



АССОЦИАЦИЯ РОССИЙСКИХ БАНКОВ
Комитет по оценочной деятельности

**Рекомендовано к применению
решением Комитета АРБ
по оценочной деятельности
(Протокол от «25» ноября 2011г.)**

Методические рекомендации

«Оценка имущественных активов для целей залога»

**ОЦЕНКА НЕДВИЖИМОГО, ДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА
АКЦИЙ, ДОЛЕЙ УСТАВНОГО/СОБСТВЕННОГО КАПИТА-
ЛА ДЛЯ ЦЕЛЕЙ ЗАЛОГА**

**Москва
2011**

Состав рабочей группы:

Представители банков:

1. Щербакова Ольга, MRICS, к.э.н. (Сбербанк России);
2. Князев Юрий, к.т.н.;
3. Кондратенко Полина MRICS;
4. Малышев Илья, к.э.н.;
5. Пасынков Евгений, MBA.

Представители оценочного сообщества:

1. Попов Егор, ASA (ДТТ);
2. Малышев Олег, к.э.н. (PwC);
3. Соколова Людмила, CFA (KPMG);
4. Булычева Галина, MRICS, к.э.н. (СМАО, член Комитета АРБ);
5. Синогейкина Екатерина, MRICS, к.э.н. (РОО, член Комитета АРБ);
6. Спиридонов Федор (член Комитета АРБ);

Руководитель рабочей группы:

Щербакова Ольга, MRICS, к.э.н.

Председатель Экспертного совета Комитета АРБ по оценочной деятельности

Куратор направления:

Рослов Виктор, FRICS, к.т.н.

Председатель Комитета АРБ по оценочной деятельности

Руководитель рабочей группы благодарит за комментарии:

Арычкина Олега (Коллиерс Интернешнл), Белова Вячеслава (ИП), Горбунова Максима (ИП), Живчикова Дениса (Российская оценка), Дерябина Юлия, MRICS (Бейкер Тилли Русаудит), Журавлеву Анну (Городской центр экспертиз), Исаева Михаила (Городское бюро оценки), Кадушкина Игоря (ГК Аверс), Карпову Инну (НЭО Центр), Карпову Марину (Профсоюз работников аудиторских оценочных экспертных и консалтинговых организаций), Калачеву Юлию (БДО), Корнилова Евгения (ИП), Копылова Александра, MRICS (E&Y), Кулешова Павла (Альфа-Инвест»), Матюшина Александра (ФБК), Марченко Валентину, MRICS (CBRE), Медведева Сергея (ООО «Медведев и Партнеры»), Подколзина Игоря, к.э.н. (ВТБ-24), Рогову Анну (Промсвязьбанк), Тарасова Юрия (КБ Зенит), Фоменко Александра (ООО «АНФ-Оценка»), Шахова Александра, ACCA (ДТТ), Шаскольского Алексея, MRICS (ИПП), Штурова Сергея (КБ Зенит).

Документ согласован:

Кредитные организации:

- ОАО «Сбербанк России»;
- ОАО «ВТБ»;
- ОАО «Альфа-банк»;
- ЗАО «ВТБ-24»;
- ОАО «Росбанк»;
- ОАО «Уралсиб»;
- ОАО «Промсвязьбанк»;
- ЗАО «ЮниКредит банк»;
- ОАО «Газпромбанк»;
- ОАО КБ «Открытие»;
- ОАО Банк «Петрокоммерц»;
- ОАО «Восточный экспресс банк»;
- КБ «Интеза»;
- ЗАО «Коммерцбанк Евразия»;
- ОАО Банк «Зенит»;
- ОАО «МСП Банк»;
- ЗАО «Джи И Мани Банк»;
- ОАО АКБ «Пробизнесбанк»;
- ОАО «Ханты-Мансийский Банк».

Саморегулируемые организации оценщиков:

- НП «Российское Общество Оценщиков»;
- НП «Саморегулируемая Межрегиональная Ассоциация Оценщиков»;
- НП «Национальная Коллегия Специалистов Оценщиков»;
- НП СРО «Ассоциация Региональных Магистров Оценки».

Оглавление

1. Используемые термины, определения и сокращения.....	5
2. Общие положения.....	6
3. Рекомендации по оценке недвижимого имущества для целей залога	7
3.1 Основные этапы проведения оценки недвижимого имущества для целей залога	7
3.2 Ограничения/допущения в рамках оценки недвижимого имущества.....	11
3.3 Структура и содержание разделов Отчета об оценке недвижимого имущества для целей залога.....	13
3.4 Расчет стоимости недвижимого имущества для целей залога	15
Общие рекомендации.....	15
Сравнительный подход	16
Доходный подход.....	16
Затратный подход.....	18
4. Рекомендации по оценке движимого имущества для целей залога..	19
4.1 Основные этапы проведения оценки движимого имущества для целей залога	19
4.2 Ограничения/допущения в рамках оценки движимого имущества	23
4.3 Структура и содержание разделов Отчета об оценке движимого имущества для целей залога	24
4.4 Расчет стоимости движимого имущества для целей залога	29
Общие рекомендации	29
Затратный подход	29
Сравнительный подход	31
Доходный подход	33
5. Рекомендации по оценке бизнеса для целей залога	33
5. 1. Основные этапы проведения оценки акций/долей собственного/уставного капитала для целей залога	33
5. 2. Ограничения/допущения в рамках оценки бизнеса	34
5. 3. Структура и содержание разделов Отчета об оценке бизнеса для целей залога	35
5. 4. Расчет стоимости бизнеса для целей залога	39
Затратный подход.....	39
Сравнительный подход	40
Доходный подход	41

1. Используемые термины, определения и сокращения

Банк – кредитная организация.

Оценщик-Исполнитель – для целей настоящих рекомендаций физическое или юридическое лицо, правомочное заниматься оценочной деятельностью в соответствии с законодательством РФ (далее по тексту - Оценщик).

Собственник – физическое или юридическое лицо, обладающее правом собственности на объект оценки

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.

Имущественные активы – в контексте данных Рекомендаций материальные активы в виде объектов недвижимого и движимого имущества (машин, оборудования, транспортных средств), бизнеса (акций, долей).

Отчет об оценке (отчет) – 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 20.07.2007 N 256, 255, 254, или документ, составленный в соответствии с МСО (при условии согласования Банком возможности рассмотрения данной формы отчета для целей обеспечения ссудной задолженности).

Справедливая стоимость – сумма денежных средств, достаточная для приобретения актива или исполнения обязательства при совершении сделки между хорошо осведомленными, желающими совершить такую сделку, независимыми друг от друга сторонами.

