Международные стандарты оценки 2017

Международный Совет по Стандартам Оценки

Оглавление

Введение 3
Глоссарий 5
Принципы МСО 7
Общие стандарты 9
МСО 101: Задание на оценку 9
МСО 102: Проводимые исследования и соответствие стандартам 12
МСО 103: Составление отчета об оценке 14
МСО 104: Базы оценки 16
МСО 105: Подходы и методы оценки 26
Стандарты по активам 41
МСО 200 Бизнесы и права участия в бизнесе 41
МСО 210 Нематериальные активы 48
МСО 300: Машины и оборудование 62
МСО 400 Права на недвижимое имущество 68
МСО 410 Недвижимое имущество на стадии строительства 73
МСО 500 Финансовые Инструменты 82

Введение

Международный совет по стандартам оценки (МССО) является независимой некоммерческой организацией, которая твёрдо стоит на позиции совершенствования профессиональных оценщиков. Наша главная цель - укреплять доверие общества к оценке путем разработки стандартов и обеспечения их всеобщего признания и практического применения при проведении оценки активов во всем мире. Мы считаем, что Международные стандарты оценки (МСО) являются основной частью финансовой системы наряду с высоким уровнем профессионализма в их использовании.

Стоимостные оценки широко используются на финансовых и других рынках с целью включения в финансовую отчетность, соблюдения нормативных требований или сопровождения ипотечного кредитования и сделок с имуществом. Международные стандарты оценки (МСО) – это стандарты для целей выполнения заданий по оценке, используя общепризнанные концепции и принципы, которые обеспечивают прозрачность и согласованность в оценочной практике. МССО также способствует формированию основных практических подходов к деятельности и квалификации профессиональных оценщиков.

Комитет по стандартам МССО является органом, непосредственно разрабатывающим МСО. Комитет по стандартам МССО наделен автономией в разработке и утверждении своих публикаций.

Комитет по стандартам в процессе разработки МСО:

- придерживается установленной процедуры или процесса разработки любого нового стандарта, включая консультации с заинтересованными сторонами (оценщики, пользователи оценочных услуг, контролирующие органы, профессиональные оценочные организации и т.д.) и обнародование всех новых стандартов или информации о внесении существенных изменений в существующие стандарты,

- взаимодействует с другими органами стандартизации в области оценки на финансовых рынках,

- осуществляет информационную деятельность, включая круглые столы с участием заинтересованных лиц, и целевые обсуждения с конкретными пользователями или группами пользователей.

Целью МСО является повышение доверия пользователей оценочных услуг благодаря укреплению прозрачных и последовательных практик оценки. Каждый стандарт оценки решает одну или несколько из следующих задач:

- определяет или совершенствует признанные во всем мире принципы и определения,

- определяет и распространяет общие принципы выполнения оценочных заданий и составления отчетов по оценке,

- определяет конкретные соображения, которые необходимо учесть, и методы, которые широко используются для оценки различных видов *активов* или обязательств.

МСО включают в себя обязательные требования, которые *необходимо* соблюсти для того, чтобы имелась возможность сделать заявление, что оценка была проведена в соответствии с МСО. В некоторых разделах стандартов нет указания или ориентации на какой-то конкретный план действий, но в них представлены основополагающие принципы и концепции, которые *необходимо* учитывать при проведении оценки.

Свод МСО включает в себя следующее:

Принципы МСО

Это преамбула к МСО. Принципы МСО включают в себя общие принципы для оценщиков, действующих в соответствии с МСО, которые касаются объективности, проведения суждений, компетентности и допустимых отступлений от МСО.

Общие стандарты МСО

В этих стандартах изложены требования к выполнению всех заданий по оценке, включая формулировку условий оценочного задания, базы оценки, подходы и методы оценки, а также требования к составлению отчета. Они разработаны для использования при проведении оценок любых видов *активов* и для любой *цели оценки*.

Стандарты МСО по оценке активов

Стандарты по *активам* включают в себя требования, имеющие отношение к конкретным видам *активов*. Эти требования должны соблюдаться наряду с общими стандартами при выполнении оценки конкретного вида *активов*. Стандарты по *активам* включают в себя необходимую общую информацию

о характеристиках каждого вида *активов*, влияющих на их стоимость, а также требования, касающиеся конкретных *активов* и связанные с применимыми к ним общими подходами и методами оценки.

О чем этот Свод?

В настоящий Свод включены: Принципы МСО, общие стандарты МСО и стандарты МСО по *активам*, утвержденные Комитетом по стандартам МССО 15 декабря 2016 с датой вступления в силу - **1 июля 2017 года.** Допускается досрочное применение этих стандартов.

Внесение будущих изменений в приводимые стандарты

Комитет по стандартам МССО планирует на регулярной основе пересматривать МСО и обновлять или конкретизировать стандарты по мере необходимости в целях удовлетворения потребностей заинтересованных сторон и рынка. Комитет продолжает реализацию проектов, результатом которых *могут* стать введение дополнительных стандартов, или поправки, вносимые в стандарты, которые представлены в настоящем своде. Информацию о текущих проектах и любых предстоящих или принятых поправках можно найти на веб-сайте МКСО www.ivsc.org.

Глоссарий

10. Обзор глоссария

10.1. В настоящем глоссарии даются определения некоторым понятиям, используемым в Международных стандартах оценки.

10.2. В настоящем глоссарии не предпринимается попытка дать определение базовым терминам в сфере стоимостной оценки, бухгалтерского учета или финансов, так как предполагается, что *оценщики* имеют представление о таких понятиях (см. определение «*оценщик*»).

20. Определенные термины

20.1. Актив или активы (Asset or Assets)

Для облегчения восприятия стандартов и во избежание повторений, слова «актив» и «активы» обозначают в основном объекты, на которые может распространяться оценочное задание. Если иное не указано в стандарте, то эти термины могут означать «актив, группа активов, обязательство, группа обязательств или группа активов и обязательств».

20.2. Заказчик (Client)

Слово «*заказчик*» - это лицо, лица или субъект, для которых выполняется оценка. Это могут быть как внешние *заказчики* (то есть, когда *оценщик* привлекается к заданию независимым от него *заказчиком*), так и внутренние *заказчики* (то есть, когда стоимостные оценки выполняются для работодателя).

20.3. Юрисдикция/ государство (Jurisdiction)

Слово «*юрисдикция*» имеет отношение к нормативно-правовой среде, в которой выполняется оценочное задание. Как правило, это законы и нормативные документы, принятые органами государственной власти (например, страны, государства и города), и, в зависимости от *цели*, это также могут быть правила (нормы), установленные некоторыми регулирующими органами (например, банковские структуры и органы надзора рынка ценных бумаг).

20.4. Может/Можно/Возможно (May)

Слово «*может*» указывает на действия и процедуры, которые *оценщики* имеют обязанность принять во внимание. Вопросы, изложенные в таком наклонении, требуют внимания и понимания со стороны *оценщика.* То, каким образом *оценщик* будет учитывать эти вопросы в оценочном задании, будет зависеть от реализации им профессионального суждения в обстоятельствах, соответствующих целям настоящих стандартов.

20.5. Должен/Необходимо (Must)

Слово «*должен*» [или «необходимо»] указывает на безусловную обязанность. *Оценщик* должен выполнять обязательства подобного рода в каждом случае, когда существуют обстоятельства, к которым применяется рассматриваемое требование.

20.6. Участник (Participant)

Под словом «*участник*» подразумеваются заинтересованные *участники* в соответствии с базой (или базами) оценки, используемой в оценочном задании (см. МСО 104 «*Базы оценки»*). Различные базы оценки указывают *оценщику* на необходимость учитывать разные точки зрения, в частности, позицию «*участников* рынка» (например, рыночная стоимость, справедливая стоимость согласно МСФО) или позицию конкретного собственника или потенциального покупателя (например, инвестиционная стоимость).[1]

20.7. Цель (Purpose)

Слово «*цель*» имеет отношение к основанию (основаниям) для проведения стоимостной оценки. Общие *цели* оценки включают оценку для финансовой отчетности, налоговой отчетности,

[1] Как правило, чаще всего в нижеследующих стандартах под «участниками» понимаются (обычно типичные) рыночные участники, при этом слово-спецификация «рыночные» обычно упускается и подразумевается из контекста. (Прим. ред.)

представления интересов клиента в суде, сопровождения сделок, а также обоснования решений по залоговым кредитам – но не ограничиваются этим.

20.8. **Должен бы/Следовало бы/Следует (Should)**

Словосочетание «*должен бы* (*следовало бы)*» указывает на наклонения, которые являются предположительно обязательными. *Оценщик должен* соответствовать требованиям подобного рода, кроме тех случаев, когда *оценщик* может показать, что следование альтернативным действиям, которые были предприняты в данных обстоятельствах, было достаточным для достижения целей Стандартов.

В тех редких случаях, когда *оценщик* считает, что цели стандарта могут быть достигнуты альтернативными средствами, *оценщик должен* будет задокументировать, почему предписанное действие не было посчитано им необходимым и / или целесообразным.

Если стандарт предусматривает, что *оценщику* «следовало бы» принять во внимание действие или процедуру, то рассмотрение такого действия или процедуры является предположительно обязательным, в то время как само действие или процедура не являются таковыми.

20.9. **Значительный/ значимый/существенный (или важный) (Significant and/or material)**

Оценивание [степени] существенности и *важности* требует профессионального суждения. Подобное суждение *следовало бы* реализовывать в следующем контексте:

• Аспекты оценки (в том числе исходные данные, допущения, специальные допущения, а также применяемые методы и подходы) считаются *существенными/ важными*, если можно было бы объективно предположить, что их применение и / или влияние на оценку окажет воздействие на экономические или другие решения пользователей оценки; а суждения относительно важности сделаны с учетом оценочного задания в целом и зависят от размера или характера *рассматриваемого актива*.

• В том смысле, в каком слово «*значимый/ значимость*» (materiality) используется в настоящих стандартах, оно обозначает значимость в контексте оценочного задания, которая *может* отличаться от критериев значимости для других *целей*, например, в контексте финансовой отчетности и ее аудита.

20.10. **Объект или рассматриваемый [оцениваемый] актив (Subject or Subject Asset)**

Эти термины обозначают актив (ы), который оценивается по конкретному оценочному заданию.

20.11. **Цель стоимостной оценки (Valuation Purpose or Purpose of Valuation)**

См. «*Цель*».

20.12. **Эксперт в области стоимостной оценки [рецензент] (Valuation reviewer)**

«*Эксперт в области стоимостной оценки*» (рецензент) - это профессиональный *оценщик*, проверяющий работу другого *оценщика*. При осуществлении контроля над стоимостной оценкой этот специалист (эксперт) *может* выполнять определенные процедуры оценки и / или выражать мнение о стоимости.

20.13. **Оценщик (Valuer)**

«*Оценщик*» - это физическое лицо, группа лиц или фирма, имеющие необходимую квалификацию, навыки и опыт для выполнения оценки объективным, беспристрастным и компетентным образом. В некоторых *государствах (юрисдикциях)*, чтобы работать *оценщиком*, необходимо иметь лицензию.

20.14. **Весовой коэффициент/вес (Weight)**

Словосочетание «*весовой коэффициент*» означает степень доверия к определенному показателю стоимости в процессе формирования заключения об итоговой стоимости (например, при использовании лишь одного метода оценки его весовой коэффициент подразумевает 100% *значение*).

20.15. **Взвешивание результатов (Weighting)**

«*Взвешивание результатов*» используется для обозначения процесса анализа и согласования различных показателей стоимости, как правило, полученных в рамках применения разных методов и/ или подходов. Этот процесс не включает в себя арифметическое усреднение оценок, которое не допустимо.

Принципы МСО

Содержание	Пункты
Соблюдение требований стандартов	10
Активы и обязательства	20
Оценщик	30
Объективность	40
Компетентность	50
Отступления	60

10. Соблюдение требований стандартов

10.1. Если было указано, что оценка была проведена или будет проводиться в соответствии с МСО, то подразумевается, что стоимостная оценка была подготовлена с соблюдением всех соответствующих стандартов МССО.

20. Активы и обязательства

20.1. Стандарты могут применяться при проведении стоимостной оценки как *активов*, так и обязательств. Для облегчения восприятия Стандартов словам *актив* или *активы* дано определение, которое включает в себя обязательство или обязательства, а также группы *активов*, обязательств или а*ктивов* и обязательств, за исключением тех случаев, когда прямо указано иное, или из контекста становится ясно, что обязательства исключены.

30. Оценщик

30.1. Определение, данное «*оценщику*», следующее: это физическое лицо, группа лиц или фирма, имеющие необходимую квалификацию, навыки и опыт для выполнения оценки объективным, беспристрастным и компетентным образом. В некоторых *государствах*, чтобы работать *оценщиком*, необходимо иметь лицензию. В связи с тем, что рецензент-эксперт в области стоимостной оценки также *должен* быть *оценщиком*, для облегчения понимания смысла настоящих стандартов следует иметь в виду, что в понятие *оценщик* входит и термин *эксперты в области стоимостной оценки*, кроме тех случаев, когда прямо не указано иное, или ясно, что *эксперты в области оценки (рецензенты)* исключены из контекста.

40. Объективность

40.1. Процесс оценки требует от *оценщика* формирования беспристрастных суждений по поводу надежности исходных данных и допущений. Для обеспечения достоверности стоимостной оценки важно, чтобы эти суждения вырабатывались в условиях, способствующих прозрачности и возможности сведения к минимуму влияния любых субъективных факторов на процесс оценки. Суждение, которым пользуются в процессе оценки, *должно* быть беспристрастным во избежание проведения неточного анализа, а также формирования необъективных заключений и выводов.

40.2. Основное условие применения настоящих стандартов предполагает использование надлежащих мер контроля и методов, обеспечивающих необходимую степень объективности в процессе оценки, благодаря чему субъективные факторы не влияют на результаты. *Кодекс этических принципов для профессиональных оценщиков МССО* – это пример применимых норм профессионального поведения.

50. Компетентность

50.1. Стоимостные оценки *должны* выполняться физическим лицом или фирмой, которые имеют соответствующие технические навыки, опыт и знание предмета оценки, рынка (рынков), на котором он обращается, и *цели оценки*.

50.2. Если *оценщик* не обладает всеми необходимыми навыками, опытом и знаниями для выполнения всех аспектов оценки, то *оценщик* может обратиться к специалисту за помощью по некоторым аспектам общего задания, если только это будет отражено в задании на оценку (см. МСО 101 «*Задание на оценку»*), а также и в отчете об оценке (см. МСО 103 «*Составление отчета об оценке*»).

50.3. *Оценщик должен* иметь технические навыки, опыт и знания, чтобы разбираться, понимать и использовать результаты работы любых специалистов.

60. Отступления

60.1. *Отступление* [от стандартов оценки] - это ситуация, в которой *необходимо* соблюдать конкретные законодательные, нормативные или другие общепринятые требования, отличающиеся от некоторых требований МСО. Отступления – это вынужденная мера, по той причине, что *оценщику необходимо* соблюдать законодательные, нормативные и другие общепринятые требования, отвечающие *целям* и *юрисдикции* оценки, чтобы обеспечивать соблюдение МСО. *Оценщик может* по-прежнему заявить, что оценка была проведена в соответствии с МСО, если отступления имели место при таких обстоятельствах.

60.2. Требование сделать отступление от МСО, руководствуясь законодательными, нормативными и другими общепринятыми требованиями, имеет приоритет над всеми другими требованиями МСО.

60.3. В соответствии с требованиями МСО 101 «*Задание на оценку»*, пункт 20.3 (n), и МСО 103 *«Составление отчета об оценк*е», пункт 10.2, *необходимо* определить характер любых отступлений (например, указав, что оценка была проведена в соответствии с МСО и местными налоговыми нормами). Если имеются какие-то отступления, которые *существенно* влияют на характер проводимых процедур, используемых исходных данных и допущений, и / или заключения (заключений) по оценке, *оценщик* также *должен* указать конкретные законодательные, нормативные и другие общепринятые требования и важные аспекты, которыми они отличаются от требований МСО (например, указав, что соответствующая *юрисдикция* требует использовать только сравнительный подход, тогда как в МСО содержится указание, что *должен* применяться доходный подход).

60.4. Отступление от МСО, которое не обусловлено ни законодательными, ни нормативными, ни иными общепринятыми требованиями, недопустимо при выполнении оценок в соответствии с МСО.

Общие стандарты

МСО 101: Задание на оценку

Содержание	Пункты
Введение	10
Общие требования	20
Внесение изменений в задание на оценку	30

10. Введение

10.1. В задании на оценку (иногда оно называется «условия оказания услуг» или «условия найма» [terms of engagement]) указаны основные условия оценочного задания, такие как оцениваемый *актив (активы)*, *цель оценки* и обязанности сторон, принимающих участие в оценке.

10.2. Данный стандарт предназначен для применения к широкому кругу оценочных заданий, в том числе:

(a) оценки, выполняемые *оценщиками* для своих работодателей («внутренние оценки»),

(b оценки, выполняемые *оценщиками* для *клиентов*, а не для своих работодателей («сторонние оценки»),

(c) рецензирование/экспертиза стоимостной оценки, когда от эксперта *может* и не требоваться выражать свое собственное мнение о стоимости.

20. Общие требования

20.1. И консультации по вопросу стоимостной оценки, и работа, проводимая по их подготовке, должны соответствовать заданной *цели*.

20.2. *Оценщик должен* убедиться в том, что предполагаемый получатель (получатели) оценочной консультации понимает (понимают), какая информация им будет предоставлена, и какие будут иметься ограничения на ее использование, прежде чем она будет подготовлена и представлена в форме отчета.

20.3. *Оценщик должен* обсудить задание на оценку со своим заказчиком до момента завершения проведения оценочного заказа, включая следующие его пункты:

(a) Данные об *оценщике*. *Оценщиком может* выступать физическое лицо, группа лиц или компания. Если *оценщик* имеет какое-либо отношение или существенную причастность к рассматриваемому *активу* или к другим сторонам оценочного задания, или же если существуют какие-либо другие факторы, которые могли бы ограничивать возможности *оценщика* в плане подготовки беспристрастной и объективной оценки, о таких фактах необходимо сообщить в самом начале задания. Если о них не сообщается, то задание на оценку выполняется без соблюдения требований МСО. Если *оценщик*у необходимо обратиться за *существенной* помощью по какому-то аспекту задания к другим лицам, то характер этой помощи и степень доверия *необходимо* четко указать.

(b) Сведения о *заказчике (заказчиках)* (если они известны): подтверждение информации о тех, для кого выполняется задание на оценку, имеет большое значение в плане определения формы и содержания отчета об оценке, чтобы гарантировать, что в нем будет содержаться информация, соответствующая их потребностям.

(c) Сведения о других предполагаемых пользователях (если они имеются): Важно понять, существуют ли какие-либо другие предполагаемые пользователи отчета об оценке, установить их идентификационные данные и их потребности, чтобы гарантировать, что содержание и формат отчета об оценке будут отвечать потребностям таких пользователей.

(d) Оцениваемый *актив (активы):* В задании на оценку *должно* быть дано четкое определение *оцениваемому активу*.

.

(e) Информация о валюте, используемой в оценке: *Необходимо* определить валюту, которая будет использована при проведении оценки и в окончательном отчете или в заключении об оценке. Например, оценка может быть выполнена в евро или долларах США. Это требование является особенно важным при выполнении заданий по оценке *активов* в разных странах и / или рассмотрении денежных потоков, номинированных в различных валютах.

(f) *Цель оценки*: *Цель,* с учетом которой готовится задание на оценку, должна быть четко определена, поскольку важно, чтобы консультирование по оценке не осуществлялось вне его контекста или для целей, на которые оно не было ориентировано. *Цель оценки* также обычно будет оказывать влияние или определять используемую базу / базы оценки.

(g). Используемая база/ базы оценки: Согласно МСО 104 «*Базы оценки»*, база оценки *должна* соответствовать *цели оценки*. *Необходимо* указать источники определения любой используемой базы оценки или объяснить смысл такой базы. Это требование не применяется к процедуре рецензирования оценки, в которой экспертная оценка стоимости не нужна, а от эксперта не требуется высказываться по поводу использованной базы оценки.

(h) Дата оценки: *должна быть* указана дата оценки. Если дата оценки отличается от даты подготовки отчета об оценке или от даты проведения и завершения анализа, то, если это уместно, такие даты *необходимо* четко разграничивать.

(i) Характер и объем работы *оценщика* и любые ограничения в связи с этим: *Должны быть* идентифицированы любые ограничения или рамки проведения осмотров, составления запросов и / или анализа при выполнении оценочного задания (см. «*Принципы* МСО», пункты 60.1-60.4). Если необходимая информация недоступна, поскольку по условиям задания исследование было ограничено, то *должны* быть указаны все такие ограничения и любые необходимые допущения или специальные допущения (см. МСО 104 «*Базы оценки»*, пункты 200.1-200.5), введенные в результате наличия соответствующего ограничения.

(j) Характер и источники информации, на которых основывается работа *оценщика*: *Необходимо* определить характер и источник любой важной информации, которая должна быть положена в основу оценки, а также объемы любой проверки [информации], предпринимаемой в ходе выполнения оценки.

(k). *Особые (значимые)* допущения и / или специальные допущения: *Должны* быть определены все *значимые* допущения и специальные допущения, которые должны быть учтены в процессе проведения оценки и составления отчета.

(l) Тип готовящегося отчета: *Должен* быть указан формат отчета, то есть, каким образом будет представлена оценка.

(m) Ограничения на использование, распространение и публикацию отчета: Если необходимо или целесообразно ограничить использование оценки или круг лиц, полагающихся на нее, то будет *необходимо* ясным образом указать на соответствующие ограничения.

(n) Факт, что оценка будет подготовлена в соответствии с МСО и что *оценщик* будет проверять соответствие всех *существенных* исходных данных: Любым отступлениям *необходимо* дать объяснение, например, указав, что оценка была проведена в соответствии с МСО и местными налоговыми правилами. *См. «Принципы МСО»*, пункты 60.1-60.4 (применительно к отступлениям).

20.4. По возможности *следует* подготовить и согласовать с заинтересованными сторонами объем работ в задании на оценку до начала работы *оценщика*. Но в некоторых случаях объем работ по оценочному заданию может быть не ясен в начале выполнения такого задания. В таких случаях, как только становится ясен объем, *оценщикам следует* связаться и согласовать задание на оценку со своим *заказчиком*.

20.5. Необходимости в подготовке задания на оценку в письменном виде *может* и не быть. Но поскольку *оценщики* несут ответственность за взаимодействие со своими *заказчиками* по заданию на оценку, то задание на оценку *следовало бы* подготавливать в письменном виде.

20.6. Некоторые аспекты задания на оценку *могут* быть отражены в таких документах, как Действующие (типовые) инструкции по поручению выполнения работ, Генеральное соглашение об оказании услуг или правила в отношении внутренних процедур или политик компании.

30. Внесение изменений в задание на оценку

30.1. Некоторые вопросы, указанные в пункте 20.3, нельзя будет решить, пока выполнение оценочного задания еще не началось, или же *может* возникнуть необходимость внесения изменений в задание в процессе его выполнения, так как появляется дополнительная информация или возникают вопросы, которые требуют дальнейшего изучения. Таким образом, хотя задание на оценку *может* быть составлено в самом начале, его формирование может продолжаться в течение всего периода выполнения задания.

30.2. В оценочных заданиях, объем работ по которым меняется с течением времени, вопросы, указанные в пункте 20.3, и любые изменения, внесенные спустя некоторое время, *должны* сообщаться *заказчику* до того, как задание будет завершено и составлен отчет об оценке.

МСО 102: Проводимые исследования и соответствие стандартам

Содержание	Пункты
Общий принцип	10
Проводимые исследования	20
Материалы по стоимостной оценке	30
Соблюдение других стандартов	40

10. Общий принцип

10.1. В целях соблюдения МСО, задания на оценки, включая рецензирование/экспертизу оценок, *должны* выполняться в соответствии со всеми нормами, изложенными в МСО, которые соответствуют *цели* и условиям, изложенным в задании на оценку.

20. Проводимые исследования

20.1. Проводимые в ходе выполнения задания на оценку исследования должны соответствовать *цели* задания на *оценку* и базе (базам) оценки. В настоящем стандарте упоминания оценки или задания на оценку также подразумевают рецензирование/экспертизу оценок.

20.2. Для подготовки хорошо обоснованной оценки *необходимо* собрать достаточное количество данных с помощью таких средств, как осмотр объекта, составление запросов, проведение расчетов и анализа. Для определения объема необходимых данных потребуется профессиональное суждение, которое позволит определить, достаточно ли будет получаемой информации с учетом указанной *цели оценки*.

20.3. В согласованном порядке возможно будет ограничить объем исследований, проводимых *оценщиком*. Любые подобные ограничения *должны быть* указаны в задании на оценку. Несмотря на это, согласно МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*, пункт 10.7, *оценщик должен* проводить соответствующий анализ, чтобы оценить все исходные данные и допущения, а также их соответствие *цели оценки*. Если ограничения на исследование настолько существенны, что *оценщик* не может надлежащим образом оценить исходные данные и допущения, то *нельзя* будет утверждать, что оценочное задание было выполнено в соответствии с МСО.

20.4. Если оценочное задание предполагает использование информации, получаемой от другого лица, помимо *оценщика,* то *следует* проанализировать, является ли такая информация достоверной и можно ли будет полагаться на эту информацию так, чтобы это не сказалось негативно на объективности оценочного заключения. *Существенные* исходные данные, предоставленные *оценщику* (например, руководством / владельцами), *могут* потребовать рассмотрения, исследования и / или подтверждения. В тех случаях, когда достоверность или надежность предоставляемой информации не может быть подтверждена, такую информацию не *следовало бы* использовать.

20.5. Чтобы решить вопрос достоверности и надежности предоставляемой информации, *оценщики должны* учитывать следующее:

(a) *цель оценки,*
(b) *значимость* информации для заключения о стоимости,
(c) компетентность источника, что касается существа вопроса, и
(d) зависит ли или нет [в плане аффилированности] источник информации от рассматриваемого *актива* или от получателя оценки (см. МСО 101 «*Задание на оценку»*, пункты 20.3 (a)).

20.6. *Цель оценки*, база оценки, объем и ограничения на исследование, а также любые источники информации, которые *можно* считать достоверными, являются частью объема работ по заданию на оценку, о чем *необходимо* информировать всех лиц, принимающих участие в задании на оценку (см. МСО 101 «*Задание на оценку»*).

20.7. Если во время выполнения задания станет ясно, что проводимые исследования, включенные в задание на оценку, в результате не обеспечат достоверной оценки, или что информация,

предоставляемая третьими лицами, недоступна или неверна, то задание на оценку не будет соответствовать требованиям МСО.

30. Материалы по стоимостной оценке

30.1. *Необходимо* сохранять все материалы, полученные в период проведения работы, с помощью которых пришли к окончательному заключению о стоимости, в течение определенного периода времени после завершения задания -- с учетом любых существующих законодательных, правовых или нормативных требований. При условии выполнения любых из этих требований эти материалы должны включать в себя основные исходные данные, все расчеты, результаты исследования и анализов, на основании которых сделаны окончательные выводы, а также копии любых предварительных или окончательных отчетов, представляемых *заказчику.*

40. Соблюдение других стандартов

40.1. Как отмечено в «*Принципах МСО»*, если необходимо следовать законодательным, правовым, нормативным или другим общепринятым требованиям, которые отличаются от некоторых требований МСО, *оценщик должен* следовать таким законодательным, правовым и нормативным или иным общепринятым требованиям (это называется «отступлением»). Такая оценка будет считаться все равно проводимой в общем соответствии с МСО.

40.2. Большинство других сводов требований, а именно, прописанных профессиональными организациями по оценке, другими профессиональными организациями или указанных во внутренних политиках и процедурах компаний, не будут противоречить МСО, а, наоборот, это, как правило, дополнительные требования, которые предъявляются *оценщикам*. Такие стандарты *могут* соблюдаться в дополнение к МСО, не считая их *отступлениями*, главное, чтобы все требования МСО были выполнены.

МСО 103: Составление отчета об оценке

Содержание	Пункты
Введение	10
Общие требования	20
Отчеты об оценке	30
Отчеты по экспертизе оценки	40

10. Введение

10.1. Важно, чтобы в отчете об оценке содержалась информация, необходимая для правильного понимания оценки или экспертизы оценки. Отчет *должен* дать предполагаемым пользователям четкое представление об оценке.

10.2. В целях предоставления полезной информации отчет *должен* характеризоваться четким и точным описанием объёма и содержания задания, его *цели* и целевого использования (включая любые ограничения на использование), а также включать информацию, раскрывающую любые допущения, специальные допущения (МСО 104 «*Базы оценки»,* пункт 200.4), значительную неопределенность или ограничительные условия, которые напрямую влияют на оценку.

10.3. Этот стандарт используется при составлении всех отчетов по оценке или отчетов/заключений по результатам рецензирования/экспертизы оценки, которые *могут* различаться [по своей структуре изложения] -- от подробных описательных отчетов до сокращенных сводных отчетов.

10.4. Что касается отдельных категорий *активов*, то *могут* наблюдаться отклонения от этих стандартов или могут существовать дополнительные требования, о которых следует сообщать в отчетах. Это указано в соответствующих стандартах МСО по активам.

20. Общие требования

20.1. *Цель оценки*, комплексность оцениваемого *актива* и потребности пользователей будут определять степень детализации, которая потребуется при составлении отчета об оценке. Формат отчета *должен быть* согласован со всеми сторонами в рамках составления задания на оценку (см. МСО 101 «*Задание на оценку»*).

20.2. Для соблюдения настоящего стандарта нет необходимости составлять отчет в какой-либо конкретной форме или формате; тем не менее, отчет *должен* содержать достаточное количество информации об объеме оценочного задания, о выполненной работе и полученных результатах, о чем необходимо информировать предполагаемых пользователей.

20.3. Отчет также *должен* содержать достаточное количество информации, чтобы квалифицированный специалист по оценке, ранее не принимавший участия в оценочном задании, мог, исходя из реальной ситуации, проанализировать отчет и разобраться в вопросах, указанных в пунктах 30.1 и 40.1.

30. Отчеты об оценке

30.1. В тех случаях, когда отчет – это результат работы по выполнению стоимостной оценки *актива* или *активов*, то в таком отчете должно быть указано, как минимум, следующее:

(a) объем выполненной работы (задание на оценку), включая элементы, отмеченные в пункте 20.3 МСО 101 «*Задание на оценку»*, в той степени, в которой каждый из таких элементов использовался при выполнении задания,
(b) выбранный подход или подходы [к оценке],
(c) примененный метод или методы [оценки],
(d) используемые основные исходные данные,
(e) принятые допущения,
(f) вывод (ы) по оценке и основные суждения, лежащие в основе полученных выводов.
(g) дата составления отчета (которая *может* отличаться от даты оценки)

30.2. Некоторые из вышеуказанных требований *могут* быть непосредственно включены в отчет или учтены в отчете со ссылкой на другие документы (письма-соглашения об оказании услуг, документы, связанные заданием на оценку, внутренние документы по политикам и процедурам и т.д.).

40. Отчёты/заключения по экспертизе/рецензированию оценки

40.1. В случаях, когда отчет составлен по результатам рецензирования оценки, то в таком отчете должно быть указано, как минимум, следующее:

(a) объем проведенного анализа, включая элементы, отмеченные в пункте 20.3 МСО 101 «*Задание на оценку»* в той степени, в которой каждый из них был применим к заданию,

(b) рецензируемый отчет об оценке и исходные данные, а также допущения, на которых была основана эта оценка,

(c) заключения эксперта по анализу работы, включая обоснования, а также

(d) дата составления отчета/заключения (которая *может* отличаться от даты оценки)

40.2. Некоторые из вышеуказанных требований *могут* быть непосредственно включены в отчет или учтены в отчете со ссылкой на другие документы (например, письма-соглашения об оказании услуг, документы, связанные с заданием на оценку, внутренние документы по политикам и процедурам и т.д.).

МСО 104: Базы оценки

Содержание

Введение 10

Базы оценки 20

Базы оценки по определению МСО - Рыночная стоимость 30

Базы оценки по определению МСО - Рыночная арендная плата 40

Базы оценки по определению МСО - Справедливая стоимость 50

Базы оценки по определению МСО – Инвестиционная стоимость/Ценность 60

Базы оценки по определению МСО – Синергетическая стоимость 70

Базы оценки по определению МСО – Ликвидационная стоимость 80

Прочие базы оценки - Справедливая стоимость (Международные стандарты финансовой отчетности) 90

Прочие базы оценки - Справедливая рыночная стоимость (Организация экономического сотрудничества и развитие (ОЭСР)) 100

Прочие базы оценки - Справедливая рыночная стоимость (согласно Внутренней налоговой службе США) 110

Прочие базы оценки – Справедливая стоимость (установленная законом / предусмотренная законодательством прочих стран) 120

Предпосылка оценки / Предполагаемое использование 130

Предпосылка оценки – Наиболее эффективное использование 140

Предпосылка оценки – Текущее использование/ существующее использование 150

Предпосылка оценки - Упорядоченная ликвидация (реализация) 160

Предпосылка оценки – Вынужденная продажа 170

Факторы, специфичные для отдельных экономических субъектов 180

Синергии 190

Допущения и специальные допущения 200

Транзакционные издержки 210

Для соблюдения настоящего обязательного стандарта необходимо, чтобы оценщик выбрал соответствующую базу (или базы) оценки и следовал всем установленным требованиям, связанным с этой базой оценки, независимо от того, включены ли эти требования как часть в составе настоящего стандарта (для баз оценки, определяемых в рамках МСО) или нет (для баз оценки, не определяемых в рамках МСО).

