработки концепции) и по которым не определены источники финансирования, не подготовлено ТЭО и не проведен маркетинговый анализ востребованности результатов реализации этих проектов (если применимо);
- прогнозирование увеличения рыночной доли Компании, за исключением тех случаев, когда такое увеличение рыночной доли обусловлено наличием объективных факторов: существенных конкурентных преимуществ продукции/услуг Компании, изменения структуры рынка (состава участников) и/или других факторов, наличие которых должно быть обосновано Оценщиком;
- отказ от применения поправок (скидок и премий), обусловленных характером пакета (контрольный/не контрольный) или его ликвидностью.

Предпосылки оценки, требующие детального обоснования:

Общие предпосылки:

- одновременное использование различных источников макроэкономических данных без анализа сопоставимости допущений, лежащих в их основе;
- использование корреляционно-регрессионного анализа без рассмотрения качества полученных регрессий и исходных данных, лежащих в их основе, а так же без обоснования допустимости и применимости такого вида анализа для целей прогнозирования конкретных величин.

Выручка:

- прогнозирование темпов роста цен на продукцию Компании, опережающих консенсус-прогнозы аналитических агентств, инвестиционных банков по рынку/отрасли;

²⁶ Бизнес-единица – минимальная группа активов, способная генерировать положительные денежные потоки, не зависящие от денежных потоков других активов (групп активов).

- использование выборочных прогнозов аналитических агентств и/или инвестиционных банков без сравнения с другими, имеющимися на рынке прогнозами и обоснования отказа от их использования.

Затраты:

- использование темпов роста затрат, отличающихся от соответствующих им отраслевых или макроэкономических ценовых индексов;
- прогнозирование уровня рентабельности по EBITDA (или темпов его роста для развивающихся бизнесов) в прогнозном и постпрогнозном периодах, выше исторического или среднеотраслевого уровня.

Инвестиции:

- прогнозирование поддерживающих инвестиций в прогнозном и постпрогнозном периодах ниже величины амортизационных отчислений (для номинального потока: скорректированных на индекс роста цен) без приведения обоснования, основанного на исторических и среднеотраслевых данных.