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 об оценке 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» (утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 256).

ФСО № 2 – Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости» (утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 255).

ФСО № 3 – Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке» (утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 254).

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

МСО – международные стандарты оценки.

СРО – саморегулируемая организация оценщиков.

2. Общие положения

Настоящие рекомендации (далее – «Рекомендации») предназначены для Оценщиков и сотрудников банка, участвующих в процессе оценки имущественных активов для целей обеспечения ссудной задолженности.

Цель разработки Рекомендаций – обеспечение единства в понимании и применении подходов, способов и методов оценки для целей залога производителями и потребителями оценочных услуг.

Рекомендации отражают специфические особенности оценки имущественных активов для целей залога в плане оценки недвижимого¹ и движимого имущества и бизнеса и применимы как при двухсторонней форме договора (Оценщик – Клиент), так и при трехсторонней форме (Оценщик – Банк – Клиент).

Основные этапы проведения оценки, рекомендуемый механизм взаимодействия Банк – Клиент – Оценщик, общие ограничения приведены в Методических рекомендациях «Оценка имущественных активов для целей залога. Общие вопросы оценки имущественных активов для целей залога», утвержденных и рекомендованных к применению решением Совета АРБ от 02.04.2009.

Допущения и ограничения, используемые при оценке для целей залога, формулируются Оценщиком исходя из предполагаемого использования результатов оцен-

¹ В рамках настоящих Рекомендаций рассматриваются вопросы оценки объектов коммерческой недвижимости для целей залога, при этом, Рекомендации не распространяются на специализированные активы (объекты производственной недвижимости в составе имущественных комплексов, воздушные, морские суда).

В части движимого имущества настоящие рекомендации распространяются на следующие виды движимого имущества: машины и оборудование, автотранспортные средства, подвижной состав и прочие виды активов, не относящихся к категории недвижимое имущество (за исключением денежных средств и ценных бумаг).

ки, а также специфики Объекта оценки. Все ограничения и допущения, применяемые Оценщиком при проведении расчетов и написании Отчета, не должны противоречить требованиям действующего законодательства в области оценочной деятельности. При трехсторонней форме договора допущения и ограничения должны быть согласованы с Банком.

Перечень ограничений/допущений по отношению к недвижимому, движимому имуществу, оборудованию приведен в соответствующем разделе настоящих рекомендаций.

Обременение в виде залога оцениваемого объекта указывается Оценщиком в Отчете об оценке, но при условии согласования с Банком и введения соответствующего допущения может не учитываться при определении рыночной стоимости.

В большинстве случаев при проведении оценки для целей залога определяется рыночная стоимость.

В отдельных случаях, при проведении оценки стоимости бизнеса, при условии согласования с Банком возможности подготовки Отчета об оценке в соответствии с МСО может определяться справедливая стоимость, при этом Отчет предоставляется в формате требований МСО.

3. Рекомендации по оценке недвижимого имущества для целей залога

3.1 Основные этапы проведения оценки недвижимого имущества для целей залога

При проведении оценки Оценщик:

- 1) осуществляет идентификацию и осмотр оцениваемого объекта;
- 2) проводит сбор и анализ правоустанавливающих документов, технической документации и прочей информации;
- 3) проводит оценку рыночной или иной стоимости, которая определена Банком или Клиентом в задании на оценку. Если Банком не определено дополнительно, то Оценщик для целей залога определяет рыночную стоимость.

Результаты оценки, помимо Отчета об оценке, который должен быть оформлен в соответствии с Федеральным законом №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998, Федеральными стандартами оценки ФСО №№ 1,2 и 3, рекомендуется оформлять в виде электронных расчетных таблиц для представления в Банк².

Осмотр имущества, его правовая и физическая идентификация

Осмотр объекта рекомендуется проводить непосредственно Оценщику либо уполномоченным им лицам, также участвующему в подготовке Отчета об оценке, совместно с представителями Клиента и Банка (при трехсторонней форме договора).

² Состав и последовательность представленной в таблице информации должны позволить полностью воспроизвести расчет стоимости. Не допускается использование абсолютных значений, если Оценщиком были использованы формулы или математические модели.

В процессе осмотра Оценщику рекомендуется выполнить следующие действия:

- в случае если однозначная идентификация объекта оценки невозможна, это необходимо указать в Отчете³;
- при производстве фотосъемки объекта оценки⁴ следует фиксировать внешний вид объекта с каждой стороны, внутренние помещения с различным уровнем качества отделки, проблемные зоны (трещины, повреждения и т.п.) при их наличии;
- если в ходе осмотра было установлено, что объект оценки не эксплуатируется, должны быть описаны причины, из-за которых объект не эксплуатируется и приведены соответствующие пояснения Собственника объекта/Клиента;
- при наличии на земельном участке иных объектов недвижимости (помимо оцениваемого) необходимо указать в Отчете об оценке перечень данных объектов;
- проанализировать техническое состояние объекта и осуществить: проверку соответствия параметров⁵ объекта, указанных в технических и правоустанавливающих документах, фактическим данным по результатам осмотра.

³ В случае если невозможно сопоставить данные о местонахождении объекта с имеющейся информацией по земельному участку, необходимо обозначить данный момент как ограничение/допущение, в данном случае требуется дополнительное согласование с Банком.

⁴ Фотографий, приложенных к Отчету об оценке, должно быть достаточно, чтобы сформировать объективное мнение об объекте оценки. В Отчете об оценке необходимо привести следующие основные фотографии: адресный указатель на доме, вид с улицы (фасад), окружение объекта оценки, внутреннее состояние помещений, внутреннее состояние подвалов/коммуникаций. Фотографии должны быть подписаны, подписи под фотографиями при необходимости должны содержать пояснения.

⁵ Основные параметры, требующие анализа

1. Правоудостоверяющие документы

- Правильная идентификация объекта: необходимо убедиться в том, что местоположение осматриваемого объекта совпадает с адресом, указанным в Свидетельстве о праве собственности и т.д., особое внимание необходимо уделить данному анализу, если в адресе присутствуют литеры. При осмотре помещений необходимо убедиться в том, что осуществляется осмотр именно того помещения, которое указано в Свидетельстве (необходимо проверить номер помещения на плане и в Свидетельстве).

- Площадь объекта: необходимо проверить соответствие порядка размера визуально осматриваемого объекта данным, отраженным в правоустанавливающей и технической документации.

- Необходимо осуществить сверку площадей, указанных в Свидетельстве и Техническом паспорте. В случае наличия расхождений необходимо получить ответ о причине данных расхождений от Заказчика оценки. Факт наличия расхождений должен быть отражен в Отчете об оценке и вынесен в «периметр» ограничений/допущений.