10. Введение

10.1. Базы оценки (иногда они называются «стандартом стоимости») характеризуют основополагающие принципы, которые будут лежать в основе стоимости, указанной в отчете. Крайне важно, чтобы база (или базы) оценки соответствовали условиям и *цели* оценочного задания, поскольку база оценки может оказывать влияние или диктовать *оценщику* выбор методов, исходных данных и допущений, а также влиять на окончательное заключение оценка о стоимости.

10.2. *Оценщику может* потребоваться использовать базы оценки, которые определены законом, положением, частным контрактом или другим документом. Такие базы должны трактоваться и применяться соответствующим образом.

10.3. Несмотря на то, что существует множество различных баз оценки, используемых при проведении оценок, большинство из них имеет общие элементы: предполагаемая сделка, предполагаемая дата сделки и предполагаемые стороны сделки.

10.4. В зависимости от базы оценки предполагаемая сделка может принимать целый ряд форм:

(a) гипотетическая сделка

(b) фактическая сделка

(c) сделка покупки (ввода)

(d) сделка продажи (вывода), а также

(e) сделка, осуществляемая на определенном или гипотетическом рынке по заданным характеристикам.

10.5. Предполагаемая дата сделки будет влиять на то, какую информацию и данные *оценщик* примет во внимание при проведении оценки. Большинство баз оценки не позволяют принимать во внимание информацию или «настроение» рынка, с которыми *участники* скорее не знакомы или не могут быть знакомыми по результатам проведения должных проверок по состоянию на дату оценки/ дату измерения стоимости.

10.6. В большинстве баз оценки отражены допущения, имеющие отношение к сторонам сделки, и в той или иной степени закреплены определенные описательные характеристики участвующих сторон. Что касается таких участвующих [в сделке] сторон, то может указываться одна или несколько фактических или условных характеристик, например:

(a) гипотетический [статус стороны],
(b) известные или конкретные стороны,
(c) представители указанной / возможной группы потенциальных сторон,
(d) то, зависят ли стороны от определенных условий или стимулов на предполагаемую дату (например, вынужденность сделки), а также
(e) предполагаемый уровень знаний

20. Базы оценки

20.1. Кроме определенных в МСО баз оценки, которые представлены ниже, в МСО также содержится неполный перечень других баз оценки, определения которым в МСО не дается, это -- базы оценки, которые предусмотрены законодательством отдельных *юрисдикций* или признаны и приняты в рамках международных соглашений:

(a): Определенные в МСО базы оценки:

1. Рыночная стоимость (раздел 30)
2. Рыночная арендная плата (раздел 40)
3. Справедливая стоимость (раздел 50)
4. Инвестиционная стоимость/Ценность (раздел 60)
5. Синергетическая стоимость (раздел 70), а также
6. Ликвидационная стоимость (раздел 80)

(b) Прочие базы оценки (неполный перечень):

1. Справедливая стоимость (согласно Международным стандартам финансовой отчетности) (раздел 90),

2. Справедливая рыночная стоимость (согласно Организации экономического сотрудничества и развития) (раздел 100),

3. Справедливая рыночная стоимость (согласно Службе внутренних доходов Соединенных Штатов) (раздел 110), а также

4. Справедливая стоимость (нормативное / законодательное определение) (раздел 120):

   a. согласно Модельному закону о корпорациях, а также

   b. согласно прецедентному праву Канады (Manning v Harris Steel Group Inc.).

20.2. *Оценщикам следует* выбрать нужную базу (или базы) оценки в соответствии с условиями и *целями оценки*. При выборе *оценщиком* базы (или баз) оценки *необходимо* учитывать инструкции и информацию, полученные от *заказчика* и / или его представителей. Однако, независимо от инструкций и информации, имеющихся у *оценщика*, *оценщик*у не *следовало бы* использовать базу (или базы) оценки, которая не применима для указанной *цели оценки* (например, если [в оценке] для целей составления финансовой отчетности в соответствии с МСФО [оценщику] было поручено использовать ту или иную базу оценки, определенную в МСО, то соблюдение МСО *может* потребовать от *оценщика* использования базы оценки, которая не определена или не отмечена в МСО).

20.3. В соответствии с МСО 101 «*Задание на оценку»,* база оценки *должна* соответствовать *цели оценки*, кроме того, *необходимо* указывать источник определения любой используемой базы оценки или дать определение примененной базе.

20.4. .*Оценщики* ответственны за толкование нормативных актов, прецедентного права и других интерпретационных документов, имеющих отношение ко всем используемым базам оценки.

20.5. Базы оценки, представленные в разделах 90-120 настоящего стандарта, определяются организациями, отличными от МССО, и ответственность за выбор надлежащего их определения лежит на *оценщике*.

30. Базы оценки по определению МСО – Рыночная стоимость (Market value)

30.1 Рыночная стоимость — это расчетно-оценочная (estimated) денежная сумма, за которую состоялся бы обмен *актива* или обязательства на дату оценки между заинтересованным покупателем и заинтересованным продавцом в результате коммерческой сделки после проведения надлежащего маркетинга, при которой каждая из сторон действовала бы, будучи хорошо осведомленной, расчетливо и без принуждения.
30.2. Определение рыночной стоимости *должно* трактоваться в соответствии со следующими концептуальными рамками:
(a) «Расчетно-оценочная денежная сумма...» относится к выраженной в деньгах цене, которая может быть уплачена за *актив* при коммерческой рыночной сделке. *Рыночная стоимость* является наиболее вероятной ценой, которая, по разумным соображениям, может быть получена на дату оценки на рынке при соблюдении условий, содержащихся в определении рыночной стоимости. Эта цена — наилучшая из достижимых, по разумным соображениям, для продавца и наиболее выгодная из достижимых, по разумным соображениям, для покупателя. При определении этой цены, в частности, не учитываются цены, завышенные или заниженные в силу особых условий или обстоятельств сделки, таких как нетипичная форма финансирования, продажа с получением объекта обратно в аренду, специальные компенсации или уступки, предоставляемые какой-либо из сторон, вовлеченных в данную сделку, и не учитывается какой-либо элемент стоимости, доступный только для конкретно определенного собственника или покупателя.
(b) «…За которую *состоялся бы* обмен актива или обязательства...» указывает на то обстоятельство, что стоимость актива или обязательства является предполагаемой расчетной величиной, а не предопределенной заранее или фактической ценой продажи. Она представляет собой цену в сделке на дату оценки, при осуществлении которой выполняются всех прочие условия, содержащиеся в определении рыночной стоимости.
(c) «...На дату оценки...» выражает требование, чтобы стоимость относилась к конкретной дате. В силу того, что рынки и рыночные условия *могут* меняться, для другого времени предполагаемая стоимость *может* оказаться ошибочной или не соответствующей действительности. Результат оценки стоимости отражает состояние и условия рынка на дату оценки, а не на какую-либо иную дату.
(d) «...Между заинтересованным покупателем...» — относится к тому, у кого есть мотивы купить, но ничто его к этому не принуждает. Такой покупатель не горит желанием купить и не настроен платить любую цену. Кроме того, он совершает покупку, действуя в соответствии с реалиями и ожиданиями текущего рынка, а не воображаемого или гипотетического рынка, существование которого нельзя ни продемонстрировать, ни предвидеть. Предполагаемый покупатель не станет платить цену выше той, которую требует рынок. Нынешний собственник актива также входит в число тех, кто составляет этот «рынок».
(e) «…И заинтересованным продавцом...» — подразумевается продавец, который не горит желанием продать, не понуждается к продаже и не готов продать по любой цене или настаивать на цене, которая не считается разумной на рынке в данный момент. Мотивом заинтересованного продавца является продажа *актива* на рыночных условиях по максимально возможной цене на открытом рынке после проведения надлежащего маркетинга, какой бы ни была эта цена. Фактическое положение реального собственника имущества во внимание не принимается, так как «заинтересованный продавец» — это гипотетический собственник.
(f) «...В результате коммерческой сделки...» означает, что между сторонами нет никаких особых или специальных взаимоотношений, например, отношений между материнской и дочерней компанией или между домовладельцем и арендатором, которые *могут* сделать уровень цены нехарактерным для рынка или завышенным. Предполагается, что сделка по рыночной стоимости должна совершаться между сторонами, не связанными между собой какими-либо отношениями, и каждая из сторон действует независимо.
(g) «...После проведения надлежащего маркетинга...» означает, что *актив* был выставлен на рынке наиболее подходящим образом, чтобы обеспечить его реализацию по наилучшей из достижимых, по разумным соображениям, цене в соответствии с определением рыночной стоимости. Метод продажи должен подразумеваться таким, который обеспечивает получение наилучшей цены на рынке, к которому у продавца имеется доступ. Продолжительность периода выставления на рынке может быть разной в зависимости от типа *актива* и рыночных условий. Единственным условием является то, что она *должна* быть достаточной для того, чтобы *актив* привлек к себе внимание достаточного числа рыночных *участников*. Период выставления предшествует дате оценки.

(h) «...При которой каждая из сторон действовала бы, будучи хорошо осведомленной, расчетливо…» означает предположение, что как заинтересованный покупатель, так и заинтересованный продавец в достаточной степени информированы о характере и свойствах продаваемого *актива*, его фактическом и потенциальном использовании, а также о состоянии рынка на дату оценки. Далее предполагается, что каждый из них использует соответствующую информацию расчетливо, стремясь достичь наиболее выгодной, с точки зрения своей позиции в сделке, цены. Имеется в виду расчетливость в отношении состояния рынка на дату оценки, а не в отношении ретроспективных суждений, выражаемых на более позднюю дату. Например, необязательно считается проявлением нерасчетливости, когда продавец продает *активы* в условиях рынка с падающими ценами по цене ниже предшествующих уровней рыночных цен. В этом случае, как и в других ситуациях при сделках в условиях меняющихся цен, расчетливый покупатель или продавец действуют в соответствии с самой полной информацией о состоянии рынка, доступной на данный момент.
(i) «...И без принуждения...» означает, что у каждой из сторон имеются мотивы для совершения сделки, но ни одна из сторон не вынуждена или чрезмерно не понуждается совершить сделку.

30.3. Понятие рыночной стоимости подразумевает, что цены устанавливаются на открытом и конкурентном рынке, в котором *участники* наделены свободой действий. Рынок *актива* может быть как международным, так и местным рынком. Рынок может состоять из множества покупателей и продавцов или быть таким, который характеризуется ограниченным числом *участников* рынка. Подразумевается, что рынок, где *актив* гипотетически предлагается для продажи, является таковым, на котором, как правило, происходит обмен с данными активами.
30.4. Рыночная стоимость *актива* будет отражать его наиболее эффективное использование (см. пп. 140.1 -140.5). Наиболее эффективное использование представляет собой такое использование *актива*, которое максимизирует его потенциал и которое [физически] возможно, юридически допустимо и финансово реализуемо. Наиболее эффективное использование *может* подразумевать продолжение существующего использования *актива* или соответствовать его альтернативному использованию. Оно определяется таким использованием актива, которое *участник* рынка будет иметь в виду при формировании цены, которую он будет готов предложить за *актив*.

30.5. Характер и источники исходных оценочных данных *должны* соответствовать базе оценки, которая, в свою очередь, *должна* учитывать *цель оценки.* Например, для вывода заключения о [рыночной] стоимости *могут* применяться различные подходы и методы, если при этом пользуются данными, основанными на извлеченных с рынка исходных параметрах. В сравнительном подходе, по определению, будут использоваться взятые с рынка исходные данные. Доходный подход *следует* применять для определения рыночной стоимости, используя исходные данные и допущения, которые бы применялись [рыночными] участниками. Чтобы определить рыночную стоимость, используя затратный подход, *следует* использовать затраты на *актив* сопоставимой полезности и ставки износа/обесценения, которые бы основывались на анализе рыночно-обусловленных затрат и ставок обесценения.

30.6. Доступные данные и обстоятельства, имеющие отношение к рынку оцениваемого *актива*, *должны* указать, какой метод или методы оценки являются наиболее целесообразными и подходящими. Если основываться на хорошо проанализированных рыночных данных, то каждый применяемый подход или метод *должен бы* обеспечивать представление показателя рыночной стоимости.

30.7. Рыночная стоимость не отражает характеристик *актива,* которые представляют ценность для конкретного владельца или покупателя, не доступную другим покупателям на рынке. Соответствующие преимущества *могут* иметь отношение к физическим, географическим, экономическим или правовым характеристикам *актива*. При определении рыночной стоимости необходимо не принимать во внимание никакие подобные элементы стоимости, поскольку предположение только в том, что на какую-то определенную дату [на рынке] имеется заинтересованный покупатель, но при этом не подразумевается какого-либо конкретного узаинтересованного покупателя.

40. Базы оценки по определению МСО - Рыночная арендная плата (Market rent)

40.1. Рыночная арендная плата -- это расчетно-оценочная сумма, за которую состоялась бы сдача в аренду прав на недвижимое имущество на дату оценки между заинтересованным арендодателем и заинтересованным арендатором в коммерческой сделке, заключенной на соответствующих условиях аренды, после проведения надлежащего маркетинга и при совершении которой стороны действовали бы осведомленно, расчетливо и без принуждения.

40.2. Рыночная арендная плата *может* использоваться в качестве базы оценки при оценке арендного договора или права, возникшего в связи с арендой. В таких случаях необходимо принимать во внимание договорную арендную плату и рыночную арендную плату (если она отличается от договорной).

40.3. Концептуальная основа, служащая опорой представленного выше определения рыночной стоимости, также может использоваться для толкования рыночной арендной платы. В частности, в ее

расчетно-оценочную сумму не входит сумма арендной платы, завышенная или заниженная в связи с особыми условиями, ограничениями или скидками. «Соответствующие условия аренды» - это условия, которые обычно будут согласованы на дату оценки на рынке между *участниками* рынка с учетом рассматриваемого типа имущества. Показатель рыночной арендной платы *должен* указываться только совместно с изложением основных принятых условий аренды.

40.4. Договорная арендная плата -- это арендная плата, выплачиваемая в соответствии с условиями фактического договора аренды. Она *может* быть фиксированной на срок аренды или может меняться. Частота и режим расчетных изменений арендной платы будут изложены в договоре аренды и *должны* быть определены и поняты [оценщиком] для установления общего объема выгод, поступающих арендодателю, и обязательств арендатора.

40.5. В некоторых случаях рыночная арендная плата *может* быть рассчитана на основании условий существующего договора (например, в оценке для *целей* определения арендной платы, когда уже были выработаны условия найма и, следовательно, их не нужно предполагать как часть условий гипотетического арендного договора).

40.6. При расчете рыночной арендной платы *оценщик должен* учитывать следующее:

(a) что касается рыночной арендной платы, определяемой в условиях существования фактического договора об аренде, условия такого договора об аренде будут признаваться «соответствующими условиями аренды» за исключением случаев, когда такие условия являются противозаконными или противоречащими стандартно применяемым нормативным актам, а также

(b) что касается рыночной арендной платы, определяемой [в отношении объекта, который еще] не сдается в аренду, то предполагаемыми условиями аренды будут условия гипотетического арендного договора, которые бы обычно были приняты на дату оценки между у*частниками* рынка на рынке для соответствующего типа имущества.

50. Базы оценки по определению МСО - Справедливая стоимость (Equitable value)

50.1. Справедливая стоимость (Equitable value) — это расчетно-оценочная цена при передаче *актива* или обязательства между конкретно идентифицированными, осведомленными и заинтересованными сторонами, которая отражает соответствующие интересы данных сторон.

50.2. Определение справедливой стоимости потребует оценку такой цены, которая будет являться справедливой [в сделке] между конкретно определенными сторонами с учетом всех преимуществ или отрицательных свойств, которые каждая из сторон обретет по сделке. Напротив, при определении рыночной стоимости, как правило, нужно забыть обо всех преимуществах или отрицательных свойствах, которые не будут в целом характерны или доступны для *участников* рынка.

50.3. Справедливая стоимость – это более широкое понятие, чем рыночная стоимость. Хотя часто цена, которая является справедливой в сделке между двумя сторонами, будет равна цене, которую можно получить на рынке, тем не менее, могут возникнуть ситуации, когда при определении справедливой стоимости необходимо будет принять во внимание моменты, которые не должны приниматься во внимание при определении рыночной стоимости, например, некоторые аспекты синергетической стоимости, возникающие при совмещении материальной заинтересованности.

50.4. К примерам использования справедливой стоимости относятся:

(a) определение цены, справедливой в контексте владения акциями в некотируемом бизнесе, когда наличие долей в совместном капитале у двух конкретных сторон может означать, что цена, справедливая для них, отличается от цены, достижимой на рынке, а также

(b) определение цены, которая являлась бы справедливой как для арендодателя, так и арендатора в рамках бессрочной передачи арендованного *актива* или при погашении арендного обязательства.

60. Базы оценки по определению МСО – Инвестиционная стоимость/Ценность (Investment value/worth)

60.1. Инвестиционная стоимость - это стоимость *актива* для конкретного владельца или потенциального владельца с учетом их индивидуальных инвестиционных или операционных [хозяйственных] целей.

60.2. Инвестиционная стоимость - это субъектно-специфичная база оценки. Несмотря на то, что стоимость *актива* для владельца *может* быть равна той сумме, которую можно выручить от его продажи другой стороне, в этой базе оценки отражаются выгоды, получаемые экономическим субъектом от владения *активом* и, соответственно, не предполагается какого-либо обмена активом. В инвестиционной стоимости отражаются финансовое положение и финансовые цели экономического

субъекта, для которого выполняется оценка. Она часто используется для определения эффективности инвестиций.

70. Базы оценки по определению МСО – Синергетическая стоимость (Synergistic value)

70.1. Синергетическая стоимость – образуется в результате сочетания двух или более *активов* или долей участия, когда совокупная величина стоимости оказывается больше, чем сумма их стоимостей, взятых по отдельности. Если синергетического эффекта достигает только один конкретный покупатель, то синергетическая стоимость будет отличаться от рыночной, так как в синергетической стоимости будут отражены конкретные характеристики актива, которые имеют ценность только для конкретного покупателя. Добавка стоимости сверх совокупной стоимости соответствующих долей участия часто называется «стоимостью слияния» (marriage value).

80. Базы оценки по определению МСО – Ликвидационная стоимость (Liquidation value)

80.1. Ликвидационная стоимость - это сумма, которая могла бы быть выручена, когда *актив* или группа *активов* распродается по частям. В ликвидационной стоимости *следует* учитывать затраты на проведение предпродажной подготовки активов, а также затраты на деятельность по их реализации. Ликвидационную стоимость можно определять, пользуясь двумя разными предпосылками проведения оценки:

(a) упорядоченная сделка с обычным маркетинговым периодом (см. Раздел 160), а также

(b) вынужденная сделка с сокращенным периодом маркетинга (см. Раздел 170).

80.2. *Оценщик должен* указать предполагаемую предпосылку проведения оценки.

90. Прочие базы оценки - Справедливая стоимость –Fair Value (согласно Международным стандартам финансовой отчетности)

90.1. МСФО 13 определяет справедливую стоимость как цену, которую получили бы от продажи *актива* или уплатили бы за передачу обязательства в рамках упорядоченной сделки, совершаемой между *участниками* рынка на дату стоимостного измерения.

90.2. Более 130 стран требуют или разрешают использование Международных стандартов финансовой отчетности, опубликованных Советом по международным стандартам финансовой отчетности, для *целей* составления финансовой отчетности. Кроме того, Совет по стандартам финансового учета США в Разделе 820 [ГААП] использует аналогичное определение справедливой стоимости.

100. Прочие базы оценки - Справедливая рыночная стоимость – Fair Market Value (согласно Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР))

100.1. ОЭСР определяет справедливую рыночную стоимость как цену, которую заинтересованный покупатель заплатил бы заинтересованному продавцу в сделке на открытом рынке.

100.2. Руководством, разработанным ОЭСР, пользуются в оценках для *целей*, связанных с международным налогообложением.

110. Прочие базы оценки - Справедливая рыночная стоимость -- Fair Market Value (согласно Внутренней налоговой службе США)

110.1. В рамках системы налогообложения в Соединенных Штатах Правило §20.2031-1 гласит: «Справедливая рыночная стоимость - это цена, по которой имущество перейдет из рук в руки от заинтересованного продавца к заинтересованному покупателю, без какого бы то ни было принуждения к покупке или продаже, и когда обе стороны в достаточной мере осведомлены о фактах, имеющих отношение к делу».

120. Прочие базы оценки – Справедливая стоимость (установленная законом / предусмотренная законодательством прочих стран)

120.1. Многие национальные, государственные и местные агентства используют справедливую стоимость в качестве базы оценки в том или ином правовом контексте. Соответствующие определения могут *существенно* различаться и *могут* вытекать из законодательных актов или решений, вынесенных судами по ранее рассмотренным судебным делам.

120.2. Примеры определения справедливой стоимости, принятые в США и Канаде, приведены ниже:

(a) Модельный закон о корпорациях (МЗК) представляет собой свод типовых законов, подготовленных Комитетом по правам, регулирующим деятельность корпораций при Подотделе предпринимательского права Американской ассоциации юристов, которым руководствуются 24 штата Соединенных Штатов. Представленное в модельном законе о корпорациях определение справедливой стоимости - это стоимость акций корпорации, установленная:

(1) непосредственно перед осуществлением коммерческой сделки, против которой возражал акционер,

(2) при использовании общепринятых и существующих принципов и методов оценки, обычно применяемых при оценке похожих бизнесов в контексте сделки, требующей [налоговой] оценки, а также

(3) без применения скидок на недостаток ликвидности и миноритарный характер, кроме случаев внесения (при необходимости) поправок на условия договора в соответствии с разделом 13.02 (a) (5).

(b) В 1986 году Верховный суд Британской Колумбии в Канаде принял решение по делу Manning v Harris Steel Group Inc., в котором говорилось: «Таким образом, «справедливая» стоимость – это стоимость, вытекающая из соображений справедливости и правосудия (just and equitable). Этот термин включает в себя концепцию надлежащей компенсации (возмещения) в соответствии с требованиями справедливости и равенства».

130. Предпосылка оценки (Premise of value)/ предполагаемое использование (Assumed use)

130.1. В предпосылке оценки, или предполагаемом использовании, выражаются условия (обстоятельства) использования *актива* или обязательства. Для разных баз оценки *могут* требоваться особые предпосылки оценки или они могут допускать рассмотрение нескольких предпосылок оценки. Вот некоторые общие предпосылки оценки:

(a) наиболее эффективное использование

(b) текущее/существующее использование,

(c) упорядоченная ликвидация (реализация), и

d) вынужденная продажа.

140. Предпосылка оценки – наиболее эффективное использование (Highest and best use)

140.1. Наиболее эффективное использование – это такая форма использования, которая обеспечит *активу* наибольшую стоимость с точки зрения *участника*. Хотя эта концепция чаще всего применяется к нефинансовым *активам*, поскольку многие финансовые *активы* не имеют альтернативных видов использования, *могут* быть случаи, когда будет необходимо рассмотреть вопрос наиболее эффективного использования и в отношении финансовых *активов.*

140.2. Наиболее эффективное использование *должно* быть физически возможным (когда этот критерий уместен), финансово обоснованным, юридически допустимым и приводить к наибольшей стоимости. Если такой вид использования отличается от текущего использования, затраты на перевод *актива* в его наиболее эффективную форму использования окажут влияние на его стоимость.

140.3. Наиболее эффективным использованием *актива* может оказаться его текущее или существующее использование, если он используется оптимально. Однако наиболее эффективное использование [актива] может отличаться от его текущего использования или даже может представлять собой его упорядоченную ликвидацию.

140.4. Наиболее эффективное использование *актива*, оцененного в отдельности, может отличаться от его наиболее эффективного использования как части в составе группы *активов,* когда должен решаться вопрос его вклада в общую стоимость группы.

140.5. Определение вида наиболее эффективного использования предполагает следующее:

(a) Определить, является ли то или иное использование актива физически возможным: учитываться будут те использования, которые *участниками* были бы сочтены разумными.

(b) Для того чтобы учесть требование «юридической допустимости», необходимо принять во внимание любые правовые ограничения на использование *актива*, например, градостроительные определения/ ограничения по зонированию, а также вероятность того, что эти ограничения изменятся в будущем.

(c) Требование о том, что использование должно быть финансово обоснованным, учитывает, принесет ли альтернативное использование актива, которое физически возможно и юридически допустимо, достаточную отдачу типичному *участнику* сверх отдачи в его текущем использовании -- после учета затрат на перевод актива в такое альтернативное использование.

150. Предпосылка оценки – текущее использование/существующее использование (Current use/Existing use)

150.1. Текущее использование / существующее использование - это форма использования *актива* обязательства или группы *активов* и / или обязательств в настоящее время. Текущее использование *может* быть и формой наиболее эффективного использования актива, но это не обязательно так.

160. Предпосылка оценки - упорядоченная ликвидация (реализация) (Orderly liquidation)

160.1. При [применении предпосылки] упорядоченной ликвидации (реализации) указывается стоимость группы *активов*, которая может быть реализована в процессе ликвидационной распродажи, предусмотрев разумные сроки на поиск покупателя (или покупателей), при этом продавец вынужден осуществлять продажу «в существующем состоянии» и «в месте расположения».

160.2. Разумный срок, отведенный на поиск покупателя (или покупателей), *может* варьироваться в зависимости от вида актива и рыночных условий

170. Предпосылка оценки – вынужденная продажа

170.1. Термин «вынужденная продажа» часто используется в обстоятельствах, когда продавец вынужден совершить продажу, и, как следствие, у него нет времени на нормальный период экспозиции, а покупатели не *могут* провести должную проверку. Цена, которую *можно* получить в этих обстоятельствах, будет зависеть от характера давления на продавца и от того, почему не может быть осуществлена надлежащая экспозиция/маркетинг [актива]. Она также *может* отражать последствия для продавца от невозможности совершить продажу в течение отведенного срока. Если характер и причины давления на продавца не известны, то цену, которую возможно получить при вынужденной продаже, нельзя будет правильно определить. Цена, на которую продавец согласится при вынужденной продаже, будет отражать его конкретные обстоятельства, а не те обстоятельства, которые характерны для гипотетического заинтересованного продавца из определения рыночной стоимости. «Вынужденная продажа» -- это описание ситуации, при которой происходит обмен, а не четко обозначенная база оценки.

170.2. Если требуется определить цену, которая может быть получена при вынужденной продаже, необходимо будет четко указать причины ограничений, влияющих на продавца, а также последствия от невозможности осуществить продажу в отведенный срок, указав соответствующие допущения. Если на дату оценки таких причин нет, они *должны* быть четко указаны как специальные допущения.

170.3. [Предпосылка] вынужденной продажи, как правило, отражает наиболее вероятную цену, которую можно получить за конкретное имущество при соблюдении всех указанных ниже условий:

(a) завершение продажи в короткий срок,

(b) *актив* подпадает под действие рыночных условий, действующих на дату оценки или в течение определенного периода времени, в течение которого сделка должна быть завершена,

(c) и покупатель, и продавец действуют осмотрительно и осведомленно,

(d) продавец вынужден совершить продажу,

(e) покупатель имеет типичную мотивацию [к сделке],

(f) обе стороны действуют так, как они считают будет лучше для них,

(g) применение обычных мер по проведению маркетинга невозможно из-за отведенного короткого срока экспозиции, а также

(h) оплата будет произведена денежными средствами.

170.4. Продажи на неактивном или падающем рынке автоматически не являются свидетельствами «вынужденных продаж» просто потому, что продавец мог бы надеяться на получение лучшей цены, если бы положение улучшилось. Если продавец не вынужден продать в срок, который не позволяет осуществить надлежащий маркетинг актива, такой продавец будет считаться заинтересованным продавцом в соответствии с определением рыночной стоимости (см. пункты 30.1-30.7).

170.5. Хотя подтвержденные сделки «вынужденных продаж», как правило, не рассматриваются в оценках, в которых базой оценки выступает рыночная стоимость, могут возникнуть трудности при выяснении того факта, что сделка между независимыми сторонами на рынке была вынужденной продажей.

180. Факторы, специфичные для отдельных экономических субъектов

180.1. Для большинства баз оценок, характерные исключительно для конкретного покупателя или продавца и недоступные для *участников* в целом факторы исключаются из исходных данных, используемых при проведении рыночной оценки. Примерами факторов, специфичных для отдельных экономических субъектов, которые *могут* быть недоступны *участникам,* служат:

(a) дополнительная стоимость или снижение стоимости в результате создания портфеля аналогичных *активов*,

(b) уникальное взаимодействие (синергизм)) *актива* с другими *активами*, принадлежащими экономическому субъекту,

(c) юридические права или ограничения, применимые только по отношению к рассматриваемому экономическому субъекту,

(d) налоговые льготы или обременительное налогообложение, применяющееся к рассматриваемому экономическому субъекту, а также

(e) возможность использования *актива*, которая является исключительной для рассматриваемого экономического субъекта.

180.2. То, являются ли такие факторы специфичными для рассматриваемого экономического субъекта или же они распространяются и на других участников рынка в целом, определяется и зависит от конкретной ситуации. Например, бывает, что *актив* обычно не *может* быть передан как самостоятельная единица, а только как часть в составе группы *активов*. Любые синергетические эффекты, связанные со взаимодействием с сопутствующими *активами,* в этом случае перейдут к *участникам* вместе с передачей группы соответствующих активов и, следовательно, не будут являться субъектно-специфичными.

180.3. Если целью базы оценки, используемой при проведении оценки, является определение стоимости для конкретного владельца (например, инвестиционной стоимости/ценности, рассмотренной в пунктах 60.1 и 60.2), факторы, специфичные для конкретного экономического субъекта, будут отражаться в оценке актива. Ситуации, в которых может потребоваться определить стоимость для конкретного владельца, *могут* быть следующими:

(a) обоснование инвестиционных решений, а также

(b). анализ эффективности *актива*

190. Синергии

190.1. «Синергии» относятся к преимуществам, связанным с объединением активов. Когда существует механизм синергетического взаимодействия, стоимость группы *активов* и обязательств выше, чем сумма стоимостей таких активов и обязательств, рассматриваемых по отдельности. Синергетические эффекты, как правило, связаны с сокращением затрат и / или увеличением дохода, и / или снижением риска.

190.2. То, *должны ли* учитываться в оценке синергетические эффекты, зависит от применяемой базы оценки. В отношении большинства баз оценок, будут учитываться только те синергии, которые будут доступны другим *участникам* в целом (см. Факторы, специфичные для отдельных экономических субъектов, пункты 180.1-180.3).

190.3. Возможность определить, будут ли доступны синергии другим *участникам, может* обуславливаться суммой синергетических эффектов, а не конкретным способом их достижения.

200. Допущения и специальные допущения

200.1. Наряду с указанием базы оценки часто бывает необходимо указать допущение или несколько допущений, чтобы уточнить состояние *актива* в гипотетической обменной сделке или обстоятельства, при которых предполагается обмен *актива*. Такие допущения могут оказать *значительное* влияние на стоимость.

200.2. Соответствующие виды допущений обычно подразделяются на две категории:

(a) принятые факты, которые не расходятся с теми или могут соответствовать тем, которые существуют на дату оценки, а также

(b) принятые факты, отличающиеся от тех, которые фактически существуют на дату оценки.

200.3. Допущения, связанные с фактами, которые соответствуют или могут соответствовать тем, которые существуют на дату оценки, *могут* быть следствием ограничения объема исследований или запросов, сделанных оценщиком. Примерами таких допущений, помимо прочего, являются следующие:

(a) допущение о том, что бизнес передается как полноценный действующий хозяйствующий субъект;
(b) допущение о том, что активы, задействованные в бизнесе, передаются без бизнеса -- по-отдельности или группой;
(c) допущение о том, что по-отдельности оцениваемый *актив* передается вместе с другими комплементарными *активами*, а также
(d) допущение о том, что акционерная доля передается пакетом или по-отдельности.

200.4. Если на дату оценки принятые факты отличаются от фактически существующих, они называются «специальным допущением». Специальные допущения часто используются для того, чтобы показать влияние возможных изменений на стоимость *актива*. Они обозначаются как «специальные», чтобы показать пользователю оценки, что заключение по оценке зависит от изменения текущих обстоятельств или что оно отражает мнение, которое на дату оценки в целом не будет разделяться *участниками*. Примерами таких допущений, помимо прочего, являются следующие:

(a) допущение о том, что недвижимое имущество удерживается на полных правах собственности, не обремененных арендой,

(b) допущение о том, что предлагаемое здание фактически завершено строительством на дату оценки,

(c) допущение о том, что конкретный контракт существовал на дату оценки, хотя по факту он еще не был заключен, а также

(d) допущение о том, что финансовый инструмент оценивается с использованием кривой доходности, которая отличается от той, которой бы пользовался *участник*.

200.5. Все допущения и специальные допущения *должны* быть обоснованными в заданных обстоятельствах, подкрепляться свидетельствами и быть актуальными исходя из *цели* оценки.

210. Транзакционные издержки

210.1. В большинстве баз оценки будет отражаться расчетно-оценочная цена обмена *актива* без учета затрат продавца на осуществление продажи или затрат покупателя на покупку и без поправок на какие-либо налоги, подлежащие уплате каждой из сторон в результате непосредственного совершения сделки.

МСО 105: Подходы и методы оценки

Содержание	Пункты
Введение	10
Сравнительный подход	20
Методы сравнительного подхода	30
Доходный подход	40
Методы доходного подхода	50
Затратный подход	60
Методы затратного подхода	70
Амортизация/ устаревание	80

10. Введение

10.1. *Необходимо* принять во внимание актуальные и целесообразные подходы к оценке. Три подхода, представленные и описанные ниже, являются основными подходами, которыми пользуются при проведении оценки. Все они основаны на экономических принципах ценового равновесия, ожидания выгод или замещения.

Основными подходами к оценке являются:

(a) сравнительный подход,

(b) доходный подход, а также

(c) затратный подход.

10.2. Каждый из этих подходов к оценке предусматривает различные подробно описанные методы применения.

10.3. Цель при выборе подходов и методов оценки *актива* - найти наиболее подходящий метод для использования в конкретных обстоятельствах. Ни один из методов не подойдет для применения во всех возможных ситуациях. При их выборе, как минимум, *следует* учитывать следующее:

(a) соответствующую базу (базы) оценки и предпосылку (предпосылки) оценки, определяемые в соответствии с условиями и *целями* оценочного задания,

(b) относительные сильные и слабые стороны возможных подходов и методов оценки,

(c) целесообразность каждого метода с учетом характера *актива* и подходов или методов, которыми пользуются *участники* соответствующего рынка, а также

(d) наличие достоверной информации, необходимой для применения метода (методов).

10.4. *Оценщику* нет необходимости использовать больше одного метода оценки стоимости *актива*, особенно если *оценщик* уверен в точности и надежности единственного метода, принимая во внимание факты и условия оценочного задания. Тем не менее, *оценщикам следует* рассмотреть возможность использования нескольких подходов и методов, а также учесть несколько подходов или методов оценки и возможность их использования для получения показателя стоимости, особенно если не имеется достаточного количества фактических или характерных для рынка исходных данных для применения единственного метода в целях получения объективного вывода. Если используется более одного подхода и метода или даже несколько методов в рамках одного подхода, заключение об оценке, полученное с помощью этих многочисленных подходов и / или методов, должно быть обоснованным, а процесс анализа и согласования разных оценок в итоговый результат, без проведения усреднения, *оценщику следует* описать в отчете.

10.5. Несмотря на то, что в данном стандарте представлен анализ конкретных методов, применяемых в затратном, сравнительном и доходном подходах, в нем не содержится полного перечня всех потенциально возможных методов, которые *могли* бы быть полезными. Вот некоторые из множества методов, не рассмотренных в настоящем стандарте: методы опционного ценообразования (МОЦ – Option pricing methods), методы сценарного анализа/моделирования Монте-Карло и методы взвешенной по вероятности ожидаемой отдачи (MBBOO – Probability-weighted expected-return methods (PWERM)). *Оценщик* несет ответственность за выбор нужного метода (методов) для каждого вида оценки. В целях соблюдения МСО *оценщику возможно* понадобиться использовать метод, не описанный или не упомянутый в МСО.

10.6. Если, используя разные подходы и / или методы оценки, получают значительные расхождения в показателях стоимости, *оценщику следует* провести анализ, чтобы понять, почему так отличаются показатели стоимости, поскольку обычно нецелесообразно просто [арифметически] *взвешивать* два или более расходящихся показателя стоимости. В таких случаях *оценщикам следует* учесть руководство в п. 10.3. для решения вопроса, может ли какой-либо один из примененных подходов / методов обеспечить получение более адекватного или более надежного показателя стоимости.

10.7. *Оценщикам следует* максимизировать использование уместной наблюдаемой на рынке информации во всех трех подходах. Независимо от источника исходных данных и допущений, используемых при проведении оценки, *оценщик должен* провести соответствующий анализ, чтобы дать оценку этим исходным данным и допущениям и оценить их соответствие *цели оценки*.

10.8. Несмотря на то, что ни один подход или метод не подойдет для применения во всех случаях, информация о ценах, получаемая с активного рынка, обычно считается самым убедительным свидетельством стоимости. Некоторые базы оценки *могут* запрещать *оценщику* проводить субъективные корректировки ценовой информации, получаемой с активного рынка. Ценовая информация, получаемая с неактивного рынка, *может* оказаться хорошим свидетельством стоимости, но в ее отношении *может* потребоваться субъективные корректировки.

20. Сравнительный подход

20.1. При использовании сравнительного подхода показатель стоимости получают путем сравнения актива с идентичными или сопоставимыми (то есть аналогичными) *активами*, по которым имеется информация об их цене.

20.2. Сравнительный подход *следует* применять и придавать ему *значительный вес* при наличии следующих обстоятельств:

(a) рассматриваемый *актив* недавно был продан в сделке, которую можно принимать во внимание в соответствии с применяемой базой оценки,
(b) рассматриваемый актив или по существу аналогичные *активы* активно обращаются на рынке, а также

(c). существуют часто совершаемые и / или недавно наблюдавшиеся сделки с «по существу аналогичными» *активами*.

20.3. Указанные выше обстоятельства свидетельствуют о том, что *следует* применять сравнительный подход и присваивать ему *значительный вес*, в то же время для ситуаций, когда не удовлетворяются вышеуказанные критерии, ниже также представлены дополнительные условия, при которых будет *возможно* применять сравнительный подход и присваивать ему *значительный вес*. Используя сравнительный подход при наличии следующих обстоятельств, *оценщику следует* также рассмотреть возможность применения любых других подходов и согласования с ними [сравнительного результата] -- для подкрепления показателя стоимости, полученного в рамках использования сравнительного подхода:

(a) [Наблюдаемые на рынке] сделки с рассматриваемым *активом* или с «по существу аналогичными» *активами* -- не столь свежие, учитывая имеющийся уровень рыночной нестабильности и активности.

(b) *Актив* или по существу аналогичные *активы* обращаются на рынке, но не столь активно.

(c) Информация о рыночных сделках доступна, но сопоставимые *активы значительно* отличаются от рассматриваемого *актива*, что возможно потребует введения субъективных корректировок.

(d) Информация о недавних сделках не надежна (т.е. слухи, отсутствие информации, синергетический покупатель, сделка не на рыночных условиях, проблемная продажа и т. д.).

(e) Наиболее важным фактором, который влияет на стоимость *актива*, является цена, которую за него дадут на рынке, а не затраты воспроизводства или его возможность приносить доход.

20.4. Разноплановость многих *активов* означает, что зачастую невозможно найти рыночную информацию о сделках с одинаковыми или аналогичными *активами*. Даже в тех случаях, когда не пользуются сравнительным подходом, при применении других подходов *необходимо* максимально использовать рыночные исходные данные (например, рыночные показатели оценки, такие как эффективная доходность и ставки отдачи).

20.5. Когда сопоставимая рыночная информация не относится к точно таким же или по существу таким же *активам*, *оценщик должен* провести сравнительный анализ качественных и количественных сходств и различий между оцениваемым и сопоставимыми а*ктивами*. Часто бывает необходимо внести поправки с учетом результатов такого сравнительного анализа. Внесение таких поправок *должно* проводиться на разумном основании, и *оценщики должны* задокументировать причины внесения поправок и объяснить, как им была дана количественная оценка.

20.6. В сравнительном подходе часто пользуются рыночными мультипликаторами, которые получают из выборки сопоставимых объектов, каждый из которых характеризуется своим значением мультипликатора. Выбор надлежащего мультипликатора из имеющегося диапазона значений потребует обоснования, принимающего во внимание качественные и количественные факторы.

30. Методы сравнительного подхода

Метод сопоставимых сделок (Comparable transactions method)

30.1. При применении метода сопоставимых сделок, также называемого методом индикативных сделок (guideline transactions method), в целях получения показателя стоимости пользуются информацией о сделках с *активами*, подобными или аналогичными рассматриваемому/оцениваемому *активу*.

30.2. Если в рассматриваемой сопоставимой сделке участвует оцениваемый *актив*, этот метод иногда также называют «методом предшествующих сделок» (prior transactions method).

30.3. Если в недавнее время фактически было совершено лишь небольшое количество сделок, *оценщик может* принять во внимание цены предложения или листинга в отношении идентичных или аналогичных *активов* -- при условии, что уместность соответствующей информации будет однозначно установлена, тщательно проанализирована и подтверждена документально. Такой анализ иногда называют «методом сопоставимых листингов» (comparable listings method) и его *не следует* использовать в качестве единственного источника при выработке показателя стоимости, но можно считать приемлемым при применении совместно с другими методами. При анализе листингов или предложений о покупке или продаже, в *весе*, присваиваемом ценовым свидетельствам из листингов/ценам предложения, *следует* учитывать уровень сопряжённых с заявляемой ценой обязательств и то, как долго листинг или рассматриваемое предложение находились на рынке. Например, предложению, которое представляет собой обязательство по приобретению или продаже *актива* по заявленной цене, *может* быть присвоен больший *вес*, чем объявленной цене, не предусматривающей такого твердого обязательства.

30.4. При использовании метода сопоставимых сделок можно пользоваться самыми разными результатами сравнительного анализа параметров объекта оценки, также известных как «единицы сравнения», которые служат базой для проведения сравнения. Например, некоторыми наиболее распространенными единицами сравнения, используемыми при рассмотрении прав на недвижимое имущество, являются цена за квадратный фут (или квадратный метр), арендная плата за квадратный фут (или квадратный метр) и ставки капитализации. Некоторые наиболее распространенные единицы сравнения, используемые при оценке бизнеса, включают в себя мультипликаторы EBITDA (прибыли до вычета налогов, процентов и амортизации материальных и нематериальных активов), мультипликатор Цена/прибыль, мультипликатор выручки и мультипликатор балансовой стоимости. Некоторые наиболее распространенные единицы сравнения, используемые при оценке финансовых инструментов, включают в себя такие показатели, как доходности и спреды процентных ставок (маржа сверх процентной ставки). Используемые *участниками* единицы сравнения могут отличаться друг от друга в зависимости от класса актива, отрасли и региона.

30.5. Подгруппой в методе сопоставимых сделок является матричное ценообразование (matrix pricing), которое в основном используется для оценки некоторых видов финансовых инструментов, таких как долговые ценные бумаги, не опираясь исключительно на объявленные цены (котировки) определенных ценных бумаг, а полагаясь на соотношения этих ценных бумаг и других сравнительных (эталонных – benchmark) котирующихся ценных бумаг, а также на их характеристики (т.е. доходность).

30.6. Важными этапами при использовании метода сопоставимых сделок являются:

(a) определение единиц сравнения, которыми пользуются *участники* на соответствующем рынке,

(b) определение уместных сопоставимых сделок и расчет основных [удельных] показателей оценки [metrics- включая мультипликаторы] по этим сделкам,

(c) проведение последовательного сравнительного анализа качественных и количественных сходств и различий между сопоставимыми *активами* и рассматриваемым *активом*,

(d) внесение необходимых корректировок, если таковые потребуются, в показатели оценки – для отражения различий между рассматриваемым *активом* и сопоставимыми *активами* (см. пункт 30.12 (d)),

(e) применение скорректированных показателей оценки к рассматриваемому *активу*, а также

(f) если использовалось несколько показателей оценки, согласование полученных показателей стоимости.

30.7. *Оценщику следует* подбирать сопоставимые сделки с учетом следующего:

(a) свидетельства по нескольким сделкам, как правило, лучше, чем разовая сделка или событие,

(b) сделки с очень похожими активами (в идеале - идентичными) дают лучший показатель стоимости, чем с *активами,* чья фактическая цена продажи в данной сделке требует *значительной* корректировки,

(c) сделки, которые совершаются ближе к дате оценки, более репрезентативны для рынка на эту дату, чем сделки, совершенные в более давние сроки, особенно на нестабильных рынках,

(d) что касается большинства баз оценки, *следовало бы*, чтобы сделки совершались на строго коммерческой основе с участием не связанных между собой сторон,

(e) *Должна бы* быть доступна надлежащая информация о сделке, чтобы у *оценщика* была возможность глубже вникнуть в характеристики сопоставимого *актива* и проанализировать показатели оценки / сопоставимые свидетельства,

(f) информацию о сопоставимых сделках *следует* получать из надежного и заслуживающего доверия источника, а также

(g) фактические сделки являются лучшими свидетельствами оценки, чем предполагаемые сделки.

30.8. Оценщику *следует* проанализировать и откорректировать любые существенные различия между сопоставимыми сделками и рассматриваемым *активом*. Примерами распространенных различий, когда может потребоваться корректировка, в частности, служат:

(a) важные характеристики (возраст, размер, спецификации и т. д.);

(b) соответствующие ограничения, наложенные на рассматриваемый *актив* или на сопоставимые *активы*,

(c) географическое положение (местоположение *актива* и / или место, где возможно совершится сделка с *активом* или будет происходить его использование) и соответствующая экономическая и нормативно-правовая среда,

(d) рентабельность или прибыльность *активов*,

(e) исторический и ожидаемый рост,

(f) уровень доходности / процентные ставки по купону,

(g) виды обеспечения,

(h) необычные условия при совершении сопоставимых сделок,

(i) различия, связанные с ликвидностью и уровнем контроля, в отношении сопоставимого *актива* и рассматриваемого *актива*, а также

(j) характеристики собственности (например, правовая форма владения, доля владения в процентном выражении).

Сравнительный метод публичных компаний-аналогов (Guldeline publicly –traded comparable method)

30.9. . В сравнительном методе публичных компаний-аналогов [по-русски его также принято называть “метод рынка капитала”] в целях выработки показателя стоимости используется информация о публично торгуемых сопоставимых *активах*, аналогичных или подобных рассматриваемому *активу*.

30.10. Этот метод аналогичен методу сопоставимых сделок. Но имеется несколько следующих различий, связанных с тем, что сопоставимые активы торгуются на публичном рынке:

(a) показатели оценки стоимости / сопоставимые свидетельства доступны конкретно на дату оценки,

(b) подробная информация о сопоставимых активах имеется в открытом доступе, а также

(c) информация, имеющаяся в открытом доступе, готовится с учетом широко известных стандартов бухгалтерского учета.

30.11. Этим методом следует пользоваться только в том случае, если рассматриваемый *актив* очень похож на публично торгуемый объект-аналог, что обеспечивает правомерное сравнение.

30.12. Ключевые этапы при использовании сравнительного метода публичных компаний-аналогов таковы:

(a) установление [удельных] показателей оценки / сопоставимых свидетельств, которые используются *участниками* на соответствующем рынке,

(b) подбор целевых публично торгуемых объектов-аналогов и расчет таких установленных основных показателей оценки [т.е. мультипликаторов] в сделках с ними,

(c) проведение последовательного сравнительного анализа качественных и количественных сходств и различий между продаваемыми на рынке объектами-аналогами и рассматриваемым *активом*,

(d) при необходимости, корректировка рассчитанных показателей оценки с целью учета различий между рассматриваемым *активом* и публично-торгуемыми объектами-аналогами,

(e) применение скорректированных показателей оценки к рассматриваемому активу, а также

(f) если использовались несколько показателей оценки, *взвешивание* полученных в каждом случае показателей стоимости [результатов оценки].

30.13. *Оценщику следует* подбирать публично-торгуемые объекты-аналоги с учетом следующего:

(a) возможность использования нескольких публично-торгуемых объектов-аналогов предпочтительнее использования одного объекта-аналога,

(b) свидетельства, полученные на основе аналогичных публично-торгуемых объектов (например, аналогичные сегмент рынка, регион, величины выручки и / или *активов*, темпы роста, коэффициенты рентабельности, использования заёмного капитала, ликвидности и диверсификация), обеспечивают выработку лучших показателей стоимости, чем сопоставимые аналоги, которые нуждаются в *существенных* корректировках, а также

(c). активно торгуемые ценные бумаги дают более важные сведения, чем вяло обращающиеся ценные бумаги.

30.14. *Оценщику следует* проанализировать и внести корректировки в связи с любыми существенными различиями между использованными публично-торгуемыми объектами-аналогами и рассматриваемым *активом*. Примерами распространённых различий, в связи с которыми могут понадобиться корректировки, могут служить, в частности, следующие:

(a) важные характеристики (возраст, размер, спецификации и т. д.),
(b) соответствующие скидки и премии (см. пункт 30.17),
(c) соответствующие ограничения на рассматриваемый *актив* или сопоставимые *активы*,
(d) географическое местоположение анализируемой компании и соответствующая экономическая и нормативно-правовая среда,
(e) рентабельность или прибыльность *активов*,
(f) ретроспективный и ожидаемый рост,
(g) различия, связанные с ликвидностью и контрольными характеристиками сопоставимого и рассматриваемого актива, а также
(h) тип собственности.

Другие аспекты сравнительного подхода

30.15.. В следующих пунктах представлен неполный перечень аспектов, которые *могут* являться объектами рассмотрения при проведении оценки, основанной на сравнительном подходе.

30.16. Критерии/правила оценки, основанные на непроверенных или приблизительных правилах, часто признаются сравнительным подходом. Но показателям стоимости, основанным на таких критериях, не *следует* придавать большого *веса* (значения), если только не будет указано, что покупатели и продавцы серьезно доверяют им.

30.17. При сравнительном подходе важным основанием для внесения корректировок является необходимость осуществления корректировок с целью учета различий между рассматриваемым *активом* и примененными сделками или обращающимися на рынке ценными бумагами. Некоторые из наиболее типичных вносимых корректировок при использовании сравнительного подхода -- это скидки и премии.

(a) Скидку на ограниченную ликвидность (Discount for lack of Marketability- DLOM) *следует* применять в том случае, когда считается, что сопоставимые аналоги имеют более высокую рыночную ликвидность в сравнении с рассматриваемым *активом*. DLOM отражает общее представление о том, что при сравнении, казалось бы, идентичных *активов*, легко реализуемый *актив* будет иметь большую стоимость, чем *актив* с большим сроком реализации или ограничениями на его продажу. Например, обращающиеся на рынке ценные бумаги можно купить и продать почти мгновенно, в то время как для акций частной компании *может* потребоваться много времени на то, чтобы найти потенциальных покупателей и совершить сделку. Многие базы оценки позволяют рассматривать вопрос ограничений на реализацию, которые присущи рассматриваемому *активу,* но запрещают рассматривать вопрос ограничений на реализацию, которые будут характерны лишь для конкретного владельца. *Можно* определить значение DLOM, пользуясь любым разумным методом, но обычно оно рассчитывается с использованием модели опционного ценообразования, на основе исследований, в которых сравнивают стоимость акций, котирующихся на бирже, и блокированных акций той же компании, или на основе исследований, в которых сравнивают стоимость акций компании до и после первоначального открытого предложения (IPO).

(b) Премии (надбавки) за контроль – Control Premiums (также известные как Премии участников рынка за приобретение – Market Participant Acquisition Premiums (MPAPs)) и скидки за отсутствие контроля (скидки за неконтрольный характер пакета – Discounts for Lack of Control (DLOC)) применяются для того, чтобы отразить разницу между сопоставимым аналогами и рассматриваемым активом в том, что касается способности принимать решения и вносить изменения [в деятельность объекта/компании] в результате осуществления контроля. При прочих равных условиях *участники* обычно предпочитают контролировать рассматриваемый *актив*, чем не контролировать его. Тем не менее, готовность *участников* заплатить премию за контроль или сделать скидки за отсутствие контроля будет, как правило, служить показателем того, действительно ли возможность осуществлять контроль увеличит экономические выгоды для владельца данного *актива*. Премия за контроль или скидки за отсутствие контроля *могут* быть рассчитаны с использованием любого разумного метода, но обычно они рассчитываются, основываясь на анализе конкретных результатов увеличения денежных потоков, либо снижения риска, связанного с контролем, либо сравнения фактических цен, выплачиваемых за контрольный пакет обращающихся на рынке ценных бумаг, с ценой на рынке до объявления такой сделки. Примеры обстоятельств, при которых *следует* учитывать премию за контроль и скидку за отсутствие контроля, включают:

1. ((держатели) акций открытых акционерных компаний обычно не могут решат вопросы, связанные с деятельностью компании (они не владеют контролем). Поэтому, при применении сравнительного метода публичных компаний-аналогов для проведения оценки рассматриваемого *актива,* в котором предусматривается контрольный характер пакета акций, может быть уместной премия за контроль, а также

2. Примененные сделки в рамках метода сопоставимых сделок часто отражают сделки с контрольным интересом собственности. Используя этот метод для оценки *актива,* в котором рассматриваются миноритарные интересы, могут быть уместны скидки на отсутствие контроля.

(c) Иногда пользуются блокировочными скидками (blockage discounts), когда рассматриваемый *актив* представляет собой настолько большой пакет акций, обращающихся на рынке, что владелец не смог бы быстро продать такой пакет на открытом рынке, не оказав отрицательного воздействия на цену, которую дают на рынке. Блокировочным скидкам *можно* дать количественную оценку, используя любой разумный метод, но обычно пользуются моделью, которая учитывает срок, в течение которого *участник* может продать акции, подлежащие продаже, не оказав отрицательного влияния на цену, которую дают на рынке (т.е. продавать относительно небольшую часть ценных бумаг, представляющую собой обычный объём торгов в

день). При использовании соответствующих баз оценки, особенно справедливой стоимости для *целей* финансовой отчетности, пользоваться блокировочными скидками запрещено.

40. Доходный подход

40.1. Доходный подход обеспечивает показатель стоимости путем преобразования будущего денежного потока в общую текущую стоимость. При использовании доходного подхода стоимость *актива* определяется на основе стоимости дохода, денежного потока или экономии на расходах, сформированных *активом.*

40.2. Доходный подход *следует* применять и присваивать ему *значительный вес* при наличии следующих обстоятельств:

(a) возможность актива приносить доход является, с точки зрения *участника*, важнейшим фактором, который влияет на его стоимость, и / или

(b) В отношении рассматриваемого *актива* доступен обоснованный перспективный прогноз суммы и сроков получения будущего дохода, в то же время на рынке присутствует лишь небольшое количество уместных объектов-аналогов (если они вовсе есть).

40.3. Хотя вышеуказанные обстоятельства будут свидетельствовать о том, что *следует* применять доходный подход и придавать ему *значительный вес*, ниже также представлены дополнительные обстоятельства, при которых доходный подход *может* применяться и иметь *значительный вес*. Используя доходный подход при наличии следующих обстоятельств, *оценщику следует* рассмотреть возможность применения любых других подходов и осуществления процедуры *взвешивания* их результатов при согласовании – с целью подтверждения показателя стоимости, полученного в рамках использования доходного подхода:

(a) способность рассматриваемого *актива* приносить доход является, с точки зрения *участника*, лишь одним из факторов, которые влияют на стоимость данного *актива*,

(b) существует *существенная* неопределенность в отношении суммы и сроков будущих доходов, связанных с рассматриваемым *активом*,

(c) невозможно получить доступ к информации о рассматриваемом *активе* (например, миноритарный владелец *может* иметь доступ к исторической финансовой отчетности, но не к прогнозам / бюджетам), и / или

(d) рассматриваемый *актив* еще не начал приносить доход, но, согласно прогнозам, это произойдет.

40.4. Важнейшей основой доходного подхода является то, что инвесторы ожидают получить доход/отдачу от своих инвестиций и что в такой отдаче *следует* учитывать выявленную степень риска по инвестициям.

40.5. Как правило, инвесторы могут рассчитывать на компенсацию лишь систематического риска (также известного как «рыночный риск» или «недиверсифицируемый риск»).

50. Методы доходного подхода

50.1. Хотя существует множество способов реализации доходного подхода, методы в рамках доходного подхода фактически основаны на дисконтировании будущих сумм денежных потоков до их текущей (приведенной) стоимости. Они представляют собой варианты метода дисконтированного денежного потока (ДДП), а приведенные ниже концепции частично или полностью применимы ко всем методам доходного подхода.

Метод дисконтированного денежного потока (ДДП)

50.2. В соответствии с методом ДДП прогнозируемый денежный поток дисконтируется в обратном направлении [из будущего и] до даты оценки, что в результате позволяет получить приведенную стоимость *актива*.

50.3. В некоторых случаях, когда дело касается долгосрочных активов или активов с неограниченным сроком полезного использования, в ДДП *может* учитываться терминальная [terminal -- остаточная/ постпрогнозная] стоимость, которая является стоимостью *актива* в конце точно указанного прогнозного периода. В других случаях стоимость *актива можно* рассчитать, используя только терминальную стоимость без явного задания прогнозного периода. Иногда этот способ называют «методом капитализации дохода» (income capitalization method).

50.4. Основными этапами применения метода ДДП являются:

(a) выбор наиболее подходящего типа денежного потока с учетом особенностей рассматриваемого *актива* и его оценки (то есть, поток на базе до учета налогов или после учета налогов, совокупный денежный поток или же денежный поток на собственный капитал, реальный или номинальный поток и т. д.),

(b) определение наиболее оптимального конкретного срока прогнозирования денежного потока [прогнозного периода] (при его наличии),

(c) подготовка прогноза денежного потока в течение такого периода,

(d) рассмотрение того, необходимо ли определять терминальную стоимость для оцениваемого *актива* по окончанию заданного прогнозного периода (если ее следует учесть), а затем и определение соответствующей терминальной стоимости с учетом характера актива,

(e) определение соответствующей ставки дисконтирования, а также

(f) применение ставки дисконтирования к прогнозируемому будущему денежному потоку, учитывая при необходимости и терминальную стоимость.

Типы денежных потоков

50.5. При выборе соответствующего типа денежного потока с учетом характера *актива* или его оценки *оценщики должны* учитывать указанные ниже факторы. Кроме того, ставка дисконтирования и другие исходные показатели *должны* соответствовать выбранному типу денежного потока.

(a) Денежный поток на весь *актив* или его частичную долю: обычно используется денежный поток, приходящийся на весь *актив*. Однако иногда *могут* использоваться и другие уровни дохода, такие как денежный поток на акционерный капитал (после выплаты процентов и погашения основной суммы по долгу) или дивиденды (только денежный поток, распределяемый среди акционеров). Денежный поток на весь *актив* используется наиболее часто, потому что теоретически *активы должны бы* иметь одну стоимость, независящую от того, как они финансируются, или от того, выплачивается ли прибыль в виде дивидендов или же реинвестируется [назад в бизнес].

(b) Денежный поток может определяться на основании до уплаты налога или после уплаты налога: если используется базис после уплаты налога, *следует* обеспечить соответствие применяемой налоговой ставки базе оценки, и во многих случаях такая ставка будет являться налоговой ставкой, характерной для *участников*, а не налоговой ставкой для конкретного владельца.
(c) Номинальная или реальная ставки: в реальном денежном потоке не учитывается инфляция, тогда как номинальные денежные потоки учитывают ожидания по инфляции. Если ожидаемый денежный поток включает ожидания по инфляции, то ставка дисконтирования должна включать в себя такой же уровень инфляции

(d) Валюта: выбор используемой в расчете валюты *может* повлиять на допущения, связанные с инфляцией и риском. Это особенно актуально для развивающихся рынков или для валют с высоким уровнем инфляции.

50.6. Тип выбранного денежного потока *должен бы* соответствовать позиции, которую занимает *участник*. Например, денежные потоки и ставки дисконтирования для недвижимого имущества обычно определяются на основании до уплаты налогов, в то время как денежные потоки и ставка дисконтирования для бизнесов обычно формируются на основании после уплаты налога. Взаимный пересчет ставок до и после уплаты налога может оказаться комплексным и возможны ошибки, поэтому к нему следует подходить с осторожностью.

50.7. Если стоимость оценивается в валюте («валюта оценки»), которая отличается от валюты, используемой в прогнозах денежных потоков («функциональная валюта»), *оценщику следует* использовать один из следующих двух методов пересчета валют:

(a) Дисконтировать денежные потоки в функциональной валюте с использованием ставки дисконтирования, соответствующей этой функциональной валюте. Затем конвертировать приведенную стоимость денежных потоков в валюту оценки по курсу на дату оценки.

(b) Использовать форвардную кривую обменного курса для пересчета прогнозируемых показателей, выраженных в функциональной валюте, в валюту оценки, и затем дисконтировать полученные таким образом прогнозируемые показатели, используя ставки дисконтирования, которые соответствуют валюте оценки. Если надежная форвардная кривая обменного курса отсутствует (например, в связи с недостатком ликвидности на соответствующих валютных рынках), *может* оказаться невозможным использовать данный метод, и в этом случае может быть применен только метод, описанный в пункте 50.7 (a).

Конкретно задаваемый прогнозный период

50.8. Критерии его выбора будут зависеть от *цели оценки*, характера актива, имеющейся информации и требуемых баз оценки. Что касается *активов* с не очень большим сроком использования, то, скорее всего, будет возможным и актуальным осуществлять прогнозирование денежных потоков на протяжении всего срока их использования.

50.9. При выборе явно задаваемого прогнозного периода *оценщикам следует* учитывать следующие факторы:

(a) срок использования актива,

(b) разумный срок, в течение которого доступна достоверная информация, на которой основываются прогнозы,

(c) минимальный явно задаваемый прогнозный период, который должен быть достаточным для достижения стабильного уровня роста и прибылей от актива, после чего может быть применена терминальная стоимость,

(d) при оценке циклических *активов*, задаваемый прогнозный период должен, как правило, включать в себя по возможности весь цикл, а также

(e) что касается *активов* с ограниченным сроком полезного использования, таких как, например, большинство финансовых инструментов, денежные потоки, как правило, прогнозируются на протяжении всего срока использования *актива.*

50.10. В некоторых случаях, особенно когда актив функционирует со стабильными темпами роста и генерации прибылей на дату оценки, нет необходимости задавать конкретный прогнозный период, и терминальная стоимость *может* служить единственным основанием для проведения оценки стоимости (иногда этот случай называют «методом капитализации дохода»).

50.11. Предполагаемый каким-либо одним инвестором период владения (холдинговый период) не *должен бы* являться единственным критерием при выборе конкретного прогнозного периода и не *должен бы* влиять на стоимость *актива.* Однако срок, в течение которого *актив*, как предполагается, будет находиться во владении, *может* быть принят во внимание при определении конкретного прогнозного периода, если целью оценки является определение его инвестиционной стоимости.

Прогнозы денежных потоков

50.12. Денежные потоки в конкретный прогнозный период формируются с использованием прогнозной финансовой информации (ПФИ) (прогнозируемые доходы / притоки и расходования/ оттоки).

50.13. В соответствии с требованиями пункта 50.12, независимо от источника ПФИ (например, прогнозы менеджмента), *оценщик должен* провести анализ, чтобы дать оценку ПФИ, допущениям, лежащим в основе ПФИ, и их соответствию *цели оценки*. Пригодность ПФИ и лежащих в ее основе допущений будет зависеть от *цели оценки* и требуемых баз оценки. Например, в денежном потоке, используемом для определения рыночной стоимости*, следовало бы* отражать ту ПФИ, на которую рассчитывают *участники* [рынка]; и наоборот, инвестиционная стоимость может быть измерена с использованием денежных потоков, которые основаны на разумных с точки зрения конкретного инвестора прогнозах.

50.14. Денежный поток разбивается на определённые периоды времени (например, еженедельные, ежемесячные, ежеквартальные или ежегодные) с выбором интервала в зависимости от характера *актива,* структуры денежного потока, имеющихся данных и продолжительности прогнозного периода.

50.15. В прогнозируемом денежном потоке *следует* учитывать объем и сроки всех будущих поступлений и расходований денежных средств, связанных с рассматриваемым *активом*, исходя из соответствующей базы оценки.

50.16. Обычно в прогнозируемом денежном потоке будет отражено одно из следующего:

(a) договорные или обещанные денежные потоки,

(b) единый наиболее вероятный набор денежных потоков,

(c) ожидаемый денежный поток, взвешенный с учетом вероятности, а также

(d) несколько сценариев возможных будущих денежных потоков.

50.17. В разных типах денежных потоков часто отражаются разные уровни риска и они *могут* потребовать разных ставок дисконтирования. Например, ожидаемые денежные потоки, взвешенные с учетом вероятности, уже заключают в себе ожидания относительно всех прогнозируемых событий и не зависят от каких-либо конкретных условий или событий (необходимо отметить, что когда используется ожидаемый денежный поток, взвешенный с учетом вероятности, *оценщикам* нет необходимости всегда учитывать распределение всех возможных потоков денежных средств с использованием сложных моделей и методов. Вместо этого, *оценщики могут* проработать небольшое количество отдельных сценариев и вероятностей, отражающих все множество возможных денежных потоков). Один наиболее вероятный набор денежных потоков может быть возможен только в случае наступления определенных будущих событий и поэтому может отражать различные риски и обусловливать использование различных ставок дисконтирования.