- Необходимо осуществить проверку наличия/отсутствия обременений. В случае их наличия необходимо проверить их актуальность на дату оценки и проанализировать их влияние на ликвидность объекта.

2. Технический (кадастровый) паспорт (включая поэтажные планы и экспликации к ним)

- Необходимо осуществить сверку планировок, указанных в плане, с существующими.

- Если в Техническом (кадастровом) паспорте присутствуют все разделы, то при наличии информации о проценте износа необходимо индикативно сравнить указанные данные с текущим состоянием объекта при проведении осмотра.

3. Кадастровый паспорт на землю

- Категория земли/разрешенное использование: убедиться в том, что указанная категория соответствует текущему использованию и отсутствуют нарушения. В случае наличия расхождений необходимо получить ответ о причине данных расхождений от Заказчика оценки. Факт наличия расхождений должен быть отражен в Отчете об оценке и вынесен в «периметр» ограничений/допущений.

- Площадь участка: необходимо проверить порядок размера участка.

- Конфигурация и границы участка: необходимо осуществить сопоставление с «местностью», убедиться в том, что в границах оцениваемого участка нет зданий/строений/сооружений третьих лиц;

- Кадастровая стоимость и кадастровый номер: необходимо осуществить проверку на актуальность данной информации;

- Необходимо осуществить проверку наличия/отсутствия обременений. В случае их наличия необходимо проверить их актуальность на дату оценки и проанализировать их влияние на ликвидность объекта.

При анализе технического состояния объекта необходимо получить информацию относительно даты последнего ремонта, проведенного в здании, обратить внимание на наличие протечек, трещин и других дефектов, которые могут свидетельствовать о необходимости текущего или капитального ремонта здания.

Важную роль играет информация о состоянии систем водоснабжения, канализации, теплоснабжения здания, кондиционирования и вентиляции, наличии и состоянии систем охранной сигнализации, противопожарной охраны, систем телекоммуникации и связи. Детальное техническое описание объекта оценки, необходимое для составления Отчета об оценке в соответствии с требованиями действующего законодательства в области оценки и стандартов СРО, должно быть предоставлено Клиентом.

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

Сбор и анализ документов

К анализируемым документам относятся:

- Свидетельство о государственной регистрации права собственности на здание/помещение
- Свидетельство о государственной регистрации права собственности на земельный участок и/или Договор аренды земельного участка
- Кадастровый паспорт земельного участка (разделы В1-В4/КВ1-КВ6) (либо выписка из Кадастрового паспорта)
- Технический паспорт «Ростехинвентаризации» (БТИ) либо выписка из технического паспорта, экспликация и поэтажные планы
- Разрешение на ввод объекта в эксплуатацию⁶

По результатам анализа перечня документов Оценщиком формируется вывод о наличии всех необходимых документов, позволяющих установить количественные и качественные характеристики объекта. 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 должны являться частью Отчета об оценке и быть включены в приложение к Отчету.

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

Наличие обременений

Оценщику необходимо запросить у Клиента информацию о наличии обременений в отношении объекта оценки. В качестве обременений могут выступать: арест

⁶ Если Клиент приобрел объект, а не строил его сам (причем приобрел не у застройщика, а у предыдущего покупателя), то разрешение на ввод объекта в эксплуатацию может у Клиента отсутствовать. Соответственно анализ данного документа не осуществляется.

имущества, долгосрочная аренда здания/помещений, ипотека, безвозмездное пользование и т.п.⁷

Описание обременений в виде заключенных договоров долгосрочной аренды рекомендуется представить в Отчете об оценке в форме реестра с указанием: наименования организации арендатора, размера арендуемой площади, срока действия договора, арендных ставок (с указанием структуры – учет/не учет НДС, эксплуатационных и операционных расходов).

По результатам анализа предоставленной информации в Отчете об оценке делается соответствующая ссылка о наличии/отсутствии обременений и необходимости их учета при проведении оценки. При трехсторонней форме договора учет обременений согласовывается с Банком.

Наличие перепланировок/модернизаций/реконструкций

Оценщику следует провести анализ⁸ существующих перепланировок/модернизаций/реконструкций на основании визуального осмотра объекта, а также изучения и анализа документов БТИ (или иной организации с аналогичными функциями) по вопросу перепланировки/модернизации/реконструкции, изучения и анализа технической документации по объекту.

Документы, подлежащие анализу:

- Технический паспорт на здание/помещение;
- Выписка из технического паспорта на здание/помещение;
- поэтажные планы и экспликации.

Анализ осуществляется следующим образом:

- при осмотре проводится сопоставление информации, указанной в технической документации (поэтажные планы и экспликации), и фактического состояния здания/помещения;
- при наличии отметок органов инвентаризации в технической документации (выписке из технического паспорта на здание/помещение, поэтажных планы и экспликациях) о факте перепланировок, используется данная информация.

В случае выявления несанкционированных перепланировок/модернизаций/реконструкции необходимо запросить письменное объяснение собственника здания/помещения по данному вопросу.

При наличии несанкционированных перепланировок/модернизаций/реконструкций в Отчете об оценке должно быть указано, какие именно несанкционированные перепланировки/модернизации/реконструкции были произведены, указано, как данные действия влияют на ликвидность объекта, проведен анализ на предмет возможности их узаконивания, при возможности указан примерный объем затрат, необходимых на приведение объекта в исходное состояние, указана стоимость улучшений, явившихся результатом перепланировки.

⁷ 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.

⁸ Для справки: необходимость и полнота проведения данного анализа в каждом конкретном случае должна определяться Банком и Клиентом.

3.2 Ограничения/допущения в рамках оценки недвижимого имущества

3.2.1. В общем случае не рекомендуется проведение оценки для целей залога в ситуации, когда осмотр объекта невозможен либо Оценщик намерен использовать в качестве исходной информации исключительно описание объекта, предоставленное Заказчиком.