50.18. Хотя *оценщики* часто получают ПФИ, в которой указаны бухгалтерские доходы и расходы, обычно предпочтительнее использовать тот денежный поток, который *участники* ожидали бы в качестве основы для оценок. Например, в поток должны быть обратно добавлены бухгалтерские расходы, не связанные с движением денежных средств, такие как амортизация материальных и нематериальных активов, а ожидаемые оттоки денежных средств, связанные с капитальными вложениями или изменениями в оборотном капитале, *следует* вычесть при расчете денежных потоков.

50.19 *Оценщик должен* гарантировать, что сезонность и цикличность в исследуемом объекте были надлежащим образом учтены в прогнозах денежного потока.

Терминальная (Постпрогнозная) стоимость

50.20. Если ожидается, что *актив* продолжит функционировать по окончанию определенного прогнозного периода, *оценщики должны* оценить стоимость актива в конце такого периода. Затем такая установленная терминальная стоимость дисконтируется к дате оценки, как правило, с использованием той же ставки дисконтирования, которая была применена к денежному потоку в прогнозном периоде.

50.21. В терминальной стоимости *следует* учитывать:

(a) то*,* является ли *актив* по своему характеру истощимым/ с ограниченным сроком полезного использования или имеет неограниченный срок полезного использования, поскольку этот факт будет влиять на метод, используемый для расчета терминальной стоимости,

(b) существует ли потенциал дальнейшего роста *актива* за пределами заданного прогнозного периода,

(c) то, предполагается ли заранее определенная капитальная сумма, ожидаемая к получению по окончанию заданного прогнозного периода,

(d) ожидаемый уровень риска в отношении *актива* на тот момент, когда определяется терминальная стоимость,

(e) что касается циклических *активов,* то терминальная стоимость *должна* учитывать циклический характер *актива,* и при ее определении нельзя думать, что какой-либо «максимальный» или «минимальный» уровень денежных потоков будет сохраняться на неограниченный срок, а также

(f) налоговые составляющие, присущие данному *активу* по окончанию заданного прогнозного периода (если это необходимо), и то, предполагается ли, что такие налоговые составляющие будут продолжать действовать в течение неограниченного периода времени.

50.22. *Оценщики могут* применять любой разумный метод расчета терминальной стоимости. Хотя существует множество различных подходов к расчету терминальной стоимости, ниже представлены три наиболее часто используемых метода расчета терминальной стоимости:

(a) модель Гордона / модель постоянного роста (подходит только для активов с неограниченным сроком полезного использования),

(b) сравнительный подход / «стоимость выхода» [exit value] (подходит и для устаревающих *активов* / активов с ограниченным сроком полезного использования*,* и к *активам* с неограниченным сроком полезного использования), а также

(c) скраповая стоимость [salvage value] / затраты утилизации [disposal cost] (подходит только для устаревающих *активов* / *активов* с ограниченным сроком службы).

Модель Гордона / модель постоянного роста

50.23. Модель постоянного роста предполагает, что *актив* будет расти (или падать) с постоянным темпом в течение бесконечного будущего.

Сравнительный подход / «Стоимость выхода»

50.24. Сравнительным подходом / «стоимостью выхода» можно пользоваться в разных случаях, но его конечной целью является вычисление стоимости актива по состоянию на конец заданного прогнозного периода.

50.25. Общепринятые способы расчета терминальной стоимости в рамках этого метода предусматривают применение коэффициента капитализации на основе рыночных данных или рыночного мультипликатора.

50.26. При использовании сравнительного подхода / «стоимости выхода» *оценщикам следует* действовать в соответствии с требованиями из настоящего стандарта, изложенными в сравнительном подходе и методах сравнительного подхода (разделы 20 и 30). Однако *оценщикам* также *следует* учитывать ожидаемое состояние рынка (конъюнктуру рынка) в конце заданного прогнозного периода и вносить соответствующие корректировки.

Скраповая стоимость / затраты утилизации

50.27. Терминальная стоимость некоторых *активов может* не иметь (или почти не иметь) никакого отношения к предшествующим денежным потокам. К примерам таких активов можно отнести истощаемые активы, такие как шахта или нефтяная скважина.

50.28. В таких случаях терминальная стоимость обычно рассчитывается как скраповая реализационная стоимость за вычетом затрат на продажу *актива*. Если затраты превышают такую реализационную стоимость, терминальная стоимость становится отрицательной и обозначается тогда как «затраты утилизации» или «обязательства по выбытию *активов».*

Ставка дисконтирования

50.29. В ставке дисконтирования прогнозируемого денежного потока *следует* учитывать не только временную стоимость денег, но и риски, связанные с рассматриваемым типом денежного потока и эксплуатацией *актива* в будущем.

50.30. *Оценщики могут* использовать любой разумный метод для расчета ставки дисконтирования. Хотя существует множество методов для расчета или определения приемлемости ставки дисконтирования, неполный перечень общепринятых методов включает в себя:

(a) модель ценообразования капитальных активов (CAPM),

(b) средневзвешенные затраты на капитал (WACC),

(c) наблюдаемые или выведенные ставки / доходности,

(d) внутренняя ставка отдачи (IRR),

(e) *средневзвешенная* отдача на *активы* (WARA), а также

(f) метод кумулятивного построения (обычно используется только при отсутствии рыночных данных).

50.31. При формировании ставки дисконтирования *оценщику следует* учитывать:

(a) риск, связанный с прогнозами, относящимися к используемому денежному потоку,

(b) тип оцениваемого *актива*. Например, ставки дисконтирования, используемые при оценке долга, будут отличаться от ставок дисконтирования, используемых при оценке недвижимости или бизнеса,

(c) ставки, подразумеваемые в рыночных сделках,

(d) географическое местоположение *актива* и / или местоположение рынков, на которых он будет торговаться,

(e) срок/период полезного использования *актива* и согласованность исходных данных. Например, рассматриваемая безрисковая ставка будет разной для *актива,* который имеет срок полезного использования три года, и *актива*, который имеет срок полезного использования 30 лет.

(f) тип используемого денежного потока (см. пункт 50.5), а также

(g) применяемые базы оценки. Для большинства баз оценки ставка дисконтирования должна быть рассчитана с учетом точки зрения *участника*.

60. Затратный подход

60.1. Затратный подход дает возможность получить показатель стоимости, используя экономический принцип, согласно которому покупатель не заплатит за *актив* больше той суммы, в которую обойдется получение актива с равной полезностью, будь то посредством его приобретения или постройки – в отсутствие учета усложняющего фактора времени, неудобств, риска или других факторов. Этот подход дает возможность получить показатель стоимости путем расчета текущих затрат замещения или воспроизводства *актива* и внесения скидки на физический износ и все прочие уместные виды устаревания.

60.2. Затратный подход *следует* применять и придавать ему *значительный вес* при наличии следующих обстоятельств:

(a) *участники* способны воссоздать *актив,* обладающий практически такой же полезностью, что и оцениваемый *актив,* без каких-либо нормативных или юридических ограничений, и этот *актив* возможно будет создать настолько быстро, что *участник* не захочет платить *значительную* премию за возможность немедленного использования оцениваемого *актива*,

(b) [оцениваемый] *актив* непосредственно не приносит дохода, а специфический характер *актива* не позволяет пользоваться доходным подходом и / или сравнительным подходом, и/или

(c) используемая база оценки основывается в основном на затратах замещения [replacement cost], таких как «восстановительная стоимость» [replacement value].

60.3. Хотя обстоятельства, указанные в пункте 60.2, будут свидетельствовать о том, что *следует* применять затратный подход и придавать ему *значительный вес*, ниже представлены дополнительные обстоятельства, при которых затратный подход *может* применяться и иметь *значительный вес*. Используя затратный подход при наличии следующих обстоятельств, *оценщику следует* принять во внимание возможность применения иных прочих подходов и проведения согласования/взвешивания результатов с ними – с целью подтверждения показателя стоимости, полученного в рамках использования затратного подхода:

,

(a) *участники* могли бы рассмотреть возможность воссоздания актива с сопоставимой полезностью, но существуют потенциальные барьеры нормативно-правового характера или же связанные с *существенными* затратами времени на создание актива,

(b) когда затратный подход используется для проверки обоснованности других подходов (например, применение затратного подхода для проверки того, может ли бизнес, оцениваемый как «действующее предприятие», обладать большей денежной стоимостью при ликвидации), и / или

(c) *актив* был недавно создан, так что допущениям, которыми пользуются при затратном подходе, присуща высокая степень достоверности.

60.4. Стоимость частично завершенного *актива*, как правило, будет отражать затраты, понесенные в процессе создания *актива* до настоящего момента (и то, действительно ли такие затраты вносят вклад в стоимость), а также ожидания *участников* в отношении стоимости имущества после его завершения, но в ней также учитываются затраты и время, необходимые для завершения актива, и соответствующие корректировки на прибыль и риск.

70. Методы затратного подхода

70.1. В целом, существуют три метода затратного подхода:

(a) метод затрат замещения (replacement cost method): метод, который показывает стоимость путем расчета затрат на аналогичный актив, предлагающий равноценную полезность,
(b) метод затрат воспроизводства (reproduction cost method): затратный метод, который показывает стоимость путем определения затрат на воссоздание точной копии *актива,* и

(c) Компонентный метод (summation method): метод, с помощью которого рассчитывают стоимость *актива* путем суммирования отдельных стоимостей его составных частей.

Метод затрат замещения

70.2. Как правило, затраты замещения – это затраты, имеющие отношение к определению цены, которую заплатит *участник* -- в той мере, в какой они связаны с воссозданием полезности *актива*, а не точных физических свойств *актива*.

70.3. Обычно затраты замещения корректируются с учетом физического износа и всех соответствующих форм устаревания. После проведения всех таких корректировок их можно назвать «амортизированными затратами замещения» (depreciated replacement cost).

70.4. Основные этапы действий при использовании метода затрат замещения таковы:

(a) расчет всех затрат, которые бы понес типичный *участник,* желающий создать или приобрести *актив,* обеспечивающий равноценную полезность,

(b) определение того, существует ли обесценение в связи с физическим, функциональным и внешним устареванием оцениваемого *актива*, а также

(c) вычет совокупной амортизации-обесценения из общей суммы затрат для получения стоимости оцениваемого *актива*.

70.5. Обычно затраты замещения относятся к современному эквивалентному *активу*, представляющему собой такой актив, который выполняет те же функции и обеспечивает равноценную полезность, что и оцениваемый *актив*, но который имеет современный дизайн и построен или произведен с использованием современных экономически эффективных материалов и технологий.

Метод затрат воспроизводства

70.6. Метод затрат воспроизводства будет уместен при наличии следующих обстоятельств:

(a) затраты на современный эквивалентный *актив* больше, чем затраты на воссоздание точной копии рассматриваемого *актива*, или

(b) полезность, приносимая оцениваемым *активом*, может быть обеспечена только точной его копией, а не современным эквивалентным *активом*.

70.7. Основные этапы в применении метода затрат воспроизводства таковы:

(a) расчет всех затрат, которые бы понес типичный *участник*, нацеленный на создание точной копии оцениваемого *актива*,

(b) определение того, имеется ли какое-либо обесценение, вызванное физическим, функциональным или внешним устареванием у оцениваемого *актива*, а также

(c) вычет совокупной амортизации-обесценения из общей суммы затрат для получения стоимости оцениваемого актива.

Компонентный метод

70.8. Компонентный метод, называемый также «методом базисных активов» (underlying asset method), как правило, используется по отношению к инвестиционным компаниям или другим видам *активов* или предприятий, для которых стоимость, прежде всего, обусловливается стоимостью их вложений/имущества (holdings).

70.9. Основные этапы при использовании компонентного метода таковы:

(a) проведение оценки каждого составляющего *актива* [компонента], который входит в состав рассматриваемого (оцениваемого) *актива*, применяя соответствующие подходы и методы оценки, а также

(b) суммирование стоимости составляющих *активов* с тем, чтобы получить стоимость рассматриваемого (оцениваемого) *актива*.

Связанные с затратами соображения

70.10. В затратном подходе *следует* охватывать все затраты, которые понесет типичный *участник*.

70.11. Учитываемые элементы затрат *могут* отличаться в зависимости от типа *актива* и *должны бы* включать в себя прямые и косвенные затраты, которые возможно возникнут в процессе замещения/ воспроизводства *актива* на дату оценки. Ниже представлены некоторые общие элементы затрат, которые следует рассмотреть:

(a) прямые затраты:

1. материалы, и

2. оплата труда.

b) косвенные затраты:

1. транспортные расходы,

2. затраты на монтажные работы,

3. вознаграждения специалистов (дизайнерские, разрешительные, архитектурные, юридические и т.д.),

4. прочие вознаграждения (комиссионные и т.д.),

5. накладные расходы,

6. налоги,

7. затраты на финансирование (например, проценты по долговому финансированию), а также

8. норма прибыли / предпринимательская прибыль лица, создающего *актив* (например, отдача для инвесторов).

70.12. Можно предположить, что *актив,* приобретенный у третьей стороны, отражает затраты, связанные с созданием *актива, а* также некоторую норму прибыли, обеспечивающую отдачу на ее инвестиции. Таким образом, в рамках баз оценки, которые предполагают гипотетическую сделку, *может* явиться целесообразным учесть предполагаемую норму прибыли на определенные издержки/затраты, которая может быть выражена в виде целевой прибыли либо в абсолютном размере, либо как процентная отдача на затраты или стоимость. Тем не менее, затраты на финансирование, если таковые предусмотрены, могут уже отражать требуемую *участниками* отдачу на вложенный капитал, таким образом *оценщикам следует* действовать осторожно, когда они одновременно учитывают и затраты на финансирование, и норму прибыли.

70.13. Когда затраты вытекают из реальных, объявленных (офертных) или ориентировочных (сметных) цен сторонних поставщиков или подрядчиков, такие затраты уже будут включать в себя уровень прибыли, которую надеются получить третьи стороны.

70.14. Могут быть доступными фактические затраты, понесенные при создании оцениваемого *актива* (или сопоставимого базового *актива*), и они помогут определить соответствующий показатель затрат/стоимости актива. Но возможно потребуется внести корректировки, чтобы учесть следующее:

(a) колебания величин затрат в период между датой, когда были понесены соответствующие расходы, и датой оценки, а также

(b) любые нетипичные или исключительные расходы или сэкономленные средства, которые отражаются в данных о расходах, но которые не возникнут в процессе создания эквивалентного актива.

80. Амортизация/устаревание (износ)

80.1. Что касается затратного подхода, то понятие «амортизация» относится к поправкам, внесенным в расчетные затраты создания *актива* равной полезности с целью отражения влияния любого устаревания на стоимость оцениваемого *актива*. Это смысловое значение отличается от смысла амортизации, используемой в финансовой отчетности или в налоговом законодательстве, в которых она обычно относится к методу систематического межвременного включения определенных капитальных вложений в состав [текущих] расходов.

80.2. Поправки/корректировки, связанные с амортизацией, как правило, рассматриваются для следующих видов устаревания, которые в свою очередь можно подразделить на суб-категории в процессе внесения поправок:

(a). Физический износ: любая потеря полезности из-за ухудшения физического качества *актива* или его составных частей вследствие возраста и использования.

(b) Функциональный износ: любая утрата полезности в результате низкой производительности/эффективности оцениваемого *актива* по сравнению с его современным аналогом, например, устаревшие дизайн, спецификация или технология,

(c) Внешнее или экономическое устаревание: любая потеря полезности, вызванная экономическими или местными условиями, внешними по отношению к *активу*. Этот вид устаревания может быть временным или постоянным

80.3. При расчете амортизации/ устареваний (износа) *следует* принимать во внимание физический и экономический срок полезного использования *актива:*

(a) Физический срок полезного использования (physical life) указывает на то, как долго может использоваться *актив* до того, как он окажется изношенным или когда его ремонт перестанет быть экономически целесообразным -- при условии проведения планового обслуживания, но без учета каких-либо возможностей для переоборудования или реконструкции.

(b) Экономически целесообразный срок полезного использования (economic life) указывает на то, как долго *актив* может приносить финансовую прибыль или создавать нефинансовые выгоды при его текущем использовании. Это будет зависеть от степени функционального или экономического устаревания, которому был подвержен *актив.*

80.4. За исключением некоторых видов экономического или внешнего устаревания, большинство видов устареваний (износа) измеряются путем сравнения оцениваемого *актива* и гипотетического *актива*, на основе которого рассчитывались затраты замещения или воспроизводства. Тем не менее, когда имеется рыночная информация о влиянии устаревания (износа) на стоимость, эту информацию *следует* учитывать.

80.5 Физический износ может определяться двумя разными способами:

(a) устранимый физический износ, т.е. затраты на восстановление / устранение износа, или

(b) неустранимый физический износ, при котором учитывается возраст *актива*, предполагаемый совокупный срок полезного использования и оставшийся срок полезного использования, когда корректировка на физический износ равна соотношению прошедшего срока полезного использования и ожидаемого совокупного срока полезного использования. Совокупный предполагаемый срок полезного использования *может* быть выражен любым разумным способом, включая предполагаемый срок полезного использования в годах, количестве пройденного километража, единицах продукции и т. д.

80.6. Существует две формы функционального устаревания:

(a) избыточные капитальные затраты, которые могли быть обусловлены произошедшими изменениями в дизайне, материалах строительства, технологии или технологиях производства, что приводит к доступности современных эквивалентных *активов* с более низкими капиталовложениями по сравнению с оцениваемым *активом*, а также

(b) избыточные эксплуатационные затраты, которые могут возникнуть в результате усовершенствований дизайна или недоиспользования производственных мощностей, что приводит к доступности современных эквивалентных *активов* с более низкими эксплуатационными затратами по сравнению с оцениваемым *активом*.

80.7. Экономическое устаревание может быть обусловлено тем, что внешние факторы влияют на отдельный *актив* или все *активы*, задействованные в бизнесе, и корректировку на него *следует* делать после учета физического износа и функционального устаревания. Примеры экономического устаревания недвижимого имущества включают в себя:

(a) неблагоприятные изменения спроса на продукцию или услуги, произведенные или оказанные оцениваемым *активом;*

(b) избыток предложений по этому *активу* на рынке;

(c) срыв или нарушение поставки рабочей силы или сырья, или

(d). *актив* используется бизнесом, который не имеет возможности выплачивать рыночную арендную плату за *активы* и при этом обеспечивать себе рыночную ставку отдачи.

80.8. Денежные средства и их эквиваленты не подвержены устареванию и не корректируются. Ликвидные *активы* не должны корректироваться до уровня ниже их рыночной стоимости, определенной в рамках сравнительного подхода.

Стандарты по активам

МСО 200 Бизнесы и права участия в бизнесе

Содержание	Пункт
Обзор	10
Введение	20
Базы оценки	30
Подходы и методы оценки	40
Сравнительный подход	50
Доходный подход	60
Затратный подход	70
Особые соображения при оценке бизнесов и прав участия в них	80
Имущественные права	90
Коммерческая информация	100
Экономические и отраслевые факторы	110
Операционные и неоперационные активы	120
Вопросы, связанные со структурой капитала	130

10. Обзор

10.1. Принципы, изложенные в Общих стандартах, также применяются к оценке бизнесов (хозяйствующих субъектов) и прав участия в них. Настоящий стандарт содержит дополнительные требования, которые применяются к оценке бизнесов и прав участия в них.

20. Введение

20.1. Определение того, что собой представляет бизнес, может быть разным в зависимости от *цели оценки*. Тем не менее, как правило, бизнес осуществляет коммерческую, промышленную, сервисную или инвестиционную деятельность. Бизнес может быть представлен разными формами, например, корпорация, партнерство, совместное предприятие, или индивидуальные предприниматели. Стоимость бизнеса *может* отличаться от суммы стоимостей отдельных *активов* или обязательств, составляющих такой бизнес. Если стоимость бизнеса больше суммы отраженных или неотраженных чистых материальных и идентифицируемых нематериальных активов этого бизнеса, то соответствующую избыточную стоимость часто называют «стоимостью действующего предприятия» или гудвиллом.

20.2. Когда проводится оценка отдельных *активов* или обязательств, принадлежащих бизнесу, *оценщикам следует* руководствоваться применимым стандартом для данного вида *актива* или обязательства (МСО 210 «Нематериальные активы», МСО 400 «Права на недвижимое имущество» и т.д.).

20.3. *Оценщики должны* определить, будет ли относиться стоимостная оценка ко всей компании, акциям или пакету акций в этой компании (контрольный или неконтрольный пакет) или к конкретному направлению хозяйственной деятельности компании [т.е. оценка некоторой бизнес-линии как инвестиционного проекта компании]. Вид предусмотренной оценки *должен* соответствовать *цели оценки* и представляться как часть оценочного задания (см. МСО 101 «*Задание на оценку*»). Особенно важно дать четкое определение бизнесу или праву участия в нем, которое подлежит оценке: даже когда оценка проводится в отношении всего бизнеса целиком, уровни, на которых эта оценка может быть выражена, *могут* быть разные. Например:

(a) Стоимость предприятия (Enterprise value): Часто характеризуется как совокупная стоимость собственного капитала бизнеса плюс сумма долга или долговых обязательств, за вычетом любой денежной наличности или ее эквивалентов, имеющихся в наличии для исполнения таких обязательств.

(b) Стоимость совокупного инвестированного капитала (Total invested capital value): общая сумма денег, которые к настоящему моменту были инвестированы в бизнес, независимо от их

источника, часто характеризуется как стоимость совокупных *активов* за вычетом краткосрочных обязательств и денежной наличности.

(c). Операционная стоимость (Operating value): Общая стоимость основной (операционной) деятельности бизнеса, за исключением стоимости любых неоперационных *активов* и обязательств.

(d). Стоимость собственного капитала (Equity value): стоимость бизнеса для всех его акционеров.

20.4. Оценка бизнесов требуется для различных *целей*, включая приобретение, слияние и продажа предприятий, налогообложение, судебные разбирательства, процедуры банкротства и финансовая отчетность. Оценки бизнесов также *могут* потребоваться в качестве исходной информации или какого-то этапа при проведении других оценок, например, оценки опциона на покупку акций, определенного класса (-ов) акций или долга.

30. Базы оценки

30.1. В соответствии с МСО 104 «Базы оценки» *оценщик должен* выбрать соответствующую базу (базы) оценки для проведения оценки бизнеса или прав участия в нем.

30.2. Часто стоимостные оценки бизнесов проводят с использованием баз оценки, которые определяются иными субъектами/организациями, отличными от Международного Совета по Стандартам Оценки (в МСО 104 «Базы оценки» указаны некоторые из примеров таких баз оценки), и *оценщик* обязан осмыслить и соблюдать нормативные акты, нормы прецедентного права и /или другие интерпретационные руководства, имеющие отношение к таким базам оценки на дату оценки.

40. Подходы и методы оценки

40.1. При проведении оценки бизнесов и прав участия в них *могут* использоваться три основных подхода к оценке, описанные в МСО 105 «*Подходы и методы оценки».*

40.2. При выборе подхода и метода оценки, наряду с требованиями настоящего стандарта, *оценщик должен* руководствоваться требованиями МСО 105 «*Подходы и методы оценки*», в частности, пункт 10.3.

50. Сравнительный подход

50.1. Сравнительный подход часто применяется при оценке бизнесов и прав участия в них, поскольку эти *активы* часто отвечают критериям, изложенным в МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*, пункт 20.2 или 20.3. При оценке бизнесов и прав участия в них в рамках сравнительного подхода *оценщикам следует* руководствоваться требованиями, изложенными в МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*, разделы 20 и 30.

50.2. Три наиболее распространенных источника данных, которыми пользуются при проведении оценки бизнесов и прав участия в них с использованием сравнительного подхода, таковы:

(a) публичные рынки ценных бумаг, на которых свободно обращаются доли участия в аналогичных коммерческих предприятиях,

(b) рынок слияний и поглощений, на котором покупаются и продаются целые компании или контрольные доли коммерческих предприятий, а также

(c) ранее совершенные сделки с долями оцениваемого бизнеса или предложения по ним.

.

50.3. При использовании сравнительного подхода *необходимо* иметь достаточно оснований [сопоставимости] для подбора аналогов бизнеса и проведения сравнения с ними. Подобные аналоги бизнеса *должны бы* относиться к той же отрасли, что и оцениваемый бизнес, или к отрасли, которая реагирует на те же экономические показатели. Среди факторов, которые *следует* учитывать при рассмотрении вопроса о наличии разумных оснований для проведения сравнения, можно выделить следующие:

(a) сходство с оцениваемым бизнесом с учетом качественных и количественных характеристик,

(b) объем и возможность проверки данных о схожих бизнесах, а также

(c) действительно ли цена схожего бизнеса соответствует условиям сделки, совершаемой на строго коммерческих началах, и условиям упорядоченной сделки.

50.4. При использовании того или иного рыночного мультипликатора *могут* оказаться необходимыми корректировки как в отношении оцениваемой компании, так и в отношении компаний-аналогов, о которых в частности говорится в пункте 60.8.

50.5. При выборе и корректировке сопоставимых сделок *оценщикам следует* руководствоваться требованиями МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*, пункты 30.7 -- 30.8.

50.6. При выборе и корректировке открытой информации о публичных компаниях-аналогах *оценщикам следует* соблюдать требования МСО 105 «*Подходы и методы оценки»,* пункты 30.13 -- 30.14.

60. Доходный подход

60.1. Доходный подход часто применяется при проведении оценки бизнесов и долей участия в них, поскольку эти *активы* часто удовлетворяют критериям пп. 40.2 или 40.3 МСО 105 *«Подходы и методы оценки*».

60.2. При применении доходного подхода *оценщикам следует* соответствовать требованиям МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*, пункты 40 и 50.

60.3. Доходы и денежные потоки, связанные с бизнесами и правами участия в них, можно определять разными способами, и они *могут* основываться на базе как до уплаты налогов, так и после уплаты налогов. Используемая ставка капитализации или дисконтирования *должна* соответствовать применяемому типу дохода или денежного потока.

60.4. *Следует*, чтобы используемый тип дохода или денежного потока соответствовал типу оцениваемого права участия. Например:

(a) стоимость предприятия обычно определяется по денежным потокам на базе до расходов по обслуживанию долга и с использованием соответствующей ставки дисконтирования, применимой к денежным потокам на уровне предприятия, например, средневзвешенные затраты на капитал (WACC), и

(b) стоимость собственного капитала *может* быть определена с использованием денежных потоков на собственный капитал, определенных на базе после обслуживания долга, и с использованием соответствующей ставки дисконтирования, применимой к денежным потокам на уровне собственного капитала, например, ставки, основанной на затратах на привлечение собственного капитала (cost of equity).

60.5. В рамках доходного подхода необходимо рассчитать ставку капитализации при капитализации дохода или денежного потока и ставку дисконтирования при дисконтировании денежного потока. При расчете соответствующей ставки учитываются такие факторы, как уровень процентных ставок, ставок отдачи, которые ожидают *участники* по аналогичным инвестициям, а также риск, сопряженный с ожидаемым потоком выгод (см. МСО 105 «Подходы и методы оценки», пункты 50.29-50.31).

60.6. В методах, в которых используется дисконтирование, ожидаемый рост *может* быть явным образом учтен [смоделирован] в прогнозируемом доходе или денежном потоке. В методах с использованием капитализации ожидаемый рост обычно учитывается в ставке капитализации. Если прогнозируемый денежный поток представлен в номинальном выражении, *следует* использовать ставку дисконтирования, в которой учтено ожидание будущих изменений цен из-за инфляции или дефляции. Если прогнозируемый денежный поток представлен в реальном выражении, *следует* использовать ставку дисконтирования, в которой не учтено ожидание изменения цен в связи с инфляцией или дефляцией.

60.7. В рамках доходного подхода часто используют ретроспективную финансовую отчетность предприятия в качестве руководства по оцениванию будущего дохода или денежного потока у этого предприятия. Выявление ретроспективных тенденций с течением времени с помощью анализа [финансовых] коэффициентов *может* оказать помощь в получении необходимой информации для оценки рисков, сопряженных с ведением коммерческой деятельности в данной отрасли, и определить перспективы будущей деятельности.

60.8. *Может* оказаться целесообразным внести корректировки с целью отражения различий между фактическими ретроспективными денежными потоками и теми потоками, с которыми придется столкнуться покупателю доли участия в бизнесе на дату оценки. Соответствующие примеры включают в себя:

(a) корректировка доходов и расходов [бизнеса] до уровней, которые в достаточной мере соответствовали бы его предполагаемой продолжающейся деятельности,

(b) предоставление финансовых данных по оцениваемому бизнесу и его аналогам на сопоставимой основе;

(c) корректировка нерыночных сделок (например, договора с клиентами или поставщиками) по рыночным ценам,

(d) корректировка затрат на рабочую силу или объектов, взятых в аренду или иным образом задействованных у третьих сторон, для отражения уровня рыночных цен или ставок,

(e) исключение влияния чрезвычайных (неповторяющихся) событий из ретроспективных доходов и расходов. Примеры неповторяющихся событий следующие: убытки, понесенные вследствие забастовок, запуска новых производств и погодных условий. Однако в прогнозируемых денежных потоках *следует* отражать любые неповторяющиеся доходы или расходы, которые в целом можно предвидеть, а прошлые события *могут* указывать на возникновение подобных событий в будущем, а также

(f) внесение корректировок в данные по учёту запасов в целях проведения сравнения с аналогичными бизнесами, отчетность которых может вестись по-другому, нежели как это делается в оцениваемом бизнесе, или же в целях более точного отражения экономической реальности.

60.9. При использовании доходного подхода *может* оказаться необходимым внести поправки в стоимостную оценку, чтобы отразить вопросы, которые не учитываются ни в прогнозах денежных потоков, ни в применяемой ставке дисконтирования. Примерами *могут* служить корректировки, внесенные для отражения ликвидности оцениваемой доли участия, или того, носит ли оцениваемая доля участия контрольный или неконтрольный характер. Тем не менее, *оценщикам следует* обязательно сделать так, чтобы корректировки, внесенные в стоимостную оценку, не отражали факторов, которые уже были учтены в денежных потоках или в ставке дисконтирования. Например, то, является ли оцениваемая доля участия контрольной или неконтрольной долей, уже часто учитывается в прогнозируемых денежных потоках.

60.10. Хотя многие бизнесы *можно* оценивать, используя лишь один-единственный сценарий денежных потоков, *оценщики могут* пользоваться вариантом со множеством сценариев или имитационными моделями, особенно если существует *значительная* неопределенность в отношении суммы и/или сроков получения будущих денежных потоков.

70. Затратный подход

70.1. Затратный подход обычно нельзя применять при оценке бизнесов или долей участия в них, так как такие *активы* редко когда соответствуют критериям пп. 70.2 или 70.3 МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*. Тем не менее, затратный подход иногда применяется при оценке бизнесов, особенно в случае, если:

(a) оцениваемый бизнес находится на ранней стадии или является старт-апом, и доход и / или денежный поток от него не подается объективной оценке, в то время как сравнения с другими бизнесами в рамках сравнительного подхода не являются практичными или надежными,
(b) оцениваемый бизнес – это инвестиционная или холдинговая компания, и в этом случае применение компонентного метода будет соответствовать указаниям в МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*, пункты 70.8 - 70.9, и / или
(c) Бизнес не является действующим предприятием и / или стоимость его *активов* при ликвидации *м*ожет превышать его стоимость как действующего предприятия.

70.2. При проведении оценки бизнеса или долей участия в нем с использованием затратного подхода *оценщикам следует* руководствоваться требованиями МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*, пункты 70 и 80.

80. Особые соображения при оценке бизнесов и прав участия в них

80.1. В нижеприводимых разделах рассматривается следующий неполный перечень вопросов, возникающих при оценке бизнесов и прав участия в них:

(a) Имущественные права (раздел 90)

(b) Коммерческая информация (раздел 100).

(c) Экономические и отраслевые аспекты (раздел 110)

(d) Операционные и неоперационные активы (раздел 120)

(e) Вопросы, связанные со структурой капитала (раздел 130).

90. Имущественные права

90.1. Права, привилегии или условия, которые присущи рассматриваемой доли собственности, независимо от того, является ли она индивидуально-предпринимательской или же имеет корпоративную или партнерскую форму, требуют рассмотрения в процессе оценки. Права собственности/имущественные права обычно определяются в пределах *юрисдикции* с помощью нормативно-правовых документов, таких как устав акционерного общества, положения меморандума о

хозяйствующем субъекте, учредительный договор, внутренние нормативные документы, соглашения о партнерстве и соглашения с акционерами (в совокупности --- «корпоративные документы»). В некоторых случаях может возникнуть необходимость провести грань между юридическим имущественным интересом и бенефициарным имущественным интересом.

90.2. Корпоративные документы *могут* содержать ограничения на передачу права собственности (доли) или другие ограничения, имеющие отношение к оценке стоимости. Например, в корпоративных документах может быть оговорено, что право участия должно оцениваться как пропорциональная доля от всего выпущенного акционерного капитала, независимо от того, представляет ли оно контрольную или неконтрольную долю участия. В каждом случае права, присущие оцениваемой доле, и права, связанные с любой другой формой/классом участия в бизнесе, должны рассматриваться в самом начале.

90.3. *Следует* проявлять осмотрительность и проводить различие между правами и обязательствами, присущими самой доле участия, и теми правами и обязательствами, которые могут иметь отношение только к конкретному акционеру (т. е. правами и обязательствами, которые указаны в договоре с текущими акционерами, и которые *могут* и не относиться к потенциальному покупателю доли собственности). В зависимости от используемой базы (или баз) оценки, *оценщику может* потребоваться проанализировать только права и обязательства, присущие оцениваемой доле, либо также одновременно и права и обязательства, присущие оцениваемой доле, и права и обязательства, относящиеся к конкретному ее владельцу.

90.4. При выполнении оценки *следует* учитывать все права и привилегии, относящиеся к оцениваемому бизнесу или праву участия в нем, в том числе:

(a) если существует несколько классов акций, то, выполняя оценку, *следует* учитывать права каждого другого класса, включая, кроме прочего, следующее:

1. ликвидационные привилегии,
2. право голоса,
3. условия, связанные с выкупом, конвертацией и участием, а также
4. права возврата и / или отзыва (put and/or call rights)

(b) Когда контрольный пакет акций бизнеса, возможно, имеет более высокую стоимость, чем неконтрольная доля участия. В зависимости от применяемого метода (или методов) оценки возможно будут необходимы контрольные премии или скидки за отсутствие контроля (см. МСО 105 «*Подходы и методы оценки*», пункт 30.17 (b)). Что касается фактических премий, выплаченных в завершенных сделках, *оценщику следует* рассмотреть вопрос о том, будут ли в аналогичной степени применимы к оцениваемому активу синергии и другие факторы, которые побудили компанию-покупателя уплатить такие известные премий.

100. Коммерческая информация

100.1. При проведении оценки бизнеса или долей участия в нем часто бывает необходимо полагаться на информацию, полученную от руководства, представителей руководства или других специалистов. В соответствии с требованием МСО 105 «*Подходы и методы оценки*», пункт 10.7, *оценщик должен* оценить разумность информации, полученной от руководства, представителей руководства или других специалистов, и определить, следует ли полагаться на такую информацию для *целей оценки*. Например, перспективная финансовая информация, предоставляемая руководством, *может* учитывать синергизм конкретного пользователя, что *может* быть не оправдано при использовании базы оценки, в которой требуется рассматривать ситуацию с точки зрения *участника*.

100.2. Несмотря на то, что стоимость на определенную дату отражает ожидаемые выгоды от будущего владения, рассмотрение истории бизнеса полезно потому, что она может предоставить руководство по поводу ожидаемых результатов на будущее. Поэтому *оценщикам следует* учитывать ретроспективную финансовую отчетность предприятия в рамках задания на оценку. В тех случаях, когда предполагается, что эффективность работы бизнеса будет *существенно* отличаться от ретроспективных показателей, *оценщик должен* понять, почему ретроспективная эффективность не способна обусловить будущие ожидания по поводу функционирования бизнеса.

110. Экономические и отраслевые факторы

110.1. При проведении всех оценок важно иметь представление о важных экономических тенденциях и конкретных отраслевых тенденциях. Такие вопросы, как политическая перспектива, государственная политика, валютные курсы, инфляция, процентные ставки и активность на рынке, *могут* по-разному влиять на *активы* в разных отраслях и / или секторах экономики. Эти факторы могут быть особенно важны при оценке бизнесов и прав участия в них, поскольку компании *могут* иметь сложные

структуры, включая несколько месторасположений и типов операций. Например, на бизнес *могут* влиять экономические и отраслевые факторы, связанные с:

(a) зарегистрированным местонахождением штаб-квартиры компании и правовой формой бизнеса,

(b) характером коммерческой деятельности и местом ведения каждого вида хозяйственных операций (т. е. производство может осуществляться в другом месте и не там, где проводятся исследования и разработки),

(c) тем местом, где бизнес продает свои товары и / или услуги,

(d) валютой (валютами), которая используется в бизнесе,

(e) местом, где находятся поставщики рассматриваемого бизнеса, а также

(f) к какой налоговой и правовой *юрисдикции* (-ям) относится рассматриваемый бизнес.

120. Операционные и неоперационные активы

120.1. Оценка права участия в бизнесе актуальна только в контексте финансового положения бизнеса в определенный момент времени. Важно понимать характер *активов* и обязательств бизнеса и определять, какие объекты необходимо использовать в операционной деятельности, приносящей доход бизнесу, а какие объекты являются избыточными или «лишними» для нужд бизнеса на дату оценки.

120.2. Большинство методов оценки не учитывают стоимость *активов*, которые не нужны для функционирования бизнеса. Например, в оценке бизнеса, выполненной с использованием мультипликатора EBITDA (прибыли до вычета налогов, процентов, амортизации материальных и нематериальных активов), будет отражена только стоимость активов, используемых в целях получения такого показателя EBITDA. Если у бизнеса имеются недействующие активы или обязательства, например, неиспользуемое производственное оборудование, стоимость такого бездействующего производственного оборудования не будет отражена в оценке. В зависимости от уровня оценки стоимости, соответствующего оценочному заданию (см. пункт 20.3), возможно будет необходимо отдельно определять стоимость неоперационных *активов* и добавить ее к стоимости основной деятельности.

120.3. Предприятия *могут* иметь неучтенные *активы* и / или обязательства, которые не отражаются в балансе. Такие *активы* могут включать в себя нематериальные активы, машины и оборудование, которые полностью изношены, а также правовые обязательства / исковые претензии.

120.4. Если неоперационные *активы* и обязательства рассматриваются по-отдельности, *оценщику следует* принять необходимые меры для того, чтобы доходы и расходы по неоперационным *активам* были исключены из измерений денежных потоков и прогнозов, которыми пользуются в процессе оценки. Например, если у предприятия имеются *существенные* обязательства в связи с недостаточным финансированием его пенсионных накоплений, и эти обязательства оцениваются отдельно, то денежные потоки, используемые при оценке бизнеса, должны исключать любые «догоняющие» платежи, связанные с такими обязательствами.

120.5 Если при проведении оценки используется информация, полученная от публичных компаний, то в ценах обращающихся акций уже подразумевается стоимость неоперационных *активов*, если таковые имеются. В связи с этим, *оценщики должны* рассмотреть возможность корректировки информации, получаемой от публичных компаний, с целью исключения стоимости, доходов и расходов, связанных с неоперационными *активами*.

130. Вопросы, связанные со структурой капитала

130.1. Финансирование компаний зачастую осуществляется за счет сочетания акционерного капитала и заёмных средств. Но нередко *оценщикам могут* предложить провести оценку только собственного (акционерного) капитала компании или определенного класса участия в акционерном капитале бизнеса. Несмотря на то, что акционерный капитал или определенный класс участия в акционерном капитале иногда можно оценить напрямую, чаще сперва для такого бизнеса будут определять «стоимость предприятия», и затем эта стоимость будет распределяться между заемным капиталом и соответствующими классами/категориями акционерного капитала.

130.2. Если сумма долга равна его учетной сумме / балансовой стоимости, распределение стоимости будет просто провести в таком случае. Например, при этом *может* быть целесообразно вычесть балансовую стоимость долга из «стоимости предприятия» и тем самым получить оценку стоимости собственного капитала (иногда это называют «водопадным» методом распределения стоимости). Но оценщикам не обязательно *следует* исходить из того, что стоимость долга и его балансовая сумма равны.

130.3. В ситуациях, когда стоимость долга *может* отличаться от его балансовой стоимости, *оценщикам следует* либо оценить соответствующий долг непосредственно, либо использовать метод, с помощью которого можно будет надлежащим образом распределить стоимость между долговыми обязательствами и всеми долевыми ценными бумагами, например, метод ***взвешенной*** по вероятности ожидаемой отдачи (probability-weighted expected return method) или модель опционного ценообразования.

МСО 210 Нематериальные активы

Содержание	Пункты
Обзор	10
Введение	20
Базы оценки	30
Подходы и методы оценки	40
Сравнительный подход	50
Доходный подход	60
Затратный подход	70
Особые соображения в отношении нематериальных активов	80
Ставки дисконтирования/Ставки отдачи для нематериальных активов	90
Экономический срок службы нематериального актива	100
Налоговая выгода от амортизации (НВА)	110

10. Обзор

10.1. Принципы, содержащиеся в Общих стандартах, распространяются и на оценку нематериальных *активов,* и на оценку при наличии компонента нематериальных *активов.* Настоящий стандарт включает в себя дополнительные требования, применяемые к оценке нематериальных *активов.*

.

20. Введение

20.1. Нематериальный *актив* - это немонетарный *актив*, который проявляет себя посредством своих экономических свойств. Он не имеет физической сущности, но предоставляет права и/или экономические выгоды своему правообладателю.

20.2. Конкретные нематериальные *активы* определяются и описываются такими характеристиками, как правообладание, функции, положение на рынке и восприятие рынком. Эти характеристики отличают нематериальные *активы* друг от друга.

20.3. Существует много видов нематериальных *активов*, но часто их считают относящимися к одной или нескольким категориям, перечисленным ниже (или к гудвиллу):

(a) Связанные с маркетингом (сбытом): Связанные с маркетингом нематериальные *активы* используются в основном в целях маркетинга и продвижения продукции или услуг. Примерами являются товарные знаки, торговые названия, уникальные торговые дизайны и названия интернет-доменов.

(b) Связанные с клиентами/потребителями: Связанные с потребителями нематериальные *активы* – это списки клиентов, портфель будущих (невыполненных) заказов, клиентские договоры, а также договорные и недоговорные отношения с клиентами.

(c) Связанные с творческой деятельностью: Связанные с творческой деятельностью нематериальные *активы* возникают на основании прав на получение выгод от использования таких активов как, например, драматургические произведения, литературные произведения, фильмы и музыка, а также от использования объектов, защита которых основывается на недоговорных авторских правах.

(d) Связанные с договорами: Связанные с договорами нематериальные *активы* -- это стоимость прав, возникающих из договорных соглашений. Примерами являются лицензионное соглашение и договор об уплате роялти, договоры на поставку или оказание услуг, лизинговые соглашения, разрешения, права на трансляцию, контракты на услуги, трудовые договоры и соглашения об ограничении конкуренции, а также права на использование природных ресурсов.

(e) Связанные с технологиями: связанные с технологиями нематериальные *активы* возникают из договорных или недоговорных прав на использование патентованной или непатентованной

технологии, баз данных, формул, проектов, программного обеспечения, процессов или рецептов.

20.4. Несмотря на то, что у схожих нематериальных *активов* в рамках одного класса будут наблюдаться и одинаковые характеристики, у них также будут и отличительные признаки, которые будут варьироваться в зависимости от типа нематериального *актива*. Кроме того, определенные нематериальные *активы*, такие как, например, бренды, *могут* представлять собой сочетание категорий, указанных в пункте 20.3.

20.5. О*ценщики должны* четко понимать предмет и *цель* проводимой *оценки*, особенно при проведении оценки нематериального актива. Например, сведения о клиентах (имена, адреса и т.д.), как правило, будут характеризоваться стоимостью весьма отличной от договоров с клиентами (теми договорами, которые имеются в силе на дату оценки) и клиентских отношений (стоимости продолжающихся отношений с клиентами, включая существующие и будущие контракты). Какие нематериальные *активы* должны подлежать оценке и как определяются эти нематериальные *активы* -- будет зависеть от *цели оценки*, и то, каким образом будут определяться нематериальные *активы*, может привести к *значительной* разнице в стоимости.

20.6. Как правило, гудвилл представляет собой любую будущую экономическую выгоду, возникающую в результате коммерческой деятельности, права участия в бизнесе или в результате использования группы *активов*, и которая не была уже отдельно признана в каком-либо другом *активе*. Стоимость гудвилла обычно определяется как остаточная сумма, остающаяся после вычета из стоимости бизнеса стоимости всех идентифицируемых материальных, нематериальных и денежных *активов*, скорректированных с учетом фактических или потенциальных обязательств. Гудвилл часто представляет собой превышение цены реального или предполагаемого приобретения компании над стоимостью других идентифицированных *активов* и обязательств компании. Для некоторых *целей* гудвилл *может* дополнительно делиться на передаваемый гудвилл (тот, который может быть передан третьим сторонам) и непередаваемый или «личный**»** гудвилл.

20.7. Поскольку размер гудвилла зависит от того, какие материальные и нематериальные *активы* были признаны, его стоимость может различаться в зависимости от того, для каких *целей* он рассчитывается. Например, при учете сделок по объединению бизнеса согласно МСФО или ОПБУ США нематериальный *актив* признается только в той степени, насколько он:

(a) отделяем, т.е. может быть отсоединен или отделен от предприятия и продан, передан, защищен лицензией, предоставлен в аренду или обменен индивидуально или вместе с относящимся к нему договором, идентифицируемым *активом* или обязательством, независимо от того, намерено ли предприятие так поступить; или

(b) .является результатом договорных или других юридических прав, независимо от того, можно ли будет эти права передать или отделить от предприятия или от других прав и обязательств.

20.8. Хотя составляющие гудвилла могут варьироваться в зависимости от *цели оценки*, часто гудвилл включает в себя следующие элементы:

(a) синергии, характерные для конкретной компании и возникающие в результате объединения двух или более предприятий (например, снижение операционных расходов, экономия, достигаемая за счет эффекта масштаба, или динамика ассортимента продукции),

(b) возможности роста бизнеса, например, выход на новые рынки,

(c) выгоду от укомплектованного персонала (но, как правило, не интеллектуальной собственности, созданной работниками, входящими в число таких сотрудников)

(d) выгоду, получаемую от будущих *активов*, например, новые клиенты и будущие технологии, а также

(e) стоимость укомплектования/слияния и стоимость действующего предприятия.

20.9. В тех случаях, когда стоимость нематериальных *активов* является *целью* анализа или частью анализа, *оценщиками может* быть проведена непосредственная оценка нематериальных *активов*. Тем не менее, при оценке бизнесов и прав участия в них, объектов недвижимости, машин и оборудования *оценщикам следует* рассмотреть вопрос наличия нематериальных *активов*, связанных с этими *активами*, и того, оказывают ли они прямо или косвенно влияние на оцениваемый *актив*. Например, при проведении оценки гостиницы на основе доходного подхода вклад бренда в стоимость гостиницы уже *может* быть отражен в прибыли, получаемой гостиницей.

20.10. Оценка нематериальных *активов* осуществляется для различных *целей*. Ответственность *оценщика* заключается в том, чтобы понять *цель оценки* и то, *следует* ли проводить оценку нематериальных *активов* отдельно или в совокупности с другими *активами*. Ниже представлен

неполный перечень примеров обстоятельств, при которых, как правило, учитывается компонент оценки нематериального *актива*:

(a) Для *целей* финансовой отчетности: *оценка* нематериальных *активов* часто требуется в связи с проведением учета сделок по объединению бизнеса, приобретениями и реализацией *активов* и при проведении анализа на предмет обесценения.

(b) Для *целей* налоговой отчетности: оценка нематериальных *активов* часто необходима при проведении анализа трансфертного ценообразования, планирования и учета налогов на имущество и дарение, а также при проведении анализа адвалорного налогообложения.

(c) Нематериальные *активы могут* быть предметом судебного разбирательства, требующего оценочного анализа при таких обстоятельствах, как споры между акционерами, расчеты ущерба и прекращение супружеских отношений (развод).

(d) Оценка нематериальных *активов может* потребоваться в случае других предусмотренных законом или юридических случаев, таких как разбирательства в связи с принудительным отчуждением собственности/экспроприацией.

(e) *Оценщиков* часто просят провести оценку нематериальных *активов* в рамках оказания общих консалтинговых услуг, при предоставлении залогового обеспечения и заключении договоренностей о поддержке сделок.

30. Базы оценки

30.1. В соответствии с МСО 104 *«Базы оценки»* при проведении оценки нематериальных *активов оценщик должен* выбрать соответствующую базу (базы) оценки.

30.2. Нередко оценка нематериальных *активов* проводится с использованием баз оценки, определенных организациями, отличными от Международного Совета по Стандартам Оценки (некоторые примеры которых упоминаются в МСО 104 «*Базы оценки*»), и *оценщик должен* понимать и следовать правилам, правоприменительной практике и другим интерпретационным документам, имеющим отношение к базам оценки на дату проведения оценки.

40. Подходы и методы оценки

40.1. .К оценке нематериальных *активов* могут быть применены три подхода оценки, описанные в МСО 105 *«Подходы и методы оценки*».

40.2. При выборе подхода и метода *оценщик,* помимо соблюдения требований настоящего стандарта, *должен* следовать требованиям МСО 105 *«Подходы и методы оценки*», включая пункт 10.3.

50. Сравнительный подход

50.1. При использовании сравнительного подхода стоимость нематериального *актива* определяется, исходя из рыночной активности (например, сделки с идентичными или аналогичными *активами*).

50.2. Сделки с участием нематериальных *активов* также часто включают другие *активы*, например, сделки по объединению бизнеса, где также присутствуют нематериальные *активы*.

50.3. При определении того, нужно ли применять сравнительный подход к оценке нематериальных *активов*, *оценщики должны* следовать требованиям пунктов 20.2 и 20.3 МСО 105. Кроме того, *оценщикам следует* применять сравнительный подход к оценке нематериальных *активов* при условии, что выполняются оба из перечисленных ниже критериев:

(a) доступна информация о сделках между независимыми сторонами, в которые вовлечены идентичные или аналогичные нематериальные *активы,* на дату оценки или близко к дате оценки, а также

(b) доступна информация, достаточная для того, чтобы *оценщик* мог сделать корректировки с целью учета всех *существенных* различий между оцениваемым нематериальным *активом* и *активами*, участвующими в таких сделках.

50.4. Неоднородный характер нематериальных *активов* и тот факт, что сделки с нематериальными *активами* редко совершаются отдельно от других *активов*, означает, что только в редких случаях можно найти рыночные данные о сделках с идентичными *активами*. Если рыночные данные и имеются, то, как правило, они относятся к аналогичным, но не идентичным *активам*.

50.5. В тех случаях, когда имеются данные о ценах или оценочных мультипликаторах, *оценщикам следует* ввести в эти данные корректировки с целью отражения различий между оцениваемым

активом и *активами*, участвующими в сделке. Такие корректировки будут необходимы для отражения отличительных признаков оцениваемого нематериального *актива* и *активов*, участвующих в сделке. Бывает, что данные корректировки *могут* быть определены только на качественном, а не на количественном уровне. Однако необходимость внесения *значительных* качественных корректировок *может* указывать на то, что более подходящим для оценки является какой-либо другой подход.

50.6. В соответствии с вышесказанным, примеры нематериальных *активов*, в отношении которых иногда применяется сравнительный подход, включают:

(a) вещательный спектр

(b) доменные имена, а также

(c) таксомоторные лицензии/отличительные знаки.

50.7. Метод сопоставимых сделок является, как правило, единственным методом сравнительного подхода, который может быть применен к нематериальным *активам*.

50.8. В редких случаях ценная бумага, в значительной степени аналогичная оцениваемому нематериальному *активу*, *может* обращаться на открытом рынке, что позволяет использовать метод публичных компаний-аналогов. Одним из примеров таких ценных бумаг являются опционнные права на выплаты (contingent value rights- CVRs), привязанные к результативности конкретного продукта или технологии.

60. Доходный подход

60.1. При использовании доходного подхода стоимость нематериального *актива* определяется на основании приведенной стоимости дохода, денежных потоков или экономии на издержках, относящихся к оцениваемому нематериальному *активу* в течение экономического срока его службы.

60.2. При определении того, нужно ли применять доходный подход к оценке нематериальных *активов*, *оценщики должны* следовать требованиям пунктов 40.2 и 40.3 МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*.

60.3. Доход, связанный с нематериальными *активами*, часто включается в цену, оплачиваемую за товары или услугу. *Может* оказаться непросто отделить доход, связанный с оцениваемым нематериальным *активом*, от дохода, связанного с другими материальными или нематериальными *активами*. Многие методы доходного подхода разработаны с целью выделения экономических выгод, связанных с оцениваемым нематериальным *активом*.

60.4. Доходный подход является наиболее распространенным методом, применяемым в оценке нематериальных *активов,* и он часто используется при проведении оценки:

(a) технологий,

(b) нематериальных *активов*, связанных с клиентом (например, журналы невыполненных (будущих) заказов, контракты, договорные отношения),

(c) торговых названий/товарных знаков/брендов,

(d) лицензий на осуществление деятельности (например, соглашения о франчайзинге, лицензии на игры, вещательный спектр), а также

(e) соглашений об ограничении конкуренции.

Методы доходного подхода

60.5. Существует множество методов доходного подхода. В настоящем стандарте более подробно рассматриваются следующие методы:

(a) метод избыточных прибылей (excess earnings method),

(b) метод освобождения от роялти (relief-from-royalty method),

(c) метод преимущества в прибылях или метод “с учетом” и “без учета” (premium profit method/with –and-without method)

(d) метод гринфилда (метод зеленого поля) (greenfield method), а также

(e) .метод дистрибьютера (distributor method).

Метод избыточных прибылей

60.6. Согласно методу избыточных прибылей, стоимость нематериального *актива* оценивается как приведенная стоимость денежных потоков, связанных с рассматриваемым нематериальным *активом*, за вычетом доли денежных потоков, относящейся к другим *активам*, необходимым для формирования денежных потоков ("сопутствующие *активы*"). Этот метод часто применяется при проведении оценки, когда покупателю требуется распределить общую стоимость приобретения бизнеса между материальными *активами*, идентифицируемыми нематериальными *активами* и гудвиллом.

60.7. Сопутствующие *активы* - это *активы*, используемые в сочетании с оцениваемым нематериальным *активом* при генерации предполагаемых денежных потоков, связанных с оцениваемым нематериальным *активом*. *Активы*, которые не участвуют в формировании предполагаемых денежных потоков, связанных с оцениваемым нематериальным *активом*, не являются сопутствующими *активами*.

60.8. Метод избыточных прибылей может быть применен с использованием прогнозируемых денежных потоков, относящихся к нескольким периодам («многопериодный метод избыточных прибылей» или МПМИП), прогнозируемых денежных потоков, относящихся к одному периоду («одно-периодный метод избыточных прибылей») или путем капитализации одноперiодного прогнозируемого денежного потока («метод избыточных прибылей с капитализацией» или «метод формулы»).

60.9. Метод избыточных прибылей с капитализацией или метод формулы обычно подходит только в том случае, если нематериальный *актив* функционирует стабильно и имеет устойчивые темпы роста/спада, неизменные нормы рентабельности и постоянные уровни сопутствующих *активов*/начислений на них,

60.10. Поскольку у большинства нематериальных *активов* экономический срок службы превышает один период, часто наблюдается нелинейный характер их роста / спада, и в динамике *могут* потребоваться разные уровни начислений на сопутствующие *активы*, МПМИП является наиболее часто используемым методом избыточных прибылей, поскольку он обеспечивает максимальную гибкость и позволяет *оценщикам* явным образом прогнозировать изменения исходных расчетных данных.

60.11. Независимо от того, применяется ли одно-периодный, много-периодный или капитализационный метод избыточных прибылей, основными этапами при применении данного метода являются:

(a) прогнозирование объема и сроков получения будущих доходов, связанных с рассматриваемым нематериальным *активом* и соответствующими сопутствующими *активами*,

(b) прогнозирование объема и сроков возникновения расходов, требуемых для формирования дохода от оцениваемого нематериального *актива* и соответствующих сопутствующих *активов*.

(c) корректировка расходов с тем, чтобы исключить расходы, связанные с созданием новых нематериальных *активов*, которые не требуются для формирования прогнозируемых доходов и расходов. Показатели рентабельности по методу избыточных прибылей *могут* быть выше, чем показатели рентабельности для всего бизнеса, поскольку метод избыточных прибылей исключает инвестиции в определенные новые нематериальные *активы*. Например:

1. при оценке только существующей технологии не потребуются данные о расходах на научные исследования и разработки, связанные с новыми технологиями, а также

2. при оценке нематериальных *активов*, связанных с существующими клиентами, не потребуются маркетинговые расходы, имеющие отношение к привлечению новых клиентов.

(d) определение сопутствующих активов, необходимых для достижения прогнозируемых доходов и расходов. Сопутствующие *активы* часто включают оборотный капитал, основные средства, укомплектованный штат сотрудников и идентифицируемые нематериальные *активы,* отличные от оцениваемого нематериального *актива*,

(e) определение соответствующей ставки отдачи на каждый сопутствующий *актив* на основе оценки риска, связанного с этим *активом*. Например, *активы* с низким уровнем риска, такие как оборотный капитал, как правило, будут иметь сравнительно более низкую требуемую отдачу. Если же дело касается сопутствующих нематериальных *активов* и высокоспециализированных машин и оборудования, то часто требуется применять сравнительно более высокую отдачу,

(f) в каждом прогнозируемом периоде, [осуществляется] вычет требуемой отдачи по сопутствующим *активам* из суммы прогнозируемого дохода с целью получения избыточной

прибыли, относящейся только к оцениваемому нематериальному *активу*,

(g) определение соответствующей ставки дисконтирования для рассматриваемого нематериального *актива* и проведение расчета приведенной стоимости избыточной прибыли или проведение ее капитализации, а также

(h) .расчет и добавление налоговой выгоды от амортизации (HBA) к оцениваемому нематериальному *активу* в том случае, если это необходимо для *целей оценки* (см. пункты 110.1-110.4).

60.12. Для всех существующих в настоящее время и будущих материальных, нематериальных и финансовых *активов*, которые участвуют в формировании денежного потока, *следует* определить размер начислений на сопутствующие *активы* (HCA -- contributory asset charges (CACs)). В том случае, если *актив*, для которого требуется установить HCA, задействован в нескольких видах деятельности, его HCA *следует* распределить по всем видам деятельности, в которых задействован данный *актив*.

60.13. Определение того, является ли применение HCA целесообразным к элементам гудвилла, *следует* основывать на анализе соответствующих фактов и обстоятельств, и *оценщику* не *следует* механически применять HCA или альтернативные корректировки к элементам гудвилла, если обстоятельства не оправдывают таких начислений. Укомплектованный штат сотрудников, поскольку он поддается количественному измерению, как правило, является единственным элементом гудвилла, для которого *следует* применять HCA. Соответственно, *оценщики должны* убедиться, что у них есть прочная основа для применения HCA в отношении любых других элементов гудвилла, кроме укомплектованного штата сотрудников.

60.14. Как правило, HCA рассчитываются на базе «после вычета налогов» как справедливая отдача (return on) на стоимость сопутствующего *актива*, а в некоторых случаях также вычитается и норма возмещения/амортизации (return of) самого сопутствующего *актива*. Надлежащая отдача на сопутствующий *актив* представляет собой инвестиционную отдачу, которую типичный *участник* потребовал бы в отношении данного *актива*. Норма возмещения/амортизации сопутствующего *актива* основывается на возмещении/окупаемости первоначальных инвестиций в *актив*. Не *должно* наблюдаться никакой разницы в стоимости независимо от того, рассчитываются ли HCA на базе до вычета или после вычета налогов.

60.15. Если сопутствующие *активы* по своей природе не являются активами с ограниченным сроком службы (истощимыми активами), например, оборотный капитал, то в их отношении необходимо учитывать только справедливую ставку отдачи на *актив.*

60.16. Что касается сопутствующих нематериальных *активов*, которые оценивались по методу освобождения от роялти, HCA *должны бы* быть равны роялти (как правило, с поправкой на ставку роялти после вычета налогов).

60.17. Метод избыточных прибылей *следует* применять только в отношении какого-либо одного нематериального *актива* по каждому отдельно взятому потоку дохода и прибыли (как правило, это -- основной или наиболее важный нематериальный *актив*). Например, при оценке нематериальных *активов* компании, использующей при поставке продукта или при оказании услуг и технологию, и торговое название (т. е. доход, связанный с технологией и с торговым названием, является одним и тем же), метод избыточных прибылей *следует* использовать только для оценки одного из этих нематериальных *активов,* а для другого *актива следует* использовать какой-либо другой альтернативный метод. Тем не менее, если бы у компании имелось несколько производственных линий, на каждой из которых использовались бы разные технологии и каждая из которых формировала бы отличный от других поток дохода и прибыль, метод избыточных прибылей *мог* бы применяться при оценке нескольких разных технологий.

Метод освобождения от роялти

60.18. В рамках метода освобождения от роялти стоимость нематериального *актива* определяется, исходя из величины предполагаемых выплат роялти, сэкономленных благодаря владению *активом*, а не использованию этого *актива* по лицензии от третьей стороны. По существу, этот метод *можно* также концептуально рассматривать как метод дисконтированных денежных потоков, применяемый к денежным потокам, которые владелец нематериального *актива* мог бы получить путем предоставления права пользования данным нематериальным *активом* третьим сторонам за лицензионное вознаграждение.

60.19. Основные этапы при применении метода освобождения от роялти следующие:

(a) разработка прогнозов для оцениваемого нематериального *актива* на весь срок использования этого нематериального *актива*. Наиболее распространенный прогнозируемый показатель - это выручка, так как большая часть роялти выплачивается в виде процента от выручки. Тем не менее, при проведении определенных оценок *могут* подойти и другие

показатели, такие как роялти за единицу продукции,

(b) определение ставки роялти в отношении оцениваемого нематериального *актива*. Для получения предполагаемой ставки роялти могут быть использованы два метода. Первый метод основан на рыночных ставках роялти по сопоставимым или аналогичным сделкам. Необходимым условием применения этого метода является наличие сопоставимых нематериальных *активов*, которые передаются в пользование по коммерческой лицензии на регулярной основе. Второй метод основан на разделении прибыли, которая предположительно будет выплачиваться заинтересованным лицензиатом заинтересованному лицензиару за право пользования оцениваемым нематериальным *активом* в независимой коммерческой сделке.

(c) применение определенной таким образом ставки роялти к прогнозам для расчета величины выплат по роялти, которых удалось избежать за счет владения нематериальным *активом*,

(d) предварительная оценка любых дополнительных расходов, за которые будет нести ответственность лицензиат оцениваемого *актива*. К этим расходам могут относиться авансовые платежи, требуемые некоторыми лицензиарами. Для того чтобы определить, являются ли предполагаемые расходы (например, обслуживание, маркетинг или реклама) ответственностью лицензиара или лицензиата, *следует* провести анализ ставки роялти. «Валовая» ставка роялти предполагает, что вся ответственность и расходы, связанные с владением *активом*, используемым по лицензии, остаются у лицензиара, в то время как «чистое» роялти предполагает, что часть или даже вся ответственность и расходы, связанные с используемым по лицензии *активом*, ложатся на лицензиата. В зависимости от того, является ли роялти «валовым» или «чистым», при проведении оценки *следует*, соответственно, исключать или включать вычет таких расходов, как расходы на техническое обслуживание, маркетинг или рекламу, связанные с гипотетически передаваемым по лицензии *активом*,

(e) в том случае, если гипотетические затраты и выплаты роялти будут способствовать уменьшению налогооблагаемой базы по налогу на прибыль, *может* оказаться целесообразным применение соответствующей налоговой ставки для определения суммы сэкономленных средств, связанной с владением нематериальным *активом,* на базе после уплаты налогов. Тем не менее, для определенных *целей* (например, трансфертное ценообразование) влияние налогов обычно не учитывается при проведении оценки, и этот этап *следует* пропустить,

(f) определение соответствующей ставки дисконтирования для оцениваемого нематериального *актива* и проведение расчета приведенной стоимости или капитализации суммы сэкономленных средств, связанных с владением оцениваемым нематериальным *активом*, и

(g) расчет и добавление налоговой выгоды от амортизации (НВА) к оцениваемому нематериальному *активу* в том случае, если это необходимо для *целей оценки* (см. пункты 110.1-110.4).

60.20. Независимо от того, основывается ли ставка роялти на рыночных сделках или на методе распределения прибыли (или на обоих), при ее выборе *следует* учитывать характеристики оцениваемого нематериального *актива* и среду, в которой он используется. Если эти факторы учтены, то формируется основа для выбора конкретной ставки роялти в пределах диапазона наблюдаемых сделок и /или прибыли, возможной для рассматриваемого нематериального *актива* при ее распределении. Факторы, которые *следует* учитывать, включают следующие:

(a) .Конкурентоспособная среда: Размер рынка для оцениваемого нематериального *актива*, наличие объективных альтернатив, число конкурентов, препятствия для входа на рынок, и присутствие (или отсутствие) затрат в связи с перепрофилированием производства.