3.2.2. При оценке для целей залога не рекомендуется использовать следующие допущения/ограничения:

Ограничения/допущения, относящиеся к оценке объектов незавершенного строительства, и/или при **отсутствии полного комплекта правоустанавливающей/технической документации**, например:

- права на земельный участок под оцениваемым объектом не оформлены. При этом оценка проводилась исходя из предположения о том, что права на земельный участок могут быть оформлены собственником объекта оценки в соответствии с действующим законодательством в области земельных и гражданских правоотношений;
- оценка осуществляется на основе предположения о том, что «все правоудостоверяющие документы имеются в полном объеме и оформлены надлежащим образом» (данное утверждение может быть сформировано, например, на основании письменного заявления Собственника о том, что эти документы находятся на стадии оформления, регистрации и т.п.);
- оценка осуществляется на основе предположения о том, что «необходимая разрешительная документация на осуществление проекта по строительству/реконструкции объекта недвижимости получена или может быть получена», при этом на текущий момент разрешительная документация отсутствует;
- оценка осуществляется на основе предположения о том, что «подключение к инженерным коммуникациям с объемами потребления, необходимыми для эксплуатации планируемого объекта, имеется или возможно», при этом на текущий момент подключение отсутствует;
- оценка осуществляется на основе предположения о том, что в случае перехода прав собственности на объект недвижимости к новому владельцу все имеющиеся разрешения на подключение объекта оценки к сетям электро-, газо-, водо-, теплоснабжения будут переоформлены на нового собственника при минимальных финансовых затратах.

Для справки: при проведении оценки объекта, находящегося на стадии реконструкции, возможна ситуация, когда на дату оценки отсутствует полный комплект правоустанавливающих и технических документов. При принятии решения Кредитным комитетом Банка возможно формирование отлагательного условия о принятии данного объекта в качестве обеспечения после получения всей необходимой документации. В данном случае необходимо согласование указанного допущения с уполномоченным лицом Банка при трехстороннем договоре.

1. Ограничения/допущения, связанные с **необходимостью осуществления инвестиций в реконструкцию/ремонт оцениваемого объекта**, например:

- Оценка осуществляется на основе предположения о «необходимости осуществления значительных инвестиций для поддержания объектом стабильного потока доходов», при этом индикатор стоимости объекта оценки получен в рамках доходного подхода и имеет значительный вес в согласовании результатов.

2. Ограничения/допущения, связанные с **показателями операционной деятельности объекта**, например:

- Объект функционирует на протяжении продолжительного периода времени, однако на дату оценки значительная часть площадей объекта не сдана в аренду (например, около 40-70%), при этом в Отчете об оценке делается допущение о неэффективности текущего собственника, смена которого позволит новому собственнику резко повысить арендный доход (например, доведением заполняемости до 95%, возможно – с повышением арендной ставки).

Для справки: в данной ситуации важно понять и надлежащим образом обосновать в отчете причину подобной низкой загрузки площадей и только после этого делать вывод относительно эффективности/неэффективности использования объекта и принимать окончательное решение о дальнейшем подходе к оценке объекта.

В ситуации, когда большая часть помещений используется собственником здания, с Банком следует согласовать подход к оценке зданий/помещений, занимаемых собственником.

- Объект функционирует, при этом на дату оценки значительная часть площадей сдана в долгосрочную аренду, арендная ставка существенно отличается от среднерыночной, а в Отчете об оценке делается ошибочное допущение об оценке объекта БЕЗ учета имеющихся ограничений (данное допущение может привести к существенному искажению итоговой стоимости объекта) и др.

Для справки: в рамках кредитования возможна ситуация, при которой долгосрочная аренда относится к собственнику данного объекта недвижимости. В данной ситуации, в случае принятия решения о возможности отказа от учета данного обременения, необходимо согласование указанного допущения с уполномоченным лицом Банка.

К числу **ВОЗМОЖНЫХ** ограничений и допущений, требующих согласования с Банком, при трехсторонней форме договора для включения в задание на оценку относятся следующие:

1. Ограничения/допущения, относящиеся к **определению идентификационных признаков объекта оценки**, например:

- оценка проводится на основе допущения об отсутствии незаконных перепланировок/модернизаций/реконструкций объекта оценки, если иное не будет установлено в результате визуального осмотра объекта или в результате изучения документов, предоставленных в распоряжение Оценщика для целей проведения оценки. Оценщик не проводит осмотр

объекта с применением необходимой измерительной аппаратуры, позволяющей достоверно определить обмерные характеристики объекта оценки;

- при наличии краткосрочных договоров аренды, заключенных на нерыночных условиях, условия данных договоров не учитываются Оценщиком при проведении оценки.

3.3 Структура и содержание разделов Отчета об оценке недвижимого имущества для целей залога

Помимо общих требований, установленных действующим законодательством в области оценки, рекомендуется учитывать 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 об оценке 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), описание местоположения объекта, сведения об обременениях;
- 2) земельный участок: вид права, разрешенное и текущее использование, адрес, кадастровый номер, площадь земельного участка, площадь застройки, 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 об оценке;
- 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) основные факторы, влияющие на стоимость и учитываемые при оценке;
- 6) 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.

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/предложения⁹.

В данном разделе должна быть представлена следующая информация:

- 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.

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

Формирование вывода о степени ликвидности объекта

В Отчете об оценке 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;

⁹ 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.

- площадь объекта оценки (количество объектов).

Ликвидность определяется в зависимости от прогнозируемого срока реализации имущества на свободном рынке по рыночной стоимости. По срокам реализации¹⁰ ликвидность имеет следующие градации:

Показатель ликвидности	Высокая	Средняя	Низкая
Примерный срок реализации, мес.	1-2	3-6	7-18

Раздел «Анализ наилучшего и 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 НЭИ в полном объеме. Данный момент требует согласования с представителями Банка, по итогам согласования данный факт необходимо указать 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 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 между результатами примененных подходов и выборе результата (подхода), соответствующего целям проведения оценки.

3.4 Расчет стоимости недвижимого имущества для целей залога

Общие рекомендации

Отказ от использования того или иного подхода должен быть аргументирован и обоснован в соответствии с требованиями ФСО¹¹.

¹⁰ Под сроком реализации понимается период времени с момента выставления объекта на рынок до достижения договоренности между продавцом и покупателем, выраженную в подписании соглашения о намерениях, без учета времени на проведение DueDiligence (если это необходимо), оформление и регистрацию сделки.

¹¹ Использование корреляционно-регрессионного анализа требует 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

Сравнительный подход

Описание объектов-аналогов должно быть подробным и единообразным, дающим полное представление об их экономических и технических характеристиках, а также о физическом состоянии, включая все определенные основные ценообразующие факторы, полученные при проведении анализа рынка.

Аналогом может считаться объект, относящийся к тому же сегменту рынка, что и объект оценки, и имеющий схожие с объектом оценки характеристики: назначение, площадь, месторасположение, состояние, текущее использование, класс объекта и т.п.