(b) Значимость оцениваемого нематериального *актива* для его правообладателя: Является ли оцениваемый *актив* ключевым элементом дифференциации относительно конкурентов, насколько важную роль он играет в маркетинговой стратегии правообладателя, его относительная значимость по сравнению с другими материальными и нематериальными *активами*, а также сумма, затрачиваемая правообладателем на создание, поддержание и совершенствование оцениваемого *актива*.

(c) Жизненный цикл оцениваемого нематериального *актива*: ожидаемый экономический срок службы оцениваемого *актива* и любые риски устаревания оцениваемого нематериального *актива.*

60.21. При выборе ставки роялти *оценщику* также *следует* принимать во внимание следующее:

(a) При заключении лицензионного соглашения *участники*, выплачивающие роялти, желают осуществлять выплаты в зависимости от их уровней прибыли и относительного вклада

нематериального *актива*, предоставленного им за лицензионное вознаграждение, в эту прибыль. Например, производитель товаров народного потребления не будет лицензировать торговую марку по ставке роялти, которая приведет к тому, что этот производитель будет получать более низкую прибыль, продавая фирменные продукты, чем если бы он продавал немарочный товар.

(b) При рассмотрении наблюдаемых сделок роялти *оценщику следует* понимать конкретные права, переданные лицензиату, а также любые ограничения. Например, соглашения о роялти *могут* включать *значительные* ограничения на использование нематериального *актива*, предоставляемого за лицензионное вознаграждение, как, например, ограничения, связанные с распространением в пределах конкретного географического региона, или ограничения в отношении продукта. Кроме того, *оценщику следует* понимать структуру формирования платежей в рамках лицензионного соглашения, а именно, осуществляются ли авансовые платежи, крупные промежуточные платежи, будут ли предоставляться какие-либо опционы на продажу или покупку в целях приобретения лицензированного имущества в полную собственность и т.д.

Метод «с учетом» и «без учета»

60.22. Метод «с учетом» и «без учета» показывает стоимость нематериального *актива* путем сопоставления двух сценариев: того, в котором оцениваемый нематериальный актив используется предприятием, и того, в котором предприятие не использует оцениваемый нематериальный *актив* (но все остальные факторы остаются постоянными).

60.23. Сравнить эти два сценария можно двумя способами:

(a) расчет стоимости бизнеса по каждому варианту с определением разницы в стоимости бизнеса, являющейся стоимостью оцениваемого нематериального *актива*, и

(b) расчет разницы в прибылях по двум сценариям за каждый будущий период. Приведенная стоимость этих сумм затем используется для получения стоимости оцениваемого нематериального *актива*.

60.24. Теоретически, при использовании каждого метода будет получена одинаковая стоимость нематериального *актива* при условии, что *оценщик* принимает во внимание не только влияние на прибыль компании, но и дополнительные факторы, например, разницу между двумя сценариями, касающуюся потребностей в оборотном капитале и капиталовложениях.

60.25. .Метод «с учетом» и «без учета» часто используется при оценке соглашений об ограничении конкуренции, но при определенных обстоятельствах *может* быть уместен и при проведении оценки других нематериальных *активов*.

60.26. Основные этапы при применении метода «с учетом» и «без учета» таковы:

(a) составление прогнозов выручки, расходов, прогнозирование потребностей в капиталовложениях и оборотном капитале для бизнеса, при условии использования всех *активов* бизнеса, включая оцениваемый нематериальный *актив*. Это будут денежные потоки по варианту «с учетом»,

(b) использование соответствующей ставки дисконтирования для приведения будущих денежных потоков к их текущей (приведенной) стоимости по варианту «с учетом» и/или расчет стоимости бизнеса по варианту «с учетом»,

(c) составление прогнозов выручки, расходов, прогнозирование потребностей в капиталовложениях и оборотном капитале для бизнеса, при условии использования всех *активов* бизнеса, за исключением оцениваемого нематериального *актива*. Это будут денежные потоки по варианту «без учета»,

(d) использование соответствующей ставки дисконтирования для бизнеса, расчет приведенной стоимости будущих денежных потоков по варианту «без учета» и/или расчет стоимости бизнеса по варианту «без учета»,

(e) вычет приведенной стоимости денежных потоков или стоимости бизнеса по варианту «без учета» из приведенной стоимости денежных потоков или стоимости бизнеса по варианту «с учетом», и

(f) расчет и добавление налоговой выгоды от амортизации (НВА) к оцениваемому нематериальному *активу* в том случае, если это необходимо для *целей оценки* (см. пункты 110.1-110.4).

60.27. В качестве дополнительного этапа *может* потребоваться определение разницы между этими

двумя сценариями с учетом *взвешивания* по вероятности. Например, при оценке соглашения о предотвращении конкуренции физические или юридические лица, являющиеся участниками соглашения, *могут* выбрать принцип не конкурировать друг с другом, даже если бы соглашение не было заключено.

60.28. При использовании двух сценариев разницу в стоимости *следует* отражать исключительно в прогнозах денежных потоков, а не так, чтобы использовать разные ставки дисконтирования в этих двух сценариях.

Метод «гринфилд»

60.29. Согласно методу «гринфилд» стоимость оцениваемого нематериального *актива* определяется на основании прогнозов денежных потоков при условии, что только один *актив* бизнеса является оцениваемым нематериальным *активом* на дату оценки. Все остальные материальные и нематериальные *активы* должны быть приобретены, построены или взяты в аренду.

60.30. По существу, метод «гринфилд» аналогичен методу избыточных прибылей. Однако, вместо вычета начислений на сопутствующие *активы* из денежного потока с целью отражения вклада сопутствующих *активов*, метод «гринфилд» предполагает, что правообладатель оцениваемого *актива* должен построить, приобрести или взять в аренду сопутствующие *активы*. При строительстве или приобретении сопутствующих *активов* применяются не затраты на воспроизводство, а затраты на замещение *активом* эквивалентной полезности.

60.31. Метод «гринфилд» часто используется для расчетной оценки стоимости “основополагающих” (enabling) нематериальных *активов*, таких как соглашения о франчайзинге и вещательный спектр.

60.32. Основные этапы при применении метода «гринфилд» таковы:

(a) составление прогнозов выручки, расходов, прогнозирование потребностей в капиталовложениях и оборотном капитале для бизнеса, при условии, что оцениваемый нематериальный *актив* является единственным *активом* в собственности бизнеса на дату оценки, и учитывая временной период, необходимый для «наращивания объемов» до стабилизированного уровня,

(b) расчетная оценка сроков понесения и размера расходов по приобретению, созданию или взятию в аренду всех других *активов*, необходимых для ведения операционной деятельности рассматриваемого бизнеса,

(c) использование соответствующей ставки дисконтирования для бизнеса, расчет приведенной стоимости будущих денежных потоков для определения стоимости оцениваемого бизнеса с учетом наличия единственного оцениваемого нематериального *актива,* а также

(d) расчет и добавление налоговой выгоды от амортизации (HBA) в отношении оцениваемого нематериального *актива* в том случае, если это необходимо для *целей оценки* (см. пункты 110.1-110.4).

Метод дистрибьютера

60.33. Метод дистрибьютора, иногда называемый «методом дезагрегации» (disaggregated method), представляет собой вариант многопериодного метода избыточных прибылей, который иногда используется для оценки связанных с клиентами нематериальных *активов*. Основная концепция метода дистрибьютора заключается в том, что, как ожидается, коммерческие предприятия, деятельность которых включает в себя разные направления, будут получать прибыль от каждого направления деятельности. Поскольку дистрибьюторы обычно выполняют функции, связанные только с распределением продукции среди клиентов, а не с разработкой интеллектуальной собственности или производством, информация о нормах прибыли, полученных дистрибьюторами, используется для расчетной оценки избыточной прибыли, относящейся к нематериальным *активам*, связанным с клиентами.

60.34. Метод дистрибьютора подходит для оценки связанных с клиентами нематериальных *активов* в том случае, когда другой нематериальный *актив* (например, технология или бренд) считается основным или наиболее *значимым* нематериальным *активом* и оценивается по методу многопериодных избыточных прибылей.

60.35. Основные этапы при применении метода дистрибьютера таковы:

(a) составление прогнозов выручки, относящейся к существующим отношениям с клиентами. В таких прогнозах *следует* отражать ожидаемый рост выручки от существующих клиентов, а также последствия оттока клиентов,

(b) определение сопоставимых дистрибьютеров, у которых построены отношения с клиентами, аналогичные тем, которые имеются у рассматриваемого бизнеса, и расчет норм прибыли, достигаемых этими дистрибьютерами,

(c) применение дистрибьютерской нормы прибыли к прогнозируемой выручке,

(d) определение сопутствующих *активов*, имеющих отношение к функции распределения, и которые нужны для обеспечения спрогнозированной выручки и расходов. Как правило, такие дистрибьюторские сопутствующие *активы* включают оборотный капитал, основные средства и трудовые ресурсы. При этом, дистрибьюторам редко требуются другие *активы*, такие как товарные знаки или технологии. Уровень требуемых сопутствующих *активов должен бы* также соответствовать тому уровню, который имеется у *участников*, выполняющих только дистрибьюторские функции,

(e) определение соответствующей ставки отдачи на каждый сопутствующий *актив*, основанной на оценке риска, связанного с каждым таким *активом*,

(f) в отношении каждого прогнозируемого периода, вычет требуемых отдач на сопутствующие *активы* из размера спрогнозированной дистрибьюторской прибыли с целью получения избыточной прибыли, относящейся только к оцениваемому нематериальному *активу*,

,

(g) определение соответствующей ставки дисконтирования для оцениваемого нематериального *актива* и расчет приведенной стоимости избыточной прибыли, а также

(h) расчет и добавление налоговой выгоды от амортизации (HBA) к оцениваемому нематериальному *активу* в том случае, если это необходимо для *целей оценки* (см. пункты 110.1-110.4).

70. Затратный подход

70.1. При использовании затратного подхода стоимость нематериального *актива* определяется на основе затрат на замещение аналогичным *активом* или *активом*, имеющим аналогичный сервисный потенциал или полезность.

70.2. . При определении необходимости применения затратного подхода к оценке нематериальных *активов оценщики должны* соблюдать требования МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*, пункты 60.2 и 60.3.

70.3. В соответствии с этими требованиями, затратный подход обычно применяется в отношении следующих нематериальных *активов:*

(a) программное обеспечение, приобретенное у третьей стороны,

(b) программное обеспечение, разработанное своими силами, используемое внутри компании и не подлежащее продаже, а также

(c) укомплектованный штат сотрудников.

70.4. Затратный подход *может* быть применен тогда, когда нельзя применить никакой другой подход; однако в тех случаях, когда оцениваемый *актив* не отвечает критериям, указанным в пунктах 60.2 и 60.3 МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*, до того, как будет применен затратный подход, *оценщику следует* попытаться определить альтернативный метод оценки.

70.5. В целом, существует два основных метода, которые подпадают под категорию затратного подхода: метод затрат замещения и метод затрат воспроизводства. Однако многие нематериальные *активы* не имеют физической сущности, которая может быть воспроизведена, и ценность таких *активов*, как, например, программное обеспечение, которое может быть воспроизведено, обычно выражена в их функциях / полезности, а не точными кодами. Таким образом, для оценки нематериальных *активов* наиболее часто применяется метод затрат замещения.

70.6. Метод затрат замещения предполагает, что *участник* не заплатил бы за *актив* больше той суммы затрат, которая была бы понесена в процессе замещения *актива* другим *активом* с сопоставимой полезностью или функциональностью.

70.7. При применении метода затрат замещения *оценщикам следует* учитывать следующее:

(a) прямые и косвенные затраты на замещение полезности *актива*, включая трудовые ресурсы, материалы и накладные расходы,

(b) то, подвержен ли оцениваемый нематериальный *актив* устареванию. При том, что нематериальные *активы* не устаревают функционально или физически, они могут подвергаться экономическому устареванию,
(c) то, целесообразно ли включать маржу прибыли поверх учтенных расходов. В а*ктиве*, приобретенном у третьей стороны, предположительно учитываются затраты третьей стороны, связанные с созданием этого *актива*, а также какие-то прибыли, обеспечивающие отдачу на инвестиции [в создание этого *актива*]. Таким образом, в рамках баз оценки (см. МСО 104 «Базы оценки»), в которых предполагается гипотетическая сделка, *может* быть и стоит добавлять предполагаемую маржу прибыли к затратам. Как отмечается в МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*, сформированные затраты, основанные на расчете, который провели третьи стороны, как следует предположить, уже учитывают в себе надбавку на маржу/норму прибыли.

(d) .возможно также включить издержки упущенных возможностей, в которых будут учтены затраты, связанные с невозможностью использовать рассматриваемый нематериальный *актив* в течение какого-то периода времени, пока будет происходить процесс его создания.

80. Особые соображения в отношении нематериальных активов

80.1. В следующих разделах рассматривается неполный список тем, связанных с оценкой нематериальных *активов*.

(a) Ставки дисконтирования/ставки отдачи для нематериальных *активов* (раздел 90).

(b) Экономический срок службы нематериального *актива* (раздел 100).

(c) Налоговая выгода от амортизации (раздел 110).

90. Ставки дисконтирования/Ставки отдачи для нематериальных *активов*

90.1. Выбор ставок дисконтирования для нематериальных *активов* может оказаться непростой задачей, поскольку поддающиеся анализу рыночные данные о ставках дисконтирования для нематериальных *активов* встречаются редко. Выбор ставки дисконтирования для нематериального *актива* обычно требует *значительного* профессионального суждения.

90.2. При выборе ставки дисконтирования для нематериального *актива оценщикам следует* дать оценку рискам, связанным с оцениваемым нематериальным *активом*, и принять во внимание наблюдаемые ориентировочные базовые ставки дисконтирования.

90.3. При оценке рисков, связанных с нематериальным *активом*, *оценщику следует* принимать во внимание следующие факторы:

(a) нематериальные *активы* часто имеют более высокий уровень риска по сравнению с материальными *активами*,

(b) если нематериальный *актив* является узкоспециализированным при своем текущем использовании, уровень риска такого *актива может* быть более высоким по сравнению с *активами*, имеющими многоцелевое назначение,

(c) уровень риска отдельных нематериальных *активов* может быть более высоким по сравнению с группой *активов* (или бизнесом в целом),

(d) нематериальные *активы*, используемые для выполнения рискованных (иногда также называемых нестандартными) функций, *могут* иметь более высокий уровень риска, чем нематериальные *активы*, используемые для выполнения менее рискованных или рутинных видов деятельности. Например, нематериальные *активы*, используемые в научно-исследовательских и опытно-конструкторских работах, *могут* иметь более высокий уровень риска, чем те, которые используются для доставки существующих продуктов или услуг,

(e) срок службы *актива*. Как и в случае с другими инвестициями, нематериальные *активы* с более длительным сроком службы часто рассматриваются как имеющие более высокий уровень риска, при прочих равных условиях,

(f) нематериальные *активы* с легко оцениваемыми денежными потоками, такие как, например, журнал невыполненных заказов (backlog), *могут* иметь более низкий уровень риска по сравнению с аналогичными нематериальными *активами*, денежные потоки по которым сложнее оценить, например, отношения с клиентами.

90.4. Базовые ставки дисконтирования -- это ставки, поддающиеся наблюдению, основываясь на рыночных данных или на наблюдениях по сделкам. Ниже приведены некоторые из базовых ставок,

которые *оценщикам следует* принимать во внимание:

(a) безрисковые процентные ставки по сопоставимым срокам погашения, аналогичным сроку службы оцениваемого нематериального *актива*,

(b) затраты на обслуживание долга или ставка процента на заемный капитал со сроками погашения, аналогичными сроку службы оцениваемого нематериального *актива*,

(c) затраты по собственному капиталу или ставки отдачи на собственный капитал для *участников*, связанных с рассматриваемым нематериальным активом,

(d) *средневзвешенные затраты на капитал* (WACC) *участников* или компании, владеющих/пользующихся оцениваемым нематериальным *активом*,

(e) в рамках недавно совершенного приобретения бизнеса, включающего оцениваемый нематериальный *актив*, *следует* рассмотреть внутреннюю ставку отдачи (IRR) в отношении данной сделки, и

(f) в рамках проведения оценки всех *активов* бизнеса, *оценщику следует* провести анализ средневзвешенной отдачи на *активы* (weighted average return on assets - WARA) с целью подтверждения разумности выбранных ставок дисконтирования.

Экономический срок службы нематериального актива

100.1. Экономический срок службы *актива* является важным критерием оценки нематериального *актива*, особенно при применении доходного подхода. Это *может* быть конечный срок, ограниченный юридическими, технологическими, функциональными или экономическими факторами; другие *активы могут* иметь неограниченный срок службы. Понятие экономического срока службы нематериального *актива* отличается от понятия остаточного полезного срока службы для целей бухгалтерского или налогового учета.

100.2. При проведении оценки экономического срока службы юридические, технологические, функциональные и экономические факторы *должны* рассматриваться по отдельности и в совокупности. Например, остаточный юридический срок службы фармацевтической технологии, защищенной патентом, *может* составлять пять лет до истечения срока действия патента, но *можно* предположить, что конкурирующий препарат с повышенной эффективностью достигнет рынка через три года. Это может привести к тому, что экономический срок службы патента будет равняться только трем годам. Напротив, ожидаемый экономический срок службы технологии может выходить за рамки срока действия патента, если ноу-хау, связанное с технологией, будет иметь ценность в производстве непатентованного лекарственного средства после истечения срока действия патента.

100.3. При проведении расчетной оценки экономического срока службы нематериального *актива оценщику* также *следует* принимать во внимание характер его использования или замены. Некоторые нематериальные *активы могут* быть заменены одномоментно, когда становится доступной новая, более качественная или более дешевая альтернатива, в то время как другие *активы могут* заменяться постепенно с течением времени, например, когда разработчик программного обеспечения выпускает новую версию программного обеспечения каждый год, но только заменяет часть существующего кода в каждом новом выпуске.

100.4. Что касается связанных с клиентом нематериальных *активов, то* естественная убыль клиентов является основным фактором при проведении расчетной оценки экономического срока службы, а также денежных потоков, используемых для оценки связанных с клиентами нематериальных *активов*. Естественная убыль, используемая при проведении оценки нематериальных *активов,* -- это количественная оценка ожиданий относительно будущих потерь клиентов. Хотя такая оценка является прогнозной, [расчетное значение] естественной убыли часто основывается на ретроспективных наблюдениях за естественной убылью.

100.5. Существует несколько способов измерения и применения показателей ретроспективной естественной убыли:

(a) в том случае, если потеря клиента не зависит от продолжительности отношений, *можно* исходить из постоянной нормы потерь (в процентах от остатка за предыдущий год) в течение всего периода существования отношений с клиентами,

(b) в том случае, если потеря клиента зависит от продолжительности отношений с клиентом, *может* быть использована переменная норма потерь в течение всего периода существования отношений с клиентом. При наличии таких обстоятельств, как правило, уровень потерь более поздних / новых клиентов выше по сравнению с уровнем потерь более ранних клиентов, отношения с которыми были хорошо налажены,

(c) уровень естественной убыли *можно* измерять, основываясь на показателях выручки или числе клиентов, в зависимости от ситуации и характеристик клиентской группы,

(d) *может* потребоваться подразделить клиентов на разные группы. Например, компания, реализующая продукцию дистрибьюторам и ритейлерам (розничным предприятиям/продавцам), *может* столкнуться с разными уровнями естественной убыли для каждой группы. Клиентов также *можно* подразделить на основании других факторов, таких как географические данные, величина потребителя и тип приобретенного продукта или услуги, а также

(e) . период, используемый для измерения уровня естественной убыли, *может* меняться в зависимости от обстоятельств. Например, для коммерческого предприятия, имеющего ежемесячных подписчиков, один месяц без дохода от определенного клиента может указывать на потерю этого клиента. Напротив, для предприятия, выпускающего более крупную продукцию, клиент может считаться «потерянным» только в том случае, если в течение года или более не было продаж продукции этому клиенту.

100.6. Применение любого показателя естественной убыли *должно* соответствовать способу его измерения. Правильное применение показателя естественной убыли в первый прогнозный год (и, следовательно, во все последующие годы) *должно* соответствовать форме расчета.

(a) Если уровень естественной убыли измеряется, основываясь на количестве клиентов в начале периода в сравнении с концом периода (обычно год), коэффициент естественной убыли *следует* применять с использованием конвенции «на середину периода» для первого прогнозного года (так как обычно считается, что потеря клиентов происходит в течение всего года). Например, если уровень естественной убыли измеряется, основываясь на количестве клиентов в начале года (100) в сравнении с количеством, оставшимся в конце года (90), то в среднем в течение этого года у компании было 95 клиентов, исходя из того, что они были потеряны равномерно в течение года. Несмотря на то, что норма естественной убыли может быть представлена в размере 10%, в первый год *следует* основываться только на половине этого значения.

(b) Если уровень естественной убыли измеряется путем анализа погодовой выручки или числа клиентов в годовом исчислении, то итоговый коэффициент естественной убыли *следует*, как правило, применять без корректировки на середину периода. Например, если уровень естественной убыли измеряется, основываясь на количестве клиентов, приносивших выручку в 1-ый год (100) в сравнении с количеством тех же самых клиентов, приносивших выручку во 2-ой год (90), коэффициент естественной убыли будет отличаться, несмотря на то, что норма опять может быть 10%.

100.7. Норма естественной убыли, основанная на выручке, *может* включать рост дохода от существующих клиентов, если только не были сделаны соответствующие корректировки. Обычно наилучшей практикой является покомпонентное разделение роста и убыли при проведении расчетов и применении коэффициентов.

100.8. Наилучшей практикой для *оценщиков* также будет ввод исторической выручки в используемую модель для проверки того, насколько точно она проводит прогнозирование фактической выручки от существующих клиентов в последующие годы [ретроспективного периода]. Если норму будущей убыли правильно рассчитали и правильно применили, то модель будет достаточно точной. Например, если расчетные оценки будущей естественной убыли были сделаны на основе ретроспективной естественной убыли, наблюдаемой с 20X0 по 20X5 годы, *оценщику следует* ввести выручку от клиентов, полученную в 20X0 году, в используемую модель и проверить, насколько точно эта модель спрогнозирует выручку, полученную от существующих клиентов в 20X1, 20X2 годах и т.д.

110. Налоговая выгода от амортизации (НВА)

110.1. Во многих налоговых *юрисдикциях* нематериальные активы могут амортизироваться для *целей* налогового учета, тем самым уменьшая налоговое бремя налогоплательщика и эффективно увеличивая денежные потоки. В зависимости от *цели оценки* и используемого *метода оценки может* оказаться целесообразным включать НВА в *стоимость* нематериального *актива*.

110.2. Если при проведении оценки нематериального *актива* используется сравнительный или затратный подход, возможность амортизации актива уже отражена в цене, уплаченной за создание или покупку *актива*. Однако, при применении доходного подхода, НВА необходимо будет явным образом рассчитать и включить [в оценку], если это представляется целесообразным.

110.3. Для некоторых *целей оценки*, таких как финансовая отчетность, соответствующая база оценки предполагает гипотетическую продажу оцениваемого нематериального *актива*. Как правило, для этих *целей* НВА *следует* включать в оценку при применении доходного подхода, поскольку в таком случае типичный *участник* сможет амортизировать нематериальный *актив*, приобретенный в такой гипотетической сделке. Для других *целей оценки* предполагаемая сделка может относиться к бизнесу или к группе *активов*. Для таких баз оценки *может* оказаться целесообразным включать НВА в оценку

только в том случае, если сделка приводит к повышению стоимости нематериальных *активов*.

110.4. На практике существует некоторое различие, касающееся выбора соответствующей ставки дисконтирования для использования при расчете НВА. *Оценщики могут* применять одну из следующих ставок дисконтирования:

(a) ставку дисконтирования, подходящую для бизнеса, использующего оцениваемый *актив*, как, например, средневзвешенные затраты на капитал. Сторонники этой точки зрения полагают, что, поскольку амортизация может быть использована для сокращения налогов по любой прибыли, полученной от деятельности бизнеса, то *следует* использовать ставку дисконтирования, подходящую для бизнеса в целом, или

(b) ставку дисконтирования, подходящую для оцениваемого *актива* (т.е. ту, которая была использована для оценки *актива*). Сторонники этой точки зрения полагают, что оценка не должна предполагать, что у собственника оцениваемого *актива* имеются хозяйственные операции и доход отдельно от оцениваемого *актива*, и что ставка дисконтирования, используемая при расчете НВА, должна быть такой же, как и при самой оценке данного *актива*.

МСО 300: Машины и оборудование

Содержание	Пункты
Обзор	10
Введение	20
Базы оценки	30
Подходы и методы оценки	40
Сравнительный подход	50
Доходный подход	60
Затратный подход	70
Особые соображения при оценке Машин и оборудования	80
Условия финансирования	90

10. Обзор

10.1. .Принципы, указанные в Общих стандартах, распространяются и на оценку машин и оборудования. Настоящий стандарт включает в себя лишь такие изменения, дополнительные принципы или конкретные примеры, которые указывают, как следует применять Общие стандарты к оценкам объектов, регулируемых настоящим стандартом.

20. Введение

20.1. Машины [здесь и далее в оригинале МСО везде ставится «Plant», т.е. машины, включая и установки, т.е. собранные воедино группы машин- прим. ред.] и оборудование (которые *могут* иногда быть отнесены категории движимого имущества) представляют собой материальные *активы*, которые принадлежат предприятию и предназначены для их использования в производстве или поставке товаров или услуг, для сдачи в аренду другим лицам или для административных *целей* и которые предполагается использовать в течение определенного периода времени.

20.2. В отношении аренды машин и оборудования, при оценке прав пользования объектами машин и оборудования (например, прав, возникающих на основании арендного договора) также необходимо руководствоваться требованиями настоящего стандарта. Также следует отметить, что «право пользования» *активом* может иметь срок существования, отличный от срока эксплуатации основных элементов рассматриваемых машин и оборудования (который принимает во внимание как их профилактическое, так и предупредительное техническое обслуживание), и при наличии таких обстоятельств *должен* быть также указан такой срок эксплуатации.

20.3. Активы, для которых наиболее эффективным использованием является хозяйственное использование в составе группы *активов*, следует оценивать с использованием последовательных допущений. За исключением тех случаев, когда *активы*, принадлежащие подсистемам, не *могут* быть на разумных основаниях отделены от своей основной системы, подсистемы *могут* оцениваться по отдельности с применением последовательных допущений в рамках самих подсистем, и далее вниз по цепочке к вторичным подсистемам и т.д.

20.4. Нематериальные *активы* не подпадают под классификацию в качестве машин и оборудования. Тем не менее, нематериальные *активы могут* влиять на стоимость машин и оборудования. Например, стоимость макетов и заготовок часто бывает неразрывно связана с сопутствующими правами на интеллектуальную собственность. Операционное программное обеспечение, технические данные, производственная документация и патенты служат дополнительными примерами *нематериальных активов*, которые могут влиять на стоимость машин и оборудования в зависимости от того, учитываются ли они при оценке или нет. В таких случаях в процессе оценки потребуется рассмотреть вопрос о включении нематериальных *активов* в оценку и их влиянии на результат оценки машин и оборудования. При наличии компонента нематериального *актива оценщику следует* также соблюдать требования МСО 210 «Нематериальные *активы».*

20.5. При проведении оценки машин и оборудования, как правило, следует учитывать факторы, связанные с самим *активом*, его окружением, а также физическим, функциональным и экономическим потенциалом. Поэтому всем *оценщикам* машин и оборудования обычно *следует* проводить осмотр

оцениваемых *активов*, чтобы установить состояние машин, а также определить, является ли предоставленная информация пригодной для использования и в действительности имеющей отношение к оцениваемым *активам*. К примерам факторов, которые *возможно* будет учесть в рамках каждой из обозначенных выше категорий, относятся следующие:

(a) Связанные с самим активом*:*

1. техническая спецификация актива,
2. остаточный полезный экономический срок службы или срок эффективного использования с учетом профилактического и предупредительного технического обслуживания,
3. состояние актива, включая данные об его техническом обслуживании,
4. любое функциональное, физическое или технологическое устаревание,
5. если оценка *актива* проводится не в его текущем местоположении, затраты на его демонтаж, перенос, а также любые расходы, связанные с его текущим местоположением, такие как установка и повторные пуско-наладочные работы до его оптимального состояния,
6. для машин и оборудования, которые используются для целей сдачи в аренду, варианты продления аренды и другие возможности при окончании срока аренды,
7. любая потенциальная потеря комплементарных (связанных) активов, например, период эксплуатации оборудования может быть ограничен продолжительностью аренды здания, в котором оно расположено,
8. дополнительные затраты, связанные с дополнительным оборудованием, транспортом, установкой и вводом в эксплуатацию и т.д., и
9. в случаях, когда данные об исторических затратах не являются доступными в отношении машин и оборудования, которые могут находиться внутри производственного комплекса во время строительства, *оценщик может* использовать ссылки из договора на проектирование, материально-техническое обеспечение и строительство (Engineering, Procurement, Consruction (“EPC”) contract).

(b) Связанные с окружением:

1. расположение по отношению к источнику сырья или рынку продукта. Пригодность местоположения также *может* быть ограничена определенным сроком, например, когда используемый сырьевой ресурс исчерпаем или спрос на выпускаемый продукт носит временный характер,
2. влияние любого законодательства по охране окружающей среды или других законов, которые либо ограничивают использование, либо накладывают дополнительные операционные или ликвидационные затраты,
3. радиоактивные вещества, которые *могут* находиться в определенных машинах и оборудовании, оказывают серьезное воздействие в том случае, если они не используются или не утилизируются надлежащим образом. Это окажет значительное воздействие на учет расходов и окружающую среду,
4. токсичные отходы, которые *могут* быть химическими отходами в форме твердого, жидкого или газообразного состояния, *должны* храниться и утилизироваться соответствующим образом. Это важно для всего промышленного производства, и
5. лицензии на эксплуатацию определенных машин в некоторых странах *могут* быть ограниченными.

(c) Связанные с экономикой:

1. фактическая или потенциальная рентабельность активов, основанная на сравнении эксплуатационных расходов с доходами или потенциальными доходами (см. МСО 200 «Бизнесы и права участия в них»).
2. спрос на продукцию, производимую машиной, с учетом и макро-, и микроэкономических факторов, которые могут оказать влияние на спрос, и
3. возможность использования актива более выгодно по сравнению с его текущим использованием (например, наиболее эффективное использование).

20.6. При проведении оценок машин и оборудования *следует* учитывать влияние всех форм устаревания, отражающееся на стоимости.

20.7. В целях соблюдения требования по идентификации *актива* или обязательства, подлежащих оценке согласно МСО 101 «*Задание на оценку*», пункт 20.3 (d), в той степени, в какой это оказывает влияние на стоимость, *необходимо* учитывать степень присоединения или интеграции *актива* с другими *активами*. Например:

(a) *активы могут* быть прочно связаны с землей и не могут быть перемещены без существенного повреждения либо самого актива, либо любой примыкающей конструкции или здания,
(b) отдельная машина *может* быть частью интегрированной производственной линии, где ее

функциональность зависит от других *активов*,
(c) *актив может* классифицироваться как составная часть недвижимого имущества (например, системы отопления, вентиляции и кондиционирования воздуха (HVAC)).

При наличии таких обстоятельств необходимо четко определить, что должно учитываться при оценке, а что нет. *Должны* быть указаны любые специальные допущения, связанные с наличием любых комплементарных (связанных) *активов* (см. также пункт 20.8 ниже).

20.8. Машины и оборудование, связанные с обеспечением или предоставлением коммунальных услуг в здании, часто объединены в единое целое со зданием и после установки не могут быть отделены от него. Эти объекты, как правило, будут включаться в состав имущественных прав на недвижимое имущество. К примерам таких объектов относятся машины, основная функция которых заключается в обеспечении здания электроэнергией, газом, отоплением, охлаждением или вентиляцией, и оборудование, например, лифты. Если для *цели оценки* необходимо, чтобы такие элементы оценивались по отдельности, задание на оценку *должно* включать заявление о том, что стоимость объектов, подлежащих отдельной оценке, как правило, будет включаться в состав имущественных прав недвижимого имущества и не *может* быть реализованной в отдельности. В том случае, когда выполняются различные задания по оценке активов, связанных с имущественными правами на недвижимое имущество, и оценке *активов*, имеющих отношение к машинам и оборудованию, расположенных в одном и том же месте, необходимо быть осторожным, чтобы избежать упущений либо двойного учета.

20.9 В силу многоплановости и условий транспортировки большей части машин и оборудования обычно необходимо рассмотреть возможность дополнительных допущений, чтобы описать ситуацию и обстоятельства, в которых проводится оценка таких *активов*. В целях соблюдения МСО 101 «*Задание на оценку»*, пункт 20.3 (k), такие допущения *должны* быть рассмотрены и включены в задание на оценку. Ниже приводятся примеры допущений, которые *могут* оказаться целесообразными при различных обстоятельствах:

(a) ,машины и оборудование оцениваются как единое целое, в месте их установки и как часть действующего бизнеса,
(b) машины и оборудование оцениваются как единое целое, в месте их установки, но исходя из допущения, что производственная деятельность еще не началась,
(c) машины и оборудование оцениваются как единое целое, в месте их установки, но исходя из допущения, что предприятие закрывается,
(d) машины и оборудование оцениваются как единое целое, в месте их установки, но исходя из допущения, что имеет место их вынужденная продажа (смотри МСО 104 *«Базы оценки»*),
(e) машины и оборудование оцениваются по отдельности с целью перемещения с их текущего местоположения.

20.10. В некоторых случаях *может* оказаться целесообразным подготовить отчет на более чем одном наборе допущений, например, чтобы проиллюстрировать влияние закрытия бизнеса или прекращения деятельности на стоимость машин и оборудования.

20.11. В дополнение к минимальным требованиям, указанным в МСО 103 *«Составление отчета об оценке»*, отчет об оценке машин и оборудования *должен* содержать соответствующие ссылки на вопросы, затрагиваемые в задании на оценку. Отчет также *должен* содержать комментарий о влиянии на итоговую стоимость исключения любых связанных материальных или нематериальных *активов* из фактического или предполагаемого сценария сделки, например, операционного программного обеспечения для машины или продолжающегося права пользования земельным участком, на котором расположен оцениваемый объект.

20.12. Проведение оценки машин и оборудования часто требуется для различных *целей*, включая финансовый учет, лизинг, кредитование под обеспечение, снятие с эксплуатации, налогообложение, судопроизводство и процедуры банкротства.

30. Базы оценки

30.1. В соответствии с МСО 104 *«Базы оценки»* при проведении оценки машин и оборудования *оценщик должен* выбрать соответствующую базу (базы) оценки.

30.2. Использование соответствующей базы (баз) оценки и связанной с ней предпосылки оценки (см. МСО 104 *«Базы оценки»*, разделы 140-170) является чрезвычайно важным при проведении оценки машин и оборудования, так как в зависимости от того, оценивается ли объект машин или оборудования при условии предпосылки «в использовании», «упорядоченной ликвидации» или «вынужденной продажи» может иметь место разница в стоимости (см. МСО 104 *«Базы оценки»*, пункт 80.1). Стоимость большей части машин и оборудования является особенно чувствительной к различным предпосылкам оценки.

30.3. Примером условий «вынужденной продажи» является случай, когда *активы* должны быть удалены с места нахождения в сроки, исключающие надлежащий маркетинг по причине того, что подошел срок окончания аренды имущества. Влияние таких обстоятельств на стоимостную оценку требует тщательного рассмотрения. Для того чтобы составить рекомендации о возможно реализуемой стоимости, будет необходимо рассмотреть любые решения, альтернативные варианту продажи из текущего местоположения, такие как, например, целесообразность и затраты на перемещение объекта в другое место с целью его реализации в доступный срок, а также любое уменьшение стоимости в связи с удалением объекта с его рабочего места.

40. Подходы и методы оценки

40.1. К оценке машин и оборудования *могут* быть применены три основных подхода оценки, описанные в МСО, в зависимости от характера *активов*, имеющейся информации, а также фактов и обстоятельств, имеющих отношение к оценке.

50. Сравнительный подход

50.1. Сравнительный подход, как правило, используется для оценки машин и оборудования, которые являются однородными, например, автотранспортные средства и отдельные виды офисного оборудования и промышленной техники, так как в их отношении *можно* собрать достаточно данных о недавних продажах аналогичных *активов*. Тем не менее, многие типы машин и оборудования являются специализированными и там, где отсутствуют прямые свидетельства продаж таких объектов, *необходимо* проявлять осторожность, предлагая заключение о стоимости с использованием доходного или затратного подхода в условиях недостаточных или отсутствующих рыночных данных. При таких обстоятельствах *может* оказаться целесообразным применение доходного либо затратного подхода к оценке.

60. Доходный подход

60.1. Доходный подход может быть применен к оценке машин и оборудования, если в отношении *актива* или группы комплементарных (связанных) *активов* удается выделить конкретные денежные потоки, например, когда рассматривается группа *активов*, представляющая собой промышленную установку, используемую для производства реализуемой на рынке (ликвидной) продукции. Однако некоторые денежные потоки *могут* быть связаны с нематериальными активами, и их трудно отделить от вклада в денежный поток, вносимого машинами и оборудованием. Использование *доходного подхода* обычно не представляется практичным для большинства отдельных единиц машин или оборудования; однако, его можно применять для оценки присутствия и величины экономического устаревания *актива* или группы *активов*.

60.2. В случае применения доходного подхода в оценке машин и оборудования *должны* учитываться денежные потоки, которые, как ожидается, будут формироваться в течение срока службы *актива(ов*), а также стоимость *актива* на конец его срока службы. *Необходимо* проявлять осторожность при применении доходного подхода к оценке машин и оборудования, чтобы исключить из стоимостной оценки элементы стоимости, относящиеся к нематериальным *активам*, гудвиллу и другим сопутствующим *активам* (см. МСО 210 *«Нематериальные активы*»).

70. Затратный подход

70.1. Как правило, при проведении оценки машин и оборудования применяется *затратный подход,* особенно при оценке отдельных специализированных *активов* или объектов специального назначения. Первым шагом является расчетная оценка затрат для *участника* рынка на замещение оцениваемого *актива*, исходя из того, какие затраты окажутся ниже -- затраты воспроизводства или затраты замещения. Затраты замещения представляют собой затраты на приобретение альтернативного *актива* с эквивалентной полезностью; при этом речь может идти о современном эквиваленте, обеспечивающем те же самые функциональные возможности, или о затратах на воспроизводство точной копии оцениваемого актива. После получения информации о затратах замещения стоимость *должна* быть скорректирована с целью отражения влияния на эту стоимость физического, функционального, технологического или экономического устаревания. В любом случае корректировки, сделанные в отношении каких бы то ни было затрат замещения, *должны* быть рассчитаны так, чтобы затраты были такие же, как и у современного эквивалентного *актива* с точки зрения производительности и полезности.

70.2. При определенных обстоятельствах фактические затраты компании на приобретение или строительство *актива* могут оказаться подходящими для использования в качестве затрат замещения *актива*. Однако до того, как использовать такую информацию о ретроспективных затратах, *оценщику следует* принять во внимание следующее:

(a) Сроки возникновения ретроспективных затрат: фактические затраты компании *могут* быть неактуальными или *могут* нуждаться в корректировке с учетом инфляции / индексации, чтобы

соответствовать их эквиваленту на дату оценки в том случае, если они не были понесены в недавнее время по причине изменений в рыночных ценах, инфляции / дефляции или других факторов.

(b) База оценки: *необходимо* проявлять осторожность при получении данных о затратах или норме прибыли от конкретного *участника* рынка, поскольку эти данные *могут* не отражать уровня затрат, которые бы понесли типичные *участники*. *Оценщик* также *должен* учитывать возможность того, что затраты, понесенные предприятием, *могут* не быть историческими по своему характеру из-за применяемого метода учета ранее совершенных сделок или покупки бывших в употреблении машин и оборудования. В любом случае, ретроспективные затраты *должны* актуализироваться с использованием соответствующих индексов.

(c) Конкретные затраты, включенные в стоимость: *Оценщик должен* учитывать все включенные *значительные* затраты, а также то, вносили ли эти затраты вклад в формирование стоимости оцениваемого *актива*, а в отношении некоторых баз оценки также *может* оказаться уместным учесть примерный размер нормы прибыли сверх понесенных затрат.

(d) Нерыночные компоненты: Любые затраты, скидки или возмещения, которые не были бы понесены типичными *участниками* рынка или не были бы доступны для них, *следовало* бы исключать из рассмотрения.

70.3. Определив затраты замещения, *необходимо* произвести вычеты с целью отражения физического, функционального, технологического и экономического устаревания, если это применимо (см. МСО 105 «*Подходы и методы оценки*», раздел 80).

Метод соотношения затрат и мощности

70.4. Согласно методу соотношения затрат и мощности (cost-to-capacity method) затраты замещения *актива* с фактической или необходимой мощностью могут быть определены, исходя из затрат на аналогичный *актив* с другой мощностью.

70.5. Метод соотношения затрат и мощности обычно используется одним из двух способов:

(a) Расчетная оценка затрат замещения *актива* или *активов* одной мощности, когда известны затраты на замещение *актива* или *активов* другой мощности (например, когда мощность двух оцениваемых *активов* может быть замещена одним *активом* с известным размером затрат), или

(b) расчетная оценка затрат замещения, связанных с современным эквивалентным *активом* с мощностью/производительностью, соответствующей спросу в обозримом будущем, если оцениваемый *актив* обладает избыточной мощностью/производительностью (как средство для определения величины скидки на отсутствие полезности, которая будет применяться как часть корректировки на экономическое устаревание).

70.6. Этот метод *можно* использовать только в качестве проверочного метода, за исключением случаев, когда имеется такая же машина/установка с такой же проектной мощностью, которая находится в том же географическом районе.

70.7. Следует отметить, что соотношение между затратами и мощностью часто не является линейным, поэтому *может* также потребоваться проведение той или иной экспоненциальной корректировки.

80. Особые соображения при оценке Машин и оборудования

80.1. В следующем пункте «Условия финансирования» рассматривается неполный список тем, относящихся к оценке машин и оборудования.

90. Условия финансирования

90.1. Обычно стоимость *актива* не зависит от способа его финансирования. Тем не менее, в некоторых случаях при проведении оценки *возможно* будет необходимо принять во внимание способ и стабильность условий финансирования объекта машин и оборудования.

90.2. Машина или оборудование *может* являться предметом лизинга или финансового соглашения. Соответственно, такой *актив* не может быть продан без погашения любых остаточных обязательств перед кредитором или арендодателем в рамках финансового соглашения. Соответствующий платеж *может* превышать, а *может* и не превышать необремененную стоимость объекта оборудования вплоть до того, насколько это будет необычно / чрезмерно в рассматриваемой отрасли. В зависимости

от *цели оценки может* оказаться целесообразным идентифицировать любые обремененные *активы* и сообщить об их стоимости отдельно от стоимости необремененных *активов*.

90.3. Объекты машин и оборудования, удерживаемые на условиях операционной аренды, являются собственностью третьих лиц и, следовательно, не учитываются в оценке *активов* арендатора при условии, что их аренда соответствует определенным критериям. Однако может потребоваться учет таких *активов*, так как их наличие может повлиять на стоимость собственных *активов*, используемых совместно с ними. В любом случае, до проведения оценки *оценщику следует* установить (совместно с заказчиком и/или консультантом), являются ли эти *активы* предметом операционной аренды, финансовой аренды или арендного финансирования, или залогом в рамках других форм кредитования. Надлежащая база и методология оценки будет затем определена на основании заключения по этому вопросу и учета более широкой *цели оценки*.

МСО 400 Права на недвижимое имущество

Содержание	Пункты
Обзор	10
Введение	20
Базы оценки	30
Подходы к оценке и методы оценки Сравнительный подход	50
Доходный подход	60
Затратный подход	70
Особые соображения при оценке прав на недвижимое имущество	80
Иерархия прав	90
Арендная плата	100

10. Обзор

10.1. Принципы, содержащиеся в Общих стандартах, применяются и к оценке прав на недвижимое имущество. Настоящий стандарт включает дополнительные требования для оценки прав на недвижимое имущество.

20. Введение

20.1. Имущественные права, как правило, определяются законами государства или отдельных его *юрисдикций* и часто регулируются национальным или местным законодательством. Прежде чем приступать к оценке прав на недвижимое имущество, *оценщик должен* иметь правильное представление о соответствующей законодательной базе, которая влияет на оцениваемые права.

20.2. Право на недвижимое имущество представляет собой право владения, распоряжения, пользования или занятия земли и зданий. Существуют три основных вида прав:

(a) высшее полное право на любой определенный участок земли. Владелец такого права имеет бессрочное абсолютное право владения и распоряжения землей и любыми зданиями на ней, ограниченное только какими-то подчиненными правами и теми или иными законодательными или другими имеющими юридическую силу ограничениями,

(b) производное право, которое обычно предоставляет его правообладателю права исключительного владения и контроля над определенным участком земли или зданиями в течение определенного периода времени, например, в соответствии с условиями договора аренды, и/или

(c) право пользования землей или зданиями, но которое не предоставляет исключительного права владения или контроля, например, право прохода через земельный участок или использования его только для указанной деятельности.

20.3. Нематериальные *активы* не подпадают под классификацию недвижимого имущества. Тем не менее, нематериальные *активы могут* быть связаны со стоимостью *активов* недвижимого имущества и существенно влиять на нее. По этой причине необходимо четко представлять задание на оценку, что должно быть включено в задание на оценку или исключено из него. Например, оценка отеля может быть неразделимо связана с брендом отеля. В таких случаях процесс оценки будет включать рассмотрение нематериальных *активов* и их влияния на оценку объектов недвижимого имущества и объектов машин и оборудования. В тех случаях, когда имеет место компонент нематериальных *активов*, *оценщику следует* также руководствоваться МСО 210 *«Нематериальные активы».*

20.4. Хотя для описания прав на недвижимое имущество в разных *юрисдикциях* используются различные слова и термины, понятия об неограниченном абсолютном праве собственности, исключительном праве на ограниченный период или неисключительном праве для заданной цели использования являются общими для большинства юрисдикций. Неподвижность земли и зданий означает, что именно объектом передачи в сделке является удерживаемое стороной право, а не сам физический объект в форме земли и зданий. Следовательно, стоимость связана с имущественным правом, а не с физической землей и зданиями.

20.5. В целях соблюдения требования пункта 20.3 (d) МСО 101 «*Задание на оценку»* для того, чтобы

идентифицировать *активы*, подлежащие оценке, в задание на оценку *должно* быть включено рассмотрение следующих вопросов:

(a) описание права на недвижимое имущество, подлежащее оценке, а также
(b) идентификация любых старших или производных прав, которые влияют на оцениваемое право.

20.6. В целях соблюдения требований об описании объема исследования, характера и источника значимой информации из МСО 101 «*Задание на оценку»* (пункт 20.3.(j)) и МСО 102 *«Проводимые исследования и соответствие стандартам» должны* быть рассмотрены следующие вопросы:

(a) доказательства, необходимые для проверки права на недвижимое имущество, и любые значимые связанные права;
(b) объем всех проводимых осмотров;
(c) ответственность за информацию о площади земельного участка и площадей всех этажей здания;
(d) ответственность за подтверждение характеристик и состояния всего здания;
(e) объем исследований в отношении характера, спецификаций и адекватности предоставляемых коммунальных услуг;
(f) наличие какой-либо информации о грунте и состоянии фундаментов;
(g) ответственность за выявление фактических и возможных экологических рисков;
(h) правовые разрешения или ограничения на использование имущества и любых зданий, также как любые ожидаемые или потенциальные изменения в правовых разрешениях и ограничениях.

20.7. Типичные примеры специальных допущений, которые, *возможно*, потребуется согласовать и оформить с целью соблюдения МСО 101 «*Задание на Оценку»* (пункт 20.3 (k)) включают следующие допущения:

(a) произошло определенное физическое изменение объекта, например, предложенное здание оценивается как завершенное на дату оценки,
(b) произошло изменение статуса объекта, например, пустующее здание рассматривается как сданное в аренду или сданное в аренду здание -- как освобожденное арендатором на дату оценки;
(c) рассматриваемое право оценивается без учета других существующих прав, а также
(d) что объект не содержит загрязняющих примесей или не подвержен другим экологическим рискам.

20.8. Проведение оценки прав на недвижимое имущество часто требуется для различных *целей*, в том числе для целей залогового кредитования, продажи и покупки, налогообложения, судебных разбирательств, компенсации, процедур банкротства и для финансовой отчетности.

30. Базы оценки

30.1. В соответствии с МСО 104 *«Базы оценки» оценщик должен* выбрать соответствующую (-ие) базу (базы) оценки при проведении оценки прав на недвижимое имущество.

30.2. В контексте большинства баз оценки *оценщик* должен учитывать наиболее эффективное использование недвижимого имущества, которое *может* отличаться от его текущего использования (см. МСО 104 *«Базы Оценки»* (пункт 30.3)). Его рассмотрение особенно важно для оценки прав на недвижимое имущество, использование которого может смениться с одного вида использования на другое или которое обладает потенциалом развития.

40. Подходы и методы оценки

40.1. К оценке прав на недвижимое имущество могут быть применены три основных подхода, описанные в МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*.

40.2. При выборе подхода и метода в дополнение к требованиям настоящего стандарта *оценщик должен* соблюдать требования МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*, в том числе пункты 10.3 и 10.4.

50. Сравнительный подход

Имущественные права обычно неоднородны (то есть, имеют разные характеристики). Даже если оцениваемые земля и здания имеют такие же физические характеристики, как и те объекты, которые обмениваются на рынке, их местоположение будет отличаться. Несмотря на эти различия, сравнительный подход часто применяют для оценки прав на недвижимое имущество.

50.1. Для проведения сравнения объекта оценки с ценами других прав на недвижимое имущество *оценщикам следует* применять общепризнанные и подходящие единицы сравнения, которые бы рассматривались *участниками* в зависимости от вида оцениваемого *актива*. Обычно используемые единицы сравнения включают в себя:

(a) цена за квадратный метр (или за квадратный фут) здания или за гектар земли,
(b) цена в расчете на комнату/номер, а также
(c) цена на единицу продукции, например, урожайность сельскохозяйственных культур.

50.2. Единицы сравнения полезны настолько, насколько они последовательно выбираются и применяются к объекту оценки и сопоставимым объектам при проведении каждого анализа. В той мере, в которой это возможно, любая используемая единица сравнения *должна бы* находиться в широком использовании у *участников* соответствующего рынка.

50.3. Степень доверия, которую можно придавать любым сопоставимым данным о ценах в процессе оценки, определяется путем сравнения различных характеристик недвижимого имущества и сделки, на основании которых были получены сравнительные данные, с оцениваемым имуществом. В соответствии с МСО 105 «*Подходы и методы оценки»* (пункт 30.8) *следует* учитывать различия по нижеперечисленным характеристикам. Специфические различия, которые *следует* рассматривать при оценке прав на недвижимое имущество, включают, но не ограничиваются следующим:

(a) вид права, на котором основывается информация о цене, и вид оцениваемого права;
(b) соответствующие месторасположения,
(c) соответствующее качество земли или возраст и технические характеристики зданий,
(d) разрешенное использование или зонирование по каждому объекту недвижимого имущества,
(e) обстоятельства, при которых была определена цена, и требуемая база оценки,
(f) фактическая дата ценового свидетельства и дата оценки, а также
(g) рыночные условия на дату совершения соответствующих сделок и их отличия от условий на дату оценки.

60. Доходный подход

60.1. Для получения результатов оценки в рамках доходного подхода используются различные методы, общность которых состоит в том, что стоимость основывается на фактических или предполагаемых доходах, которые получает или может получить собственник права. В случае инвестиционного имущества такой доход может быть в форме арендной платы (см. пункты 90.1-90.3), а в случае занимаемого собственником здания он может представлять собой предполагаемую арендную плату (или сэкономленную арендную плату), с учетом того, какие затраты понес бы собственник в случае аренды эквивалентного помещения.

60.2. Для некоторых прав на недвижимое имущество, доходо-приносящие характеристики такого имущества будут тесно связаны со специфическим использованием или бизнесом/торговой деятельностью (например, гостиницы, поля для гольфа и т.д.). В случае, если здание подходит только для определенного вида торговой деятельности, доход от него часто будет связан с фактическими или потенциальными денежными потоками, которые будут возникать у собственника здания вследствие осуществляемой торговой деятельности. Использование торгового потенциала имущества с целью определения его стоимости часто называют «методом прибылей» (profits method).

60.3. Когда доход, используемый в доходном подходе, представляет собой денежный поток от бизнеса / торговой деятельности (а не денежные потоки, связанные с арендой, техническим обслуживанием и специфичными для объекта недвижимого имущества затратами), *оценщику* также *следует* соблюдать по мере необходимости требования МСО 200 *«Бизнесы и права участия в них»* и, где это применимо, МСО 210 *«Нематериальные активы»*.

60.4. В случае с правами на недвижимое имущество *могут* быть применены различные формы модели дисконтированных денежных потоков. Они отличаются друг от друга деталями, но связаны той общей характеристикой, что денежный поток за определенный будущий период пересчитывается к его приведенной стоимости с использованием ставок дисконтирования. Оценка капитальной стоимости объекта составляется из суммы приведенных стоимостей потоков за отдельные периоды. Ставка дисконтирования в модели дисконтированных денежных потоков будет основываться на временной стоимости денег и на рисках и выгодах, присущих рассматриваемому потоку доходов.

60.5. Дополнительная информация о расчете ставок дисконтирования включена в МСО 105 *«Подходы и методы оценки»* (пункты 50.29 -- 50.31). На определение ставки доходности (коэффициента капитализации -- yield) или ставки дисконтирования должна влиять цель оценки. Например:

(a) если цель оценки заключается в установлении стоимости для конкретного собственника или

потенциального собственника с учетом его собственных критериев оценки объектов для инвестирования, то используемая ставка *может* отражать требуемую ставку отдачи или их средне*взвешенные* затраты на капитал, а также

(b) если целью оценки является определение рыночной стоимости, то ставка дисконтирования может быть получена из наблюдений за отдачами, подразумеваемыми в цене, уплаченной за права на недвижимое имущество, продаваемые *участниками* на рынке, или из ставок отдачи, требуемых гипотетическими *участниками*. В тех случаях, когда ставка дисконтирования основана на анализе рыночных сделок, *оценщикам следует* действовать в соответствии с руководством, содержащимся в МСО 105 «*Подходы и методы оценки*» (пункты 30.7 и 30.8).

60.6. Соответствующая ставка дисконтирования *может* быть также рассчитана кумулятивным построением на основе типичных «безрисковых» ставок доходности с поправкой на дополнительные риски и возможности, связанные с конкретным правом на недвижимое имущество.

70. Затратный подход

70.1. При применении затратного подхода *оценщики должны* следовать рекомендациям, содержащимся в МСО 105 «*Подходы и методы оценки»,* пункты 70.1-70.14.

70.2. Данный подход обычно применяется к оценке прав на недвижимое имущество с помощью метода амортизированных затрат замещения.

70.3. Его *можно* использовать в качестве основного подхода, когда нет ни сведений о ценах сделок с аналогичными объектами недвижимого имущества, ни идентифицированных фактических или условных потоков дохода, которые будут поступать владельцу соответствующего права.

70.4. В некоторых случаях, даже когда имеются сведения о ценах рыночных сделок или идентифицируемые потоки дохода, затратный подход *может* быть использован в качестве вторичного или подтверждающего подхода.

70.5. Первый этап применения этого метода требует вычисления затрат замещения. Это, как правило, затраты замещения имущества современным эквивалентом на соответствующую дату оценки. Исключение возникает, когда эквивалент оцениваемого имущества должен представлять собой его точную копию, чтобы обеспечить *участника* равнозначной полезностью, в этом случае затраты замещения будут являться затратами на воспроизводство или копирование объекта оценки, а не на замену его современным эквивалентом. Затраты замещения должны (по необходимости) отражать все сопутствующие расходы, такие как стоимость земли, инфраструктуры, затраты на проектирование, затраты финансирования и прибыль компании-застройщика объекта недвижимости, которые были бы понесены *участником* при создании эквивалентного актива.

70.6. Затраты на современный эквивалент *должны* затем, если это уместно, корректироваться в случае наличия физического, функционального, технологического и экономического устаревания (см. МСО 105 «*Подходы и методы оценки»,* раздел 80). Целью корректировки на устаревание является учет того, насколько менее ценным [по стоимости] рассматриваемое имущество может быть или было бы для его потенциального покупателя по сравнению с его современным эквивалентом. При расчете устаревания учитывается физическое состояние, функциональные возможности и экономическая полезность оцениваемого имущества в сравнении с его современным эквивалентом.

80. Особые соображения при оценке прав на недвижимое имущество

80.1. В следующих разделах рассматривается неполный перечень тем, имеющих отношение к оценке прав на недвижимое имущество.

(a) Иерархия прав (раздел 90).

(b) Арендная плата (раздел 100).

90. Иерархия прав

90.1. Различные виды прав на недвижимое имущество не исключают друг друга. Например, старшие права могут ограничиваться одним или несколькими производными правами. Владелец безусловного права может предоставить арендное право в отношении части или всех своих прав. Права аренды, предоставленные непосредственно владельцем абсолютного права, называются правами «главной аренды». За исключением случаев, когда это запрещено договором аренды, держатель права главной аренды может предоставить свое право в аренду частично или целиком третьей стороне, что будет обозначаться как [создание] права субаренды. По своей продолжительности право субаренды всегда будет короче права главной аренды, из которого оно создано, или будет иметь аналогичный срок действия.

90.2. Эти имущественные права будут иметь свои особенности, как представлено в следующих примерах:

(a) Хотя абсолютное право обеспечивает бессрочное полное право собственности, оно *может* ограничиваться влиянием подчиненных прав. Такие подчиненные права могут включать в себя договора аренды, ограничения, установленные предыдущим собственником, или ограничения, установленные законом;

(b) Право аренды будет существовать в течение определенного периода времени, в конце которого имущество переходит к держателю старшего права, на основании которого оно было создано. Договор об аренде обычно возлагает обязательства на арендатора, например, оплата аренды и других расходов. Он также *может* налагать условия или ограничения, например, в отношении того, как *может* быть использовано имущество или относительно какой-либо передачи права третьей стороне.

(c) Право пользования может сохраняться в течение неограниченного периода времени или быть ограничено определенными временными рамками. Действительность права может зависеть от осуществления держателем права платежей или от соблюдения некоторых других условий.

90.3. Исходя из вышеизложенного, при стоимостной оценке прав на недвижимое имущество необходимо определять характер прав, принадлежащих их владельцу, и отражать любые ограничения или обременения, возникающие по причине наличия других прав на данное имущество. Сумма стоимостей различных прав на данный объект имущества часто будет отличаться от стоимости необремененного старшего права.

100. Арендная плата

100.1. Рыночная арендная плата рассматривается в качестве базы оценки в МСО 104 *«Базы Оценки».*

100.2. При оценке старшего права на имущество, ограниченного арендой, или права, созданного арендой имущества, *оценщики должны* учитывать договорную арендную плату и рыночную арендную плату -- в тех случаях, когда последняя отличается от первой.

100.3. Договорной/контрактной арендной платой является арендная плата, уплачиваемая в соответствии с условиями фактической аренды. Она *может* быть фиксированной на весь срок аренды или переменной. Частота и база расчета переменной арендной платы будут изложены в договоре об аренде, и *должны* быть определены и поняты в целях установления величины общих выгод, поступающих арендодателю, и обязательств арендатора.

МСО 410 Недвижимое имущество на стадии строительства

Содержание	Пункты
Обзор	10
Введение	20
Базы оценки	30
Подходы и методы оценки	40
Сравнительный подход	50
Доходный подход	60
Затратный подход	70
Особые соображения в отношении объектов недвижимого имущества на стадии строительства	80
Метод остатка	90
Существующие Активы	100
Особые соображения в оценках для целей финансовой отчетности	110
Особые соображения в оценках для целей залогового кредитования	120

10. Обзор

10.1. Принципы, содержащиеся в Общих стандартах МСО 101 – 105, применяются и в оценках имущества на стадии строительства. Настоящий стандарт включает в себя только изменения, дополнительные требования или конкретные примеры в отношении того, как следует применять Общие стандарты к стоимостным оценкам, которые регулируются настоящим стандартом. При проведении оценки имущества на стадии строительства также *необходимо* следовать МСО 400 *«Права на недвижимое имущество»*.

20. Введение

20.1. В контексте настоящего стандарта имущество на стадии строительства определяется как права в тех случаях, когда требуется перестройка объекта имущества для достижения его наиболее эффективного использования или когда улучшения либо предусмотрены, либо находятся на стадии создания на дату оценки и включают в себя:

(a) строительство зданий;

(b) ранее не застроенную землю с создаваемой инфраструктурой;

(c) перестройку ранее застроенной земли;

(d) улучшения или изменения существующих зданий или строений,

(e) землю, выделенную под строительство в соответствии с узаконенным градостроительным планом, а также

(f) землю, выделенную под более ценное использование или более плотную застройку в соответствии с узаконенным градостроительным планом.

20.2. Проведение оценки имущества на стадии строительства может потребоваться для различных *целей*. *Оценщик* несет ответственность за понимание *цели* оценки. Неполный перечень примеров обстоятельств, при которых *может* потребоваться оценка имущества на стадии строительства, приводится ниже:

(a) при определении финансовой реализуемости предложенных проектов;

(b) как часть общего задания по проведению консультаций и сопровождению сделок по приобретению имущества и залоговому кредитованию;

(c) для целей налоговой отчетности часто требуются оценки имущества на стадии строительства для анализа адвалорного обложения;

(d) для судебных процессов, требующих анализа оценки в таких обстоятельствах, как споры акционеров и расчет компенсации за ущерб;

(e) для *целей* финансовой отчетности часто требуется оценка имущества на стадии строительства в связи с учетом сделок по объединению бизнеса, приобретению *активов* и продаж, а также анализа обесценения; а также

(f) в любых других установленных законом или правом случаях, при которых *может*

потребоваться оценка имущества на стадии строительства, таких как принудительные выкупы.

20.3. При оценке имущества на стадии строительства *оценщики должны* следовать требованиям стандарта, применяемого для данного вида *актива* или обязательства (например, МСО 400 *«Права на недвижимое имущество»*).

20.4. Остаточная стоимость или стоимость земли в имуществе на стадии строительства могут быть очень чувствительны к изменениям в допущениях или прогнозах, касающихся доходов или выручки, которые будут получены от завершенного проекта, или любых затрат на строительство, которые будут понесены. Это останется по-прежнему так, независимо от используемого метода или используемых методов или как бы ни усердно исследовали различные исходные данные, имеющиеся на дату оценки.

20.5. Подобная чувствительность также распространяется на влияние *значительных* изменений в затратах, связанных с проектом, или же в оценке текущей стоимости по завершении проекта. Если оценка требуется в связи с *целью,* в рамках которой *значительные* изменения стоимости за период действия проекта строительства *могут* вызывать озабоченность пользователя оценки (например, когда проводиться оценка в целях залогового кредитования или в целях установления целесообразности проекта), то *оценщик должен* привлечь внимание к потенциально неодинаковому влиянию возможных изменений либо в затратах на строительство, либо в конечной стоимости на рентабельность проекта и стоимость частично завершенного объекта. Проведение анализа чувствительности *может* быть полезным для этой *цели* при условии, что он сопровождается надлежащим объяснением.

30. Базы оценки

30.1. В соответствии с МСО 104 *«Базы оценки» оценщик должен* выбрать надлежащую (-ие) базу (базы) оценки при оценке имущества на стадии строительства.

30.2. Оценка имущества на стадии строительства зачастую включает *существенное* количество допущений и специальных допущений по поводу условий или статуса проекта после его завершения. Например, *могут* быть сделаны специальные допущения, что строительство завершено или что объект недвижимости полностью сдан в аренду. В соответствии с требованиями МСО 101 «*Задание на оценку», существенные* допущения и специальные допущения, использованные в оценке, *должны* быть доведены до сведения всех сторон, имеющих отношение к заданию на оценку, и *должны* быть согласованы и подтверждены в задании на оценку. Также *возможно* потребуется проявить особую осмотрительность, когда действия третьих сторон будут основываться на полученных в оценке результатах.

30.3. Нередко будет нецелесообразно или невозможно проверить каждую особенность имущества на стадии строительства, которая может оказать влияние на возможное будущее строительство, например, состояние грунта, которое еще предстоит исследовать. Когда дело обстоит именно так, может быть целесообразным сделать допущения (например, что не будет наблюдаться никакого аномального состояния грунта, которое привело бы к *значительному* увеличению затрат). Если такое допущение является допущением, которое бы не было сделано *участником*, то его необходимо будет представить в статусе специального допущения.

30.4. В ситуациях, когда с момента начала проекта на рынке произошли изменения, проект строительства *может* уже не представлять собой вариант наиболее эффективного использования земли. В таких обстоятельствах затраты на завершение проекта в его первоначально предложенном варианте *могут* перестать иметь отношение к оценке, поскольку покупатель на рынке будет либо сносить любые частично возведенные строения, либо адаптировать их к альтернативному проекту. Стоимость имущества на стадии строительства должна будет отражать текущую стоимость альтернативного проекта и затраты, и риски, связанные с завершением этого проекта.

30.5. Для некоторых объектов имущества на стадии строительства может случиться так, что их использование будет ограничиваться конкретным видом использования или хозяйственно-экономической деятельностью / торговой деятельностью, или же будет вводиться специальное допущение о том, что завершённый объект недвижимого имущества будет приносить доход на заданном устойчивом уровне. В таких случаях, если уместно, *оценщик должен* также соблюдать требования МСО 200 «*Бизнесы и права участия в них»* и, где это применимо, МСО 210 «*Нематериальные активы»*.