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

Основные требования к аналогам:

- количество используемых аналогов определяется Оценщиком с учетом специфики локального рынка объекта оценки и может быть согласовано с Банком в процессе работы¹²;
- при выборе аналогов важно максимально близкое соответствие аналога объекту оценки по дате предложения и по основным ценообразующим факторам (например, для производственно-складской недвижимости – отапливаемое/неотапливаемое помещение/здание, наличие необходимой инфраструктуры в виде ж/д веток, автодорог и т.д.).

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

Обоснование вносимых корректировок

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

- выбор ценообразующих факторов должен быть обоснован;
- 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

Доходный подход при оценке объектов коммерческой недвижимости может быть представлен следующими методами:

- метод капитализации доходов;
- метод дисконтированных денежных потоков;
- ~~метод остатка.~~

¹² В том случае, когда сравнительный подход применим в качестве основного или одного из основных подходов.

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

- объект оценки генерирует стабильный доход;
- загрузка объекта оценки составляет не менее 60% от арендопригодной площади¹³;
- 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.

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

Основные параметры, которые должны быть обоснованы в Отчете об оценке:

- уровень используемых в расчете арендных ставок или дохода с обязательным указанием метода подсчета площадей (ВОМА, БТИ). Также необходимо 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 аренду¹⁴;
- уровень операционных расходов с указанием их структуры (включая резерв на замещение), включения/невключения коммунальных расходов;
- обоснование ставок капитализации и дисконтирования;
- необходимо дополнительно учитывать затраты, связанные с поиском арендаторов (на привлечение брокеров)¹⁵.

При расчете потока дохода от действующих договоров аренды в Отчете об оценке:

- должна быть проведена проверка данных, отраженных в реестре договоров аренды (либо ином документе, содержащем информацию об арендаторах, заключенных договорах аренды, условиях), на предмет соответствия арендных ставок рыночным условиям;

¹³ Оценка с помощью метода капитализации дохода возможна при меньшем проценте загрузки, если такая ситуация типична для рынка.

¹⁴ При проведении оценки торговых центров должен быть проведен анализ арендного плана с определением доли: сетевых магазинов и известных марок, якорных арендаторов, юридических лиц и физических лиц (ИП). При проведении анализа необходимо учитывать концепцию объекта, а также наличие предварительных договоров аренды. Арендаторы зданий торговых объектов, как правило, делятся на группы в зависимости от типа: якорный арендатор, мини-якорь, торговая галерея, фуд-корт и т.д. Проведение детального анализа по принципу «известные марки/неизвестные марки», «юридические лица/физические лица» нецелесообразно.

¹⁵ Как правило, данные затраты в основном относятся к объектам со значительным объемом площадей, например торговым и офисным центрам и т. д.

- применение арендных ставок, не соответствующих рыночным условиям, должно быть обосновано Оценщиком в Отчете об оценке;
- 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.

При расчете расходов в Отчете об оценке должно быть:

- приведено 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 об оценке.

Затратный подход

При проведении оценки приносящей доход недвижимости, затратный подход не всегда отражает адекватный результат оценки стоимости. Основным показателем для объекта залога является его ликвидность, которая характеризуется возможностью для объекта быть реализованным на рынке. Соответственно, наиболее показательным для оценки в данном случае является сравнительный подход. Для объектов с инвестиционным потенциалом (которые приобретаются с целью их последующей сдачи в аренду) – доходный подход.

Затратный подход может быть применен при оценке вновь построенных объектов, при этом, проведение оценки подобных объектов доходным и сравнительным подходом (при возможности его использования) обязательно.

В рамках затратного подхода в Отчете об оценке должно быть приведено обоснование определения стоимости имущественных прав на земельный участок.

При проведении оценки земельного участка в Отчете об оценке 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 должна определяться на основе проведенного анализа сегмента рынка, к которому относится объект оценки. В случае недостаточно

аргументированного обоснования данного показателя в Отчете об оценке, Банк вправе запросить дополнительную аргументацию по данному вопросу.

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 об оценке (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).

При невозможности выполнения пунктов, перечисленных в рамках доходного, затратного и сравнительного подходов, указываются причины, по которым их выполнение было невозможно.

4. Рекомендации по оценке движимого имущества для целей залога

4.1 Основные этапы проведения оценки движимого имущества для целей залога

При проведении оценки Оценщик:

1. осуществляет идентификацию и осмотр оцениваемого движимого имущества;
2. проводит сбор и анализ правоустанавливающих документов, технической документации и прочей информации, позволяющей установить качественные и количественные характеристики оцениваемого имущества и используемой Оценщиком при проведении оценки;
3. проводит оценку рыночной или иной стоимости, которая определена Банком или Клиентом в задании на оценку. Если Банком не определено иное дополнительно, то Оценщик для целей залога определяет рыночную стоимость.

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

Осмотр имущества, его правовая и физическая идентификация

Осмотр объекта рекомендуется проводить непосредственно Оценщику, либо уполномоченным им лицам¹⁶, также участвующим в подготовке Отчета об оценке, совместно с представителями Клиента и Банка (при трехсторонней форме договора).

¹⁶ В Отчете об оценке должна быть указана информация обо всех привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах с указанием их квалификации и степени их участия в проведении оценки объекта оценки (ФСО №3, п.8).

В процессе внешнего осмотра Оценщику необходимо:

- удостовериться в фактическом наличии имущества и провести его идентификацию (произвести сверку представленных Собственником/эксплуатантом имущества заводских номеров и дат выпуска с информацией на ярлыке (шильдике) оборудования, для автотранспортных средств произвести сверку VIN-номеров на кузове автомобиля с данными ПТС/ПСМ); в случае, если идентификация объекта оценки была невозможна, то это необходимо указать в Отчете;
- в случае если однозначная идентификация объекта оценки невозможна, это необходимо указать в Отчете об оценке¹⁷;
- провести фотосъемку объекта оценки¹⁸;
- определить, задействовано ли оцениваемое имущество в настоящее время в производственном процессе, или находится на консервации, в ремонте и т.д.; если в ходе осмотра было установлено, что объект оценки не эксплуатируется, должны быть описаны причины, по которым объект не эксплуатируется;
- определить условия эксплуатации оцениваемого имущества (отапливаемые или неотапливаемые помещения, химически агрессивные среды и т.д.) и соответствие условий эксплуатации требуемым условиям в соответствии с технической документацией на имущество;
- установить, охраняется ли оцениваемое имущество, имеются ли средства противопожарной защиты;
- определить, может ли оборудование в случае необходимости быть демонтировано и перемещено в другое место.

В процессе осмотра Оценщик совместно со специалистами компании, представляющим к осмотру оцениваемое имущество, определяет общее техническое состояние имущества. При определении общего технического состояния могут быть использованы специальные средства диагностики (если имеется подобная необходимость и данная работа входит в состав услуг по оценке), данные представленной документация, информация от лиц, эксплуатирующих и обслуживающих осматриваемые объекты.

При определении общего технического состояния имущества рекомендуется использовать следующую градацию:

- отличное (новое или почти новое);
- хорошее (не требует ремонта);
- удовлетворительное (требует мелкого ремонта);
- неудовлетворительное (требует капитального ремонта или реконструкции);
- непригодное для дальнейшего использования по прямому назначению, рекомендована утилизация.

¹⁷ В случае оценки упакованного имущества (в коробках, ящиках, контейнерах и пр.) требуется дополнительное согласование с Банком вопросов осмотра имущества и его идентификации.

¹⁸ В случае невозможности осмотра объекта оценки, фотографии предоставляются Заказчиком оценки или Банком либо в техническом задании оговаривается возможность проведения оценки без осмотра объекта.

Результаты осмотра необходимо 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 оборудования и приведены основные факторы, выявленные в процессе осмотра и учитываемые в дальнейшем при оценке.

В случае массовой оценки (если количество оцениваемых позиций превышает 300 ед.) допускается осмотр и идентификация только основного технологического и наиболее дорогостоящего имущества суммарной стоимостью не менее 70% от стоимости всего оцениваемого движимого имущества. Акты осмотра в этом случае также могут быть составлены только на наиболее дорогостоящие позиции движимого имущества.

Отчет об оценке должен содержать фотографии объектов оценки¹⁹.

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.

К анализируемым правоустанавливающим документам относятся:

- документы, подтверждающие нахождение имущества на балансе залогодателя (если собственник – юридическое лицо): выписки по учету основных средств по счету 01 (или 07 и 08) с указанием инвентарного номера, первоначальной и остаточной стоимости, дат выпуска и постановки имущества на баланс, а также даты последней переоценки;
- документы, подтверждающие, что имущество приобреталось залогодателем²⁰: договора купли-продажи, счета-фактуры, платежные документы, таможенные декларации с отметкой о прохождении таможенного оформления (в случае импорта оборудования)²¹;
- документы о праве собственности (если имущество требует обязательной государственной регистрации).

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.

¹⁹ Приложенных фотографий должно быть достаточно, чтобы сформировать объективное мнение об объекте оценки. В Отчете необходимо привести следующие основные фотографии: общий вид каждой оцениваемой единицы оборудования (при массовой оценке – наиболее крупного и дорогостоящего оборудования), отдельные узлы и агрегаты, если они устанавливались дополнительно к базовой комплектации оборудования, существующие дефекты имущества, влияющие на его стоимость и учтенные в дальнейшем в процессе оценки. Фотографии должны быть подписаны с указанием инвентарного номера, при необходимости должны быть даны пояснения.

²⁰ Для случаев массовой оценки целесообразность анализа данных документов может быть дополнительно согласована с Банком.

²¹ Данные документы целесообразно запрашивать только в отношении активов, числящихся на балансе предприятия менее 5 лет.

Технические характеристики движимого имущества устанавливаются на основании копий соответствующих страниц техпаспортов, инструкций либо на основании справки, подписанной техническими специалистами собственника²².

Информация о техническом состоянии имущества может быть оформлена в виде справки, подписанной техническими специалистами эксплуатирующего предприятия либо сервисной организации, занимающейся проведением ремонта оцениваемого оборудования.

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

Если имущество относится к объектам повышенной опасности (например, грузоподъемное оборудование, энергетическое оборудование, сосуды высокого давления и т.д.), то рекомендуется провести анализ документов, выданных органами Ростехнадзора и разрешающих его эксплуатацию. В случае отсутствия такого разрешения необходимо указать возможность прохождения аттестации на годность в Ростехнадзоре. В случае невозможности анализа каких-либо документов необходимо сделать соответствующую ссылку в Отчете об оценке.

Наличие обременений

Оценщику необходимо запросить у Клиента информацию о наличии обременений в отношении объекта оценки. В качестве обременений могут выступать: арест имущества, аренда (в том числе лизинг), залог, безвозмездное пользование и т.п.²³

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

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

Документы заверяются специалистами²⁴ или руководителями компании, эксплуатирующей данное оборудование, и являются неотъемлемой частью Отчета об оценке.

²² Если о технических характеристиках объекта можно судить на основании установленной марки (модели), то копии техпаспортов запрашиваются по усмотрению Оценщика.

²³ В случае если договор аренды оборудования заключен на рыночных условиях, с возможностью расторжения договора в одностороннем порядке по требованию собственника движимого имущества без каких-либо негативных последствий для собственника, то данная аренда к обременению не относится.

²⁴ Уполномоченным от компании лицом, обладающим правом осуществлять данные действия.

4.2 Ограничения/допущения в рамках оценки движимого имущества

При оценке для целей залога движимого имущества рекомендуется использовать следующие предположения/предпосылки:

- 1) оценка отдельных единиц движимого имущества для целей залога производится исходя из предположения о его возможной реализации отдельно от имущественного комплекса, в составе которого оно эксплуатируется, то есть при условии его дальнейшего перемещения;
- 2) определение рыночной стоимости имущества производится исходя из условия его реализации на территории РФ, за исключением случаев, когда согласно проведенному Оценщиком анализу сделан вывод о невозможности такой реализации или обоснована целесообразность реализации за пределами РФ;
- 3) оценка движимого имущества в рамках имущественного комплекса определяется при условии реализации всего имущественного комплекса в целом или отдельных функционально и экономически автономных технологических участков, за исключением случаев, когда в рамках анализа наиболее эффективного использования и по результатам оценки Оценщиком сделан вывод о необходимости распродажи активов. В этом случае движимое имущество оценивается отдельно от объектов недвижимости, то есть при условии его дальнейшего перемещения;
- 4) оценка отдельных позиций смонтированного узкоспециализированного движимого имущества, демонтаж и реализация которого отдельно от объектов недвижимости не представляются возможными в силу конструктивной специфики объекта либо отсутствия ликвидности на вторичном рынке, производится с учетом затрат на монтаж и пусконаладку и без учета затрат на демонтаж. В этом случае в Отчете об оценке должно быть приведено обоснование такого подхода и сделаны соответствующие выводы о невозможности реализации оцениваемого имущества отдельно от имущественного комплекса.

4.2.1. В общем случае не рекомендуется проведение оценки для целей залога в ситуации, когда осмотр объекта невозможен либо Оценщик намерен использовать в качестве исходной информации исключительно описание объекта, представленное Заказчиком.