40. Подходы и методы оценки

40.1. К оценке права на недвижимое имущество *могут* быть применены три основных подхода, описанные в МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*. В отношении оценки имущества на стадии строительства существуют два основных подхода, а именно:

(a) сравнительный подход (см. раздел 50), а также

(b) метод остатка, который представляет собой сочетание сравнительного подхода, доходного подхода и затратного подхода (см. разделы 40 – 70). Он основывается на «полной стоимости [объекта] строительства» (gross development value) завершенного строительством объекта и вычете затрат на строительство и прибыли компании-застройщика объекта недвижимости с целью получения «остаточной стоимости» (residual value) имущества на стадии строительства (см. раздел 90).

40.2. При выборе подхода и метода оценки в дополнение к требованиям настоящего стандарта *оценщик должен* следовать требованиям МСО 105 «*Подходы и методы оценки»*, включая п. 10.3.

40.3. Выбор подхода к оценке для использования при проведении оценки будет зависеть от необходимой базы оценки, а также от конкретных фактов и обстоятельств, например, уровня текущих сделок, стадии разработки проекта и движений на рынках недвижимости с начала выполнения проекта, и всегда *следует* выбирать подход, наиболее подходящий к этим обстоятельствам. По этой причине крайне важно проявление суждений в выборе наиболее подходящего подхода.

50. Сравнительный подход

50.1. Некоторые виды имущества на стадии строительства могут быть в достаточной степени однородными и часто обмениваться на рынке, так что на рынке имеется достаточное количество данных, полученных в результате недавно совершенных продаж, для проведения непосредственного сравнения в тех случаях, когда требуется стоимостная оценка.

50.2. На многих рынках применение сравнительного подхода *может* быть весьма ограниченным в отношении оценки больших и более комплексных объектов имущества на стадии строительства или небольших объектов, для которых предполагается проведение разноплановых улучшений. Это происходит потому, что количество и объем переменных для разных объектов, фигурирующих в оценке, не дает возможность проводить прямое сравнение с учетом всех переменных путем надлежащей корректировки рыночных свидетельств (см. п. 20.5 МСО 105 «*Подходы и методы оценки»)*.

50.3. В отношении объектов имущества на стадии строительства, в которых начали осуществлять, но не завершили модернизацию, применение сравнительного подхода даже еще более проблематично. Такие объекты имущества на стадии строительства редко передаются между *участниками* в их частично завершенном состоянии, кроме случаев их передачи в составе имущества организации или в случаях неплатежеспособности или банкротства продавца, когда по этой причине проект не может быть завершен. Даже в том маловероятном случае, когда имеются сведения, подтверждающие, что сделка передачи другого частично завершенного объекта близка к дате оценки, степень завершенности работ, несомненно, будет отличаться, даже если объекты имущества на стадии строительства были в остальном похожими.

50.4. Сравнительный подход *может* также быть уместен для определения стоимости завершенного объекта недвижимости как одной из исходных переменных при применении метода остатка, который подробнее разъясняется в разделе о методе остатка (см. раздел 90).

60. Доходный подход

60.1. Определение остаточной стоимости объекта недвижимости на стадии строительства на некоторых рынках *может* включать применение той или иной модели денежных потоков.

60.2. Доходный подход *может* также подходить для определения стоимости завершенного объекта как одной из исходных переменных, необходимых в рамках применения метода остатка, который более полно разъясняется в разделе о методе остатка (см. раздел 90).

70. Затратный подход

70.1. Определение затрат на строительство является ключевым компонентом остаточного подхода [т.е. метода остатка] (см. пункт 90.5).

70.2. Затратный подход *может* также применяться исключительно в качестве средства выражения стоимости объекта недвижимости на стадии строительства, такого как предполагаемое строительство здания или другого сооружения, для которого по завершении не будет существовать активного рынка.

70.3. Затратный подход основан на экономическом принципе, согласно которому покупатель не заплатит за *актив* больше, чем сумма затрат на создание а*ктива* равной полезности. При применении этого принципа к оценке объекта недвижимости на стадии строительства *оценщик должен* учитывать затраты, которые понес бы предполагаемый покупатель при приобретении схожего *актива,* обладающего потенциалом получения такой же прибыли от строительства, которую можно было бы получить от завершения строительства оцениваемого объекта недвижимости. Тем не менее, если только не имеется необычных обстоятельств, влияющих на оцениваемый объект недвижимости на

стадии строительства, процесс анализа предполагаемого строительства и определения ожидаемых затрат на гипотетическую альтернативу фактически повторит либо сравнительный подход, либо описанный выше метод остатка, который можно непосредственно применить к оцениваемому объекту недвижимости.

70.4. Другая трудность в применении затратного подхода к оценке объекта недвижимости на стадии строительства состоит в определении уровня прибыли, которым и представляется его «полезность» для предполагаемого покупателя. Несмотря на то, что компания-застройщик объекта недвижимости *может* иметь целевую прибыль в начале реализации проекта, обычно фактическая прибыль определяется стоимостью объекта недвижимости по его завершению. Более того, по мере того, как строительство объекта недвижимости приближается к завершению, вероятно, что некоторые из рисков, связанных со строительством, уменьшатся, что может повлиять на требуемую покупателем отдачу. Если только не будет зафиксирована согласованная цена [на реализацию объекта по завершению], прибыль не определяется затратами, понесенными в процессе приобретения земли и создания улучшений.

80. Особые соображения в отношении объектов недвижимого имущества на стадии строительства

80.1. В следующих разделах рассматривается неполный перечень тем, относящихся к оценке имущества на стадии строительства:

(a) Метод остатка (раздел 90).
(b) Существующий *актив* (раздел 100).
(c) Особые соображения в оценках для целей финансовой отчетности (раздел 110).
(d) Особые соображения в оценках для целей залогового кредитования (раздел 120)

90. Метод остатка

90.1. Метод остатка называется так потому, что он указывает на остаточную сумму после вычета всех известных или ожидаемых затрат, необходимых для завершения строительства, из ожидаемой стоимости проекта при его завершении после рассмотрения рисков, связанных с завершением проекта. Результат таких расчетов называется «остаточной стоимостью» (residual value)[2]. Остаточная стоимость, полученная с использованием метода остатка, *может* быть равна рыночной стоимости имущества на стадии строительства в его текущем состоянии, но *может* и быть не равна ей.

90.2. Остаточная стоимость может быть очень чувствительной к относительно небольшим изменениям в прогнозируемых денежных потоках, и специалист-практик *должен* провести отдельный анализ чувствительности для каждого *значимого* фактора.

90.3. При использовании этого метода необходимо проявлять осторожность из-за чувствительности результата к изменениям во многих исходных данных, которые не *могут* быть точно установлены на дату оценки, и поэтому должны оцениваться с использованием допущений.

90.4. Модели, используемые для применения метода остатка, значительно отличаются по уровню своей сложности и детализации, при этом в более изощренных моделях учитывается большая детализация исходных данных, многоэтапность стадий строительства и применяются комплексные аналитические инструменты. Наиболее подходящая модель будет зависеть от объема, продолжительности и сложности предполагаемого строительства.

90.5. При применении метода остатка *оценщику следует* учесть и провести оценивание обоснованности и надежности следующих данных, полученных из:

(a) источника информации о любом предполагаемом здании или строении, например, любые планы и спецификации, на которые будут полагаться при оценке, а также
(b) любого источника информации о затратах на строительство и других затратах, которые будут понесены при завершении проекта, и которые будут использоваться в оценке.

90.6. Следующие основные элементы потребуют анализа при применении рассматриваемого метода к оценке рыночной стоимости имущества на стадии строительства или, если требуется другая база оценки, то также может потребоваться использование альтернативных исходных переменных.

(a) Стоимость недвижимого имущества по завершении строительства (completed property value);
(b) Затраты на строительство;

[2] Остаточную стоимость в этом смысле не следует путать ни с терминальной (постпрогнозной) стоимостью, используемой в оценках бизнеса по методу ДДП, ни со стоимостью актива, предполагаемой в конце срока его полезного использования организацией, либо с бухгалтерской остаточной стоимостью. (Прим. ред.)

(c) Вознаграждения консультантов;
(d) Маркетинговые затраты;
(e) График проведения работ;
(f) Затраты на финансирование;
(g) Девелоперская прибыль;
(h) Ставка дисконтирования.

Стоимость завершенного объекта недвижимого имущества

90.7. На первом этапе необходимо оценить стоимость соответствующего права в недвижимом имуществе после условного завершения строительного проекта, которая *должна* быть определена в соответствии с МСО 105 *«Подходы и методы оценки»*.

90.8. Независимо от методов, применяемых в рамках сравнительного подхода, либо доходного подхода, *оценщик должен* принять одно из двух основных исходных допущений:

(a) расчетная рыночная стоимость объекта по завершению базируется на рыночных ценах, существующих на дату оценки, при специальном допущении о том, что проект уже был завершен в соответствии с определёнными планами и техническими условиями (спецификациями), или
(b) расчетная рыночная стоимость объекта по завершению основывается на специальном допущении о том, что проект будет завершен в соответствии с определёнными планами и спецификациями к его предполагаемой дате завершения.

90.9. Рыночная практика и наличие соответствующих данных должны определять, какое из этих допущений является более подходящим. Однако важна ясность в вопросе, какие цены используются: существующие рыночные цены или их прогнозные значения.

90.10. Если используется расчётная полная стоимость строительства (gross development value), то *следует* четко оговорить, что она основывается на специальных допущениях, которые *участник* будет делать на основе информации, доступной на дату оценки.

90.11. Важно также проследить, чтобы при расчете остаточной стоимости использовались непротиворечивые допущения, т. е. если используются текущие (существующие) рыночные цены, тогда также *следовало бы* использовать текущие затраты, а ставки дисконтирования получать на основе анализа текущих цен.

90.12. Если существует заключенный и действующий договор о предварительной продаже или предварительной аренде, который будет обусловливаться завершением проекта или соответствующей его части, то его следует учитывать при оценке завершенного объекта недвижимого имущества. *Следует* предпринять меры для того, чтобы определить, соответствуют ли цены в договоре о предварительной продаже, либо арендные ставки и другие условия в договоре предварительной аренды ценам/ ставкам, которые могли бы быть согласованы *участниками* на дату оценки.

90.13. Если соответствующие условия не репрезентативны в отношении реального рынка, то *возможно* придется сделать корректировки в оценке.

90.14. Было бы также целесообразно установить, могут ли эти договоры быть переданы покупателю соответствующего права в объекте недвижимого имущества на стадии строительства до завершения проекта.

Затраты на строительство

90.15. Необходимо определить затраты на все работы, которые необходимо выполнить на дату оценки для завершения проекта согласно его определенной спецификации. В тех случаях, когда работы еще не начались, эти затраты будут включать в себя [затраты на] любые подготовительные работы, необходимые до заключения основного контракта на строительство, например, затраты на получение предписанных законом разрешений, снос или работы нулевого цикла за пределами строительной площадки.

90.16. В случае, когда работы уже начались или вскоре начнутся, как правило, уже имеется заключённый и действующий договор или договора, в котором (которых) будет содержатся независимое подтверждение объема затрат. Однако, если таких заключённых и действующих договоров/контрактов не имеется или фактические затраты по контракту не соответствуют затратам, которые были бы согласованы на рынке на дату оценки, тогда *возможно* потребуется оценочно подсчитать затраты, отражая при этом разумные ожидания *участников* на дату оценки по поводу таких возможных затрат.

90.17. Выгоды от любой работы, выполненной до даты оценки, будут отражены в стоимости, но не будут определять эту стоимость. Аналогичным образом, предыдущие платежи по фактическому контракту на строительство за работы, завершенные до даты оценки, не имеют отношения к текущей стоимости.

90.18. И, напротив, если платежи по контракту на строительство привязаны к выполненной работе, суммы, причитающиеся к оплате за работу, еще не выполненную на дату оценки, *могут* быть лучшим свидетельством затрат на строительство, необходимых для завершения работы.

90.19. Однако расходы по контрактам *могут* включать специальные требования конкретного конечного пользователя, и поэтому *могут* не отражать общие требования *участников*.

90.20. Более того, если имеется существенный риск, что договор не *может* быть исполнен (например, из-за конфликта или неплатежеспособности одной из сторон), то *может* оказаться более целесообразным отразить затраты на привлечение нового подрядчика для завершения невыполненной работы.

90.21. При оценке частично завершенного объекта недвижимого имущества на стадии строительства нецелесообразно полагаться исключительно на предполагаемые затраты и доходы, содержащиеся в любом плане реализации проекта или технико-экономическом обосновании, разработанном в начале выполнения проекта.

90.22. Как только начнутся работы по проекту, окажется, что это -- не надежный инструмент для определения стоимости, поскольку исходные данные будут уже являться историческими данными. Аналогичным образом, подход, основанный на расчете процентной доли проекта, завершенной до даты оценки, вряд ли будет уместен для определения текущей рыночной стоимости.

Вознаграждения консультантов

90.23. Сюда входят расходы на юристов и консультантов, которые в разумных пределах понесут *участники* на различных этапах в течение периода выполнения проекта до его завершения.

Маркетинговые затраты

90.24. Если не предвидеться конкретно известного покупателя или арендатора для завершенного проекта, то, как правило, будет целесообразно предусмотреть расходы, необходимые для проведения соответствующего маркетинга, и любые комиссионные, связанные с арендой, а также затраты на консультантов, понесенные в связи с маркетингом, которые не были включены в рамках пункта 90.23.

График проведения работ

90.25. Необходимо рассмотреть продолжительность проекта с даты оценки до предполагаемой даты физического завершения проекта, наряду с поэтапной росписью оттоков всех денежных средств в целях покрытия расходов на строительство, оплату услуг консультантов и т. д.

90.26. Если еще не имеется заключённого и действующего договора купли-продажи на соответствующее право в объекте недвижимого имущества на стадии строительства после его практического завершения, то *следует* определить некоторую продолжительность маркетингового периода, который обычно потребуется после завершения строительства до тех пор, пока не будет завершена продажа.

90.27. Если недвижимое имущество после завершения объекта будет удерживаться для инвестиций и если еще не были заключены договоры о предварительной аренде, необходимо принять в расчёт время, требуемое для достижения стабилизированного уровня заполняемости (т.е. период, необходимый для достижения реалистичного долгосрочного уровня заполняемости). Что касается объекта, в котором будут отдельные помещения для сдачи в аренду, стабилизированный уровень заполняемости для него может быть менее 100 процентов, если рыночный опыт указывает, что некоторое количество помещений, как можно ожидать, будет не занятым, и *следует* учесть резерв на покрытие затрат, которые может понести владелец в течение этого периода, в частности, дополнительные маркетинговые затраты, стимулы-вознаграждения арендаторам, расходы на обслуживание и / или невозмещаемые коммунальные расходы.

Затраты на финансирование

90.28. Соответствующие затраты представляют собой затраты на финансирование проекта с даты оценки и до завершения проекта, включая любой период, необходимый после физического завершения объекта либо с целью продажи прав на него, либо достижения стабильной его заполняемости. Поскольку кредитор *может* осознавать, что риски во время строительства существенно отличаются от рисков после завершения строительства, то *может* также потребоваться отдельно рассмотреть финансовые затраты в течение каждого такого периода. Даже если предприятие намеревается самостоятельно финансировать проект, *следует* сделать поправку на процентные платежи по ставке, которая была бы доступной на рынке на дату оценки для *участника* при получении

кредитов в целях финансирования завершения проекта.

Девелоперская прибыль

90.29. *Следует* учитывать прибыль от строительства или доход, который необходим покупателю объекта недвижимого имущества на стадии строительства на рынке, чтобы пойти на риск, связанный с завершением проекта его строительства на дату оценки. Такая прибыль или доход будет включать риски, связанные с получением ожидаемого дохода или капитальной стоимости от продажи после физического завершения проекта.

90.30. Такая целевая прибыль может быть выражена в виде единой суммы, либо быть выражена как процентная отдача на понесенные расходы, либо как процент от ожидаемой стоимости проекта по завершению, или как ставка отдачи. Рыночная практика для рассматриваемого вида имущества обычно указывает на наиболее подходящий вариант. Сумма прибыли, которая требуется, будет отражать уровень риска, который принимает на себя потенциальный покупатель на дату оценки, и будет меняться в соответствии с такими факторами, как:

(a) этап, которого проект достиг на дату оценки. Проект, который близится к завершению, как правило, рассматривается как менее рискованный, чем проект на ранней стадии, за исключением ситуаций, когда сторона, участвующая в строительстве, является неплатежеспособной,

(b) то, имеется ли уже покупатель или арендатор на завершаемый проект; а также

(c) размер и предполагаемый оставшийся срок реализации проекта. Чем больше срок реализации проекта, тем больше риск, вызванный колебаниями будущих затрат и поступлений и меняющимися экономическими условиями в целом.

90.31. Ниже приведены характерные факторы, которые *возможно* потребуется учитывать при проведении оценки относительных рисков в связи с завершением проекта строительства:

(a) непредвиденные осложнения, которые увеличивают затраты на строительство,

(b) возможность задержек в процессе реализации контракта, вызванных неблагоприятными погодными или другими факторами, не зависящими от застройщика,

(c) задержки в получении предписанных законом разрешений,

(d) неисполнение обязательств поставщиками,

(e) риски, связанные с предоставлением прав, и изменения в правах в течение периода строительства,

(f) изменения в нормативной базе, а также

(g) задержки с нахождением покупателей или арендаторов на построенный объект строительства.

90.32. В то время как все вышеперечисленные факторы будут оказывать влияние на воспринимаемый риск в отношении как проекта, так и прибыли, которую надеется получить покупатель объекта недвижимого имущества, находящегося на стадии строительства, *следует* принять меры, чтобы избежать двойного счета в тех случаях, когда непредвиденные расходы уже были отражены либо в модели определения остаточной стоимости, либо в рисках, заложенных в ставке дисконтирования, которую используют для приведения будущих денежных потоков к их приведенной стоимости.

90.33. Риск расчетной стоимости завершенного проекта строительства, меняющейся в связи с изменением рыночной конъюнктуры в течение всего срока реализации проекта, как правило, отражается в ставке дисконтирования или капитализации, используемой для оценки завершенного проекта.

90.34. Прибыль, ожидаемая владельцем права в имуществе на стадии строительства в начале проекта строительства, будет меняться в зависимости от периода оценки его права в проекте после начала строительства. В оценке *следует* отразить те риски, которые еще остаются на дату оценки, и те дисконты или отдачи, которые требовались бы покупателю частично завершенного проекта для его успешного завершения.

Ставка дисконтирования

90.35. Для получения показателя стоимости недвижимого имущества на стадии строительства на дату оценки с использованием метода остатка необходимо применять ставку дисконтирования ко всем будущим денежным потокам с целью получения их чистой приведенной стоимости. Эта ставка дисконтирования *может* быть получена с использованием целого ряда методов (см. МСО 105 «*Подходы и методы оценки»,* пункты 50.29-50.31).

90.36. Если денежные потоки основаны на стоимостях и затратах, которые являются текущими по состоянию на дату оценки, *следует* рассмотреть риск их изменения в период между датой оценки и

ожидаемой датой завершения проекта и отразить его в ставке дисконтирования, используемой для определения приведенной стоимости. Если денежные потоки основаны на предполагаемых/прогнозных стоимостях и затратах, то *следует* рассмотреть риск того, что такие прогнозы могут оказаться неточными, и также отразить его в ставке дисконтирования.

100. Действующий *актив*

100.1. При оценке недвижимого имущества на стадии строительства необходимо установить пригодность рассматриваемого недвижимого имущества для предполагаемого строительства. Некоторые вопросы *могут* быть понятны *оценщик*у в силу его знаний и опыта, но для ответов на какие-то вопросы *может* потребоваться информация или отчеты других специалистов. Моменты, которые обычно необходимо учитывать в конкретном исследовании при проведении оценки недвижимого имущества на стадии строительства до начала проекта, включают в себя:

(a) имеется ли рынок для предполагаемого объекта строительства,
(b) представляет ли предполагаемое строительство наиболее эффективное использование недвижимого имущества на текущем рынке,
(c) существуют ли другие нефинансовые обязательства, которые необходимо учитывать (политические или социальные критерии),
(d) установленные по закону разрешения или зонирование, включая любые условия или ограничения в отношении разрешенного строительства,
(e) ограничения, обременения или условия, налагаемые на соответствующие права по частному договору,
(f) права на доступ к общественным дорогам или другим общественным местам,
(g) геотехнические условия, включая возможность загрязнения или других экологических рисков,
(h) наличие необходимых коммунальных услуг и требования к их предоставлению или совершенствованию, например, водоснабжение, канализация и энергоснабжение,
(i) необходимость каких-либо усовершенствований инфраструктуры за пределами строительной площадки и права, необходимые для выполнения этой работы,
(j) любые археологические ограничения или необходимость проведения археологических исследований,
(k) устойчивое развитие и любые требования *заказчиков* в отношении экологичного строительства,
(l) экономические условия и тенденции и их потенциальное влияние на затраты и поступления в течение периода строительства,
(m) текущее и прогнозируемое предложение и спрос на предполагаемое будущее использование,
(n) доступность финансирования и затраты по его привлечению,
(o) ожидаемое время, необходимое для решения подготовительных вопросов до начала строительных работ, с целью завершения работ и, если это уместно, для сдачи в аренду или продажи завершенного объекта,
(p) любые другие риски, связанные с предполагаемым строительством.

100.2. Если реализация проекта уже началась, то, как правило, потребуются дополнительные запросы на получение информации или исследования в отношении заключенных договоров на разработку проекта, его строительства и надзора за строительством.

110. Особые соображения в оценках для целей финансовой отчетности

110.1. Методика бухгалтерского учета недвижимого имущества на стадии строительства может быть различной в зависимости от того, как отчитывающаяся организация классифицирует рассматриваемое недвижимое имущество (например, удерживается ли оно для продажи, для использования собственником или же как инвестиционное имущество). Это может повлиять на требования, предъявляемые к оценке, и поэтому классификация и соответствующие требования к бухгалтерскому учету объекта должны быть определены до выбора соответствующего метода оценки.

110.2. Финансовая отчетность, как правило, подготавливается исходя из допущения о том, что экономический субъект является «действующим предприятием». Поэтому обычно принято считать, что любые контракты/договора (например, в отношении строительства объекта недвижимого имущества или в отношении его продажи или сдачи в аренду после завершения строительства) будут переданы покупателю при гипотетической обменной сделке, даже если эти контракты не *могут* быть переданы при фактическом обмене. Исключением может служить то, что на дату оценки имелись свидетельства чрезвычайного риска неисполнения обязательств одной из сторон контракта.

120. Особые соображения в оценках для целей залогового кредитования

120.1. Надлежащей базой оценки для целей залогового кредитования обычно является рыночная стоимость. Однако при рассмотрении стоимости имущества на стадии строительства *следует* иметь в виду вероятность того, что любые действующие договора, например, на строительство или на продажу или аренду завершенного проекта, *могут* стать недействительными или могут быть аннулированы в случае, если одна из сторон попадает под формальную процедуру банкротства. Далее *следует* учитывать любые договорные обязательства, которые могут оказать существенное влияние на рыночную стоимость. Поэтому *возможно* будет целесообразным особо отметить риск для кредитора, связанный с тем, что предполагаемый покупатель рассматриваемого объекта недвижимого имущества может не приобрести выгоды от действующих строительных договоров / или договоров предварительной аренды или предварительной продажи, а также любых связанных с ними поручительств и гарантий, в случае невыполнения кредитных обязательств заемщиком.

МСО 500 Финансовые Инструменты

Содержание

Обзор	10
Введение	20
Базы оценки	30
Подходы и методы оценки	40
Сравнительный подход	50
Доходный подход	60
Затратный подход	70
Особые соображения, связанные с финансовыми инструментами	80
Исходные данные для оценки	90
Корректировки на кредитный риск	100
Ликвидность и рыночная активность	110
Механизм контроля оценки и ее объективность	120

10. Обзор

10.1. Принципы, содержащиеся в Общих стандартах, распространяются и на оценку финансовых инструментов. Настоящий стандарт включает только изменения, дополнительные требования или конкретные примеры, которые относятся к тому, как следует применять Общие стандарты к оценкам, на которые распространяется действие настоящего стандарта.

20. Введение

20.1. Финансовый инструмент - это контракт, который создает права или обязательства на получение или уплату денежных средств или других финансовых вознаграждений для указанных в нем сторон. Такие инструменты включают, в частности, производные инструменты или другие условные инструменты, гибридные инструменты, инструменты с фиксированным доходом, структурированные продукты и долевые финансовые инструменты, но не ограничиваются указанным. Финансовый инструмент может также быть создан посредством комбинации других финансовых инструментов в портфеле для достижения конкретного чистого финансового результата.

20.2. Оценки финансовых инструментов, проводимые в соответствии с МСО 500 «*Финансовые инструменты*», могут быть выполнены для различных *целей*, включая следующие случаи (но не ограничиваясь ими):

(a) приобретения, слияния и продажи предприятий (бизнеса) или частей бизнеса;
(b) купли-продажи;
(c) финансовой отчетности;
(d) соблюдения законодательных или нормативных требований (с учетом любых особых требований, установленных соответствующим органом);
(e) внутренние процедуры управления рисками и проверки на соответствие;
(f) обложения налогом, а также
(g) судебные разбирательства.

20.3. Для определения и оценивания соответствующей рыночной информации, доступной по идентичным или сопоставимым инструментам, требуется глубокое понимание оцениваемого инструмента. Такая информация включает в себя информацию о ценах в недавних сделках с рассматриваемым или же аналогичным инструментом, о котировках у брокеров или от служб ценовой информации, о кредитных рейтингах, доходности, волатильности, об индексах, а также любые другие исходные данные, относящиеся к процессу оценки.

20.4. Когда холдинговая структура проводит оценки, которые предназначены для использования внешними инвесторами, регулятивными органами или другими организациями, с целью соблюдения требования о подтверждении идентификационных данных и статуса *оценщика* в соответствии с МСО 101 «*Задание на оценку»* (пункт 20.3. (a)) необходимо делать ссылку на имеющиеся средства и методы контроля – как это требуется согласно МСО 500 «*Финансовые инструменты» (*пункты 120.1-120.3, относящиеся к средствам и методам контроля).

20.5. В целях соблюдения требований об идентификации оцениваемого *актива* или обязательства (МСО 101 «*Задание на оценку»*, пункт 20.3 (d)), *необходимо* принять во внимание следующие вопросы:

(a) класс или классы подлежащих оценке инструментов,
(b) должна ли оценка относиться к отдельным инструментам или к портфелю инструментов;
(c) единица учёта.

20.6. В пунктах 20.2-20.4 МСО 102 *«Проводимые исследования и соответствие стандартам»* предусмотрено, что исследования, необходимые для обоснования оценки, *должны* проводиться на надлежащем уровне с учетом *цели* оценочного задания. Для обоснования этих исследований необходимо накопить достаточное количество информации, собранной *оценщиком* и / или предоставленной надежной и заслуживающей доверия третьей стороной. В целях соблюдения этих требований необходимо учесть следующее:

(a) Все рыночные данные, используемые или рассматриваемые как исходные данные в процессе оценки, *должны* быть поняты и, при необходимости, перепроверены.
(b) Любая модель, используемая для оценки стоимости финансового инструмента, должна быть выбрана так, чтобы надлежащим образом отражать договорные условия и экономические характеристики финансового инструмента.
(c) Если будут доступны наблюдаемые цены в отношении аналогичных финансовых инструментов или иные наблюдаемые связанные с ними исходные переменные, полученные с рынка, то *следует* корректировать такие подразумеваемые исходные данные в отношении сопоставимой(ых) цены (цен) и / или иные наблюдаемые исходные данные с целью отражения договорных и экономических характеристик, присущих оцениваемому финансовому инструменту.
(d) Там, где это возможно, лучше использовать несколько разных подходов к оценке. Если между подходами к оценке наблюдается разница в стоимости, *оценщик* должен объяснить и задокументировать соответствующие разницы в стоимости.

20.7. Для соблюдения требования пункта 20.1 МСО 103 *«Составление отчета об оценке»,* связанного с предоставлением информации о подходе (-ах) к оценке и ее обосновании, обязательно следует уделить внимание соответствующей степени детализации отчета. Требование о предоставлении такой информации в отчете об оценке будет отличаться в зависимости от рассматриваемой категории финансовых инструментов. Следует представлять достаточное количество информации, которая позволит пользователям отчета понять характер каждого класса оцениваемого инструмента и основные факторы, влияющие на стоимость. *Необходимо* избегать предоставления информации, которая мало вносит в понимание пользователями оценки характера активов или обязательств или затрудняет понимание основных факторов, влияющих на их стоимость. При определении соответствующей степени детализации предоставляемой информации *следует* учитывать следующее:

(a) Существенность/Материальность: стоимость инструмента или класса инструментов в сравнении с общей стоимостью оцениваемых *активов* и обязательств (или портфеля) холдинговой структуры.
(b) Неопределенность: Стоимость инструмента *может* характеризоваться *существенной* неопределенностью на дату оценки, которая связана с характером инструмента, используемой моделью, либо входными данными и аномалиями рынка. *Следует* раскрыть причину и характер любой существенной неопределенности.
(c) Сложность: Чем более комплексен оцениваемый инструмент, тем выше необходимый уровень детализации для выявления и объяснения допущений и исходных данных, влияющих на его стоимость.
(d) Сопоставимость: С течением времени характер инструментов, которые будут представлять особый интерес для пользователей оценки, *может* поменяться. Практическая ценность отчета об оценке или любой другой ссылки на оценку повышается, если они будут отражать потребности пользователей в информации по мере изменения рыночных условий. Однако, чтобы представленная информация была осмысляемой, она *должна бы* обеспечивать возможность проведения сравнений с предыдущими периодами.
(e) Базовые активы: Если денежные потоки по финансовому инструменту создаются или обеспечиваются определенными базовыми *активами* или обязательствами, *необходимо* рассмотреть соответствующие факторы, которые оказывают влияние на стоимость базового актива, чтобы помочь пользователям оценки понять, как данная стоимость базового актива влияет на расчётную стоимость оцениваемого финансового инструмента.

30. Базы оценки

30.1. В соответствии с МСО 104 «*Базы оценки» оценщик* должен выбрать соответствующую (-ие) базу (базы) оценки при проведении оценки финансовых инструментов.

30.2. Зачастую оценки финансовых инструментов проводятся с использованием баз оценки, определенных органами/ организациями, отличными от МССО (некоторые из них упоминаются в МСО 104 «*Базы оценки*»), и ответственность *оценщика* заключается в понимании и следовании правилам, прецедентному праву, налоговому законодательству и другим интерпретационным документам, имеющим отношение к таким базам оценки на дату оценки.

40. Подходы и методы оценки

40.1. При выборе подхода и метода оценки в дополнение к требованиям, изложенным в настоящей главе, *оценщик должен* следовать требованиям МСО 105 «*Подходы и методы оценки*».

40.2. При проведении оценки финансовых инструментов *можно* применять три подхода к оценке, описанные в МСО 105 «*Подходы и методы оценки*».

40.3. Различные методы оценки, используемые на финансовых рынках, основываются на вариациях сравнительного подхода, доходного подхода или затратного подхода, которые описаны в МСО 105 «*Подходы и методы оценки*». В настоящем стандарте описываются широко используемые методы и вопросы, которые необходимо учитывать, или исходные данные, которые необходимы для применения этих методов.

40.4. При использовании определенного метода или модели оценки важно убедиться, что, когда это возможно, постоянно проводится ее калибровка (выверка) на основании наблюдаемых рыночных данных – с целью гарантии того, что соответствующая модель будет отражать текущие рыночные условия. По мере изменения условий на рынке *может* оказаться необходимым либо перейти на более подходящую (-ие) модель (модели), либо модифицировать существующую модель и провести повторную ее калибровку и / или ввести дополнительные корректировки в исходные переменные оценки. Такие корректировки *следует* делать для обеспечения соответствия с требуемой базой оценки, которая, в свою очередь, определяется *целью* оценки; см. «*Принципы МСО*».

50. Сравнительный подход

50.1. Цена, полученная на торгах на ликвидной бирже по состоянию на дату оценки, или на весьма близкую к ней дату, обычно является наилучшим показателем рыночной стоимости пакета идентичного инструмента. В случаях, когда отсутствуют приемлемые недавние сделки, свидетельства котировок (цены предложения) или консенсус-оценки, либо данные из частных [т.е. совершенных в обход биржи] сделок, *могут* также оказаться полезными.

50.2. *Может* потребоваться внести корректировки в информацию о ценах, если наблюдаемый инструмент отличается от оцениваемого или если информация недостаточно свежая, чтобы являться актуальной. Например, если в отношении аналогичных инструментов, отличающихся от оцениваемого инструмента одной или несколькими характеристиками, будет доступна наблюдаемая цена, тогда подразумеваемые (выведенные из такой сопоставимой наблюдаемой цены) исходные переменные должны корректироваться с целью отражения конкретных условий, связанных с оцениваемым финансовым инструментом.

50.3. При опоре на цены, полученные от того или иного котировального агентства (pricing service), *оценщик должен* понимать, каким образом была определена соответствующая цена.

60. Доходный подход

60.1. Стоимость финансовых