4.2.2. При оценке для целей залога не рекомендуется использовать следующие допущения/ограничения:

Ограничения/допущения, относящиеся к **отсутствию идентификации объекта оценки и/или при отсутствии полного комплекта правоустанавливающей/технической документации**, например:

- Оценщик не проводил осмотр и/или идентификацию оцениваемого имущества²⁵;

²⁵ Оценщик обязан провести идентификацию хотя бы наиболее крупного и дорогостоящего оборудования в виде сверки инвентарных и заводских номеров; указанное допущение может быть принято в качестве допущения/ограничения, если

- Оценщик не осуществлял сбор и анализ правоустанавливающих документов на объект оценки;
- Оценщик не проводил анализ существующих обременений в отношении объекта оценки и не учитывал влияние данных обременений на итоговую стоимость имущества.

Данные допущения требуют согласования с Банком при трехсторонней форме договора для включения в задание на оценку.

4.3 Структура и содержание разделов Отчета об оценке движимого имущества для целей залога

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 об оценке 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) оборудования²⁶;
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);
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 обрабатываемого

осмотр объекта был невозможен в силу каких-либо не зависящих от Оценщика причин, например, если объектом оценки является движимое имущество оборонного предприятия, шахтное оборудование и т.п. В этом случае необходимо предварительное согласование указанных допущений с уполномоченным лицом Банка.

²⁶ Для случаев массовой оценки проверка на соответствие наименования проводится только для основного технологического и наиболее дорогостоящего имущества.

- мых 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;
 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 не требует монтажа и эксплуатируется в соответствии с назначением;
 - оборудование установлено, однако не запущено в эксплуатацию в силу каких-либо обстоятельств (например, проводится пусконаладка, оборудование законсервировано, не используется из-за невостребованности 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 на основании 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.

Например: оборудование эксплуатируется в двухсменном режиме по 16 часов в сутки в период с апреля по ноябрь. В период с декабря по март оборудование простаивает в силу сезонности спроса на продукцию. Общий коэффициент загрузки оборудования составляет 44%. Оборудование эксплуатируется в отапливаемом охраняемом помещении.

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 об оценке.

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 «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 имущество²⁷;
- 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;
- наличие вторичного рынка оборудования, основные участники рынка купли-продажи подержанного 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 об оценке 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 об оценке 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. По срокам реализации²⁸ уровень ликвидности представлен в соответствии со следующей градацией:

Уровень ликвидности	Высокий	Средний	Низкий
Примерный срок реализации, месяцы	1-2	3-6	7-18

²⁷ Приводится краткий анализ рынка продукции, производимой на оцениваемом оборудовании, перечень основных участников рынка – производителей подобной продукции, динамика производства продукции в предыдущие периоды и перспективы на ближайшие годы, анализ осуществленных и планируемых инвестиционных проектов по приобретению подобного оборудования и т.д.

²⁸ Под сроком реализации понимается период времени с момента выставления объекта на рынок до достижения договоренности между продавцом и покупателем, выраженную в подписании соглашения о намерениях, без учета времени на проведение DueDilligence (если это необходимо), оформление и регистрацию сделки.

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 подержанным 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, 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 необходимо 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.

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.

4.4 Расчет стоимости движимого имущества для целей залога

Общие рекомендации

Отказ от использования того или иного подхода должен быть аргументирован и обоснован в соответствии с требованиями ФСО²⁹.

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 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.
3. При расчете методом индексации отечественного оборудования необходимо 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 оборудова-

²⁹ Использование корреляционно-регрессионного анализа требует 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.

ния, 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.

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-2000: ~~EXW~~, EXW, CIP, DDU, 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. 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 обоснован³⁰. отказ от расчета функционального износа должен быть обоснован. 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 об оценке либо в обзоре рынка, либо в разделе анализа и расчета внешнего износа.
8. При оценке установленного оборудования при условии его реализации отдельно от имущественного комплекса должны быть учтены затраты на демонтаж. Нижней границей стоимости при этом будет являться скраповая³¹ стоимость имущества за вычетом затрат на разделку, сортировку, доставку и т.д.

При определении износа необходимо учитывать скидку, связанную с переходом объекта на вторичный рынок».

³⁰ 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.

³¹ Скраповая стоимость – частный случай утилизационной стоимости, рассматривающий ситуацию, когда все части объекта идут в переработку на металлолом.

«Нижней границей стоимости оборудования будет являться рыночная стоимость, получаемая 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 и идентичных или аналогичных оцениваемому оборудованию.

В Отчете об оценке 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 модель³² (в случае ее наличия), завод и страну-изготовитель;
- по наиболее дорогостоящим позициям движимого имущества желательно, чтобы количество аналогов, используемых при расчетах, было не менее трех³³;
- 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 об оценке 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» возраста объекта оценки;
- в случае значительного количества предложений на продажу подержанного оборудования необходимо 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;

³² В случае оценки транспортных средств - аналог и объект оценки, должны иметь одинаковую марку, тип транспортного средства, а также сопоставимые основные технические характеристики.

³³ Количество аналогов может меняться в зависимости от сложившейся ситуации на рынке, уникальности оборудования, а также количества позиций оцениваемого оборудования. В случае неразвитости вторичного рынка Оценщик вправе скорректировать количество используемых при оценке аналогов в меньшую сторону, приведя при этом в отчете об оценке необходимую аргументацию и доступную на дату оценки ценовую информацию.

- желательно, чтобы расхождение между скорректированными стоимостями аналогов не превышало 50%.

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

ДЛЯ СПРАВКИ:

Часто при проведении оценки используется скидка на торг. Для ее определения необходимо проанализировать степень ликвидности объектов, используемых в качестве аналогов, а так же степень ликвидности объекта оценки. Для объектов с высокой ликвидностью, имеющих развитый вторичный рынок, возможно экспертное применение скидки на торг в размере 5-10 %. В остальных случаях все поправки должны быть обоснованы и подтверждены рынком.

Аналоги при оценке **автотранспортных средств** должны удовлетворять следующим условиям:

- аналог и объект оценки должны иметь одинаковую марку и модель;
- желательно, чтобы аналог и объект оценки имели одинаковый объем и мощность двигателя, тип КПП, тип кузова (в случае недостаточности на рынке ценовой информации допускаются отдельные корректировки по типу КПП, мощности, объему двигателя и типу кузова);
- объекты-аналоги должны быть расположены в ближайших к оцениваемому объекту регионах с похожей ценовой политикой (исключением могут быть ТС, выпуск которых ограничен); в случае отсутствия достаточного количества аналогов в регионе допускается поиск аналогов по федеральным округам РФ;
- аналог и объект оценки должны иметь примерно одинаковый хронологический возраст, пробег и наработку (для спецтехники), а также несущественно отличаться по своему техническому состоянию;
- при расчетах желательно использовать текущую ценовую информацию или цены недавних сделок купли-продажи (**не более двух недель для легковых автомобилей, трех месяцев для грузового автотранспорта и полугода для спецтехники**).

Согласно требованиям ФСО в Отчете об оценке 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 объекты оценки 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 необходимо применять доходный подход для определения величины внешнего износа.

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

5. Рекомендации по оценке бизнеса для целей залога

5.1. Основные этапы проведения оценки акций/долей собственного/уставного капитала для целей залога

При проведении оценки Оценщику необходимо:

1. Осуществить идентификацию объекта оценки и внешний осмотр объектов движимого и недвижимого имущества, принадлежащего Компании.

При этом Оценщик не обязан проводить инвентаризацию имущества компании и аудит наличия и полноты отражения имущества компании в документах, предоставленных руководством компании, если данная задача не является предметом договора в рамках проведения работ по оценке.

2. Провести сбор и анализ правоустанавливающих документов, технической документации и прочей информации, позволяющих установить качественные и количественные характеристики объекта оценки и активов, принимающих участие в операционной деятельности, а также непрофильных активов.
3. Провести оценку рыночной или иной стоимости, которая определена Банком или Заказчиком в Задании на оценку. Если иное не определено Банком дополнительно, то оценщик для целей залога определяет рыночную стоимость.

Результаты оценки

Результатом оценки является Отчет об оценке, который должен быть оформлен в соответствии с Федеральным законом № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 и Федеральными стандартами оценки ФСО 1, 2 и 3.

В отдельных случаях при проведении оценки стоимости бизнеса, при условии согласования с Банком возможности подготовки Отчета об оценке в соответствии с МСО, может определяться справедливая стоимость, при этом Отчет представляется в формате требований МСО.

Помимо Отчета об оценке, в Банк рекомендуется предоставлять расчетные таблицы (финансовые модели), которые использовались при определении стоимости и лежал в основе представленного Отчета об оценке.

5. 2. 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-единиц³⁴.

При оценке для целей залога не рекомендуется использовать следующие допущения/ограничения (при использовании трехсторонней формы договора необходимо согласование указанных допущений с уполномоченным лицом Банка):

- использование без проверки данных Заказчика 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.

³⁴ Бизнес-единица – минимальная группа активов, способная генерировать положительные денежные потоки, не зависящие от денежных потоков других активов (групп активов).

Выручка:

- прогнозирование темпов роста цен на продукцию Компании, опережающих консенсус-прогнозы аналитических агентств, инвестиционных банков по рынку/отрасли;
- использование выборочных прогнозов аналитических агентств и/или инвестиционных банков без сравнения с другими, имеющимися на рынке прогнозами и обоснования отказа от их использования. ~~и~~

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 поддерживаемых 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.

5.3. Структура и содержание разделов Отчета об оценке бизнеса для целей залога

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 объекта оценки, 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 случаях³⁵ дополнительно может потребоваться подтверждение технического состояния активов от стороннего технического консультанта [технический аудит].)

- необходимо провести анализ на предмет выявления «узких» мест³⁶ 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)³⁷; 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 персонала³⁸.

Раздел должен включать анализ финансового состояния и результатов деятельности компании, акции или долги которой являются объектом оценки, за обоснованный исторический период (в общем случае 3 года, предшествующих дате оценки). В Отчете об оценке необходимо 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 об оценке рекомендуется представить анализ по основным

³⁵ Например, при проведении оценки добывающих компаний необходимо учитывать наличие неопределенности, сомнений, ожиданий. Требуется Отчет по международным стандартам о проведении оценки запасов и т.д.

³⁶ Узкое место (bottleneck) – отдельный передел в производственном цикле предприятия, производственные ограничения которого не позволяют всей системе в целом работать быстрее.

³⁷ Если доля существенна (более 10% в стоимости EV), то необходимо проанализировать их ликвидность.

³⁸ ВАЖНО, если значительную долю в себестоимости занимает ФОТ.

финансовым и/или производственным показателям оцениваемой компании в сопоставлении с компаниями-аналогами.

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);
- 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» должна быть представлена следующая информация (в случае наличия информации в открытых источниках):

- 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 об оценке. В целях экспертизы Отчета об оценке 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 «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 об оценке описание процедуры соответствующего согласования.

При формировании итогового вывода о стоимости важно убедиться в том, что полученные в рамках того или иного подхода результаты оценки несущественно³⁹ отличаются друг от друга (±). В ином случае в Отчете об оценке 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 выборерезультата (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,

³⁹ В практике оценки отсутствует законодательное определение критерия «несущественности». Допустимым считается расхождение между результатами в диапазоне 20% - 30%.

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. 4. Расчет стоимости бизнеса для целей залога

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 активов¹ по позициям (оценки «снизу вверх») в рамках затратного подхода целесообразно выполнение и соблюдение следующих правил:

- оценку недавно построенных объектов недвижимости допускается производить на основании исходно-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;
- 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 об оценке 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 банков-

ским 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 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 т.д.

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 об оценке 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 необходимо для обоснования потребности в капитальных затратах на поддержание мощностей и замену устаревшего оборудования.

Сравнительный подход

- 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/Sales⁴⁰) 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 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 будет 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.

⁴⁰ Выбор мультипликатора должен определяться с учетом отраслевой специфики (например: при оценке финансовых институтов целесообразно применение мультипликаторов P/BV и P/E).

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 (исключения 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) необходимо 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 Объектов 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 об оценке 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 об оценке должны определяться объективными причинами, обоснование которых необходимо привести.

При прогнозировании других ненормируемых переменных и постоянных расходов (коммерческих и административных) необходимо выделить основные факторы натурального роста (численность персонала, объем производства и пр.). Ожида-

ния относительно роста цен на сырье и материалы, а также роста заработной платы должны основываться на макроэкономических прогнозах либо иной информации, которую необходимо указать в Отчете оценщика.

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 постпрогнозном (терминальном) периоде

Динамика роста в постпрогнозном периоде⁴¹ 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 постпрогнозном 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)⁴² 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 и 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).

⁴¹ 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.

⁴² Или как стоимость собственного капитала по модели CAPM, для потока на собственный капитал.

Прочее

В методе DCF необходимо учитывать рыночную стоимость непрофильных активов (использование балансовой стоимости возможно при недостатке информации; данный момент также выносится в качестве допущения и требует согласования с Банком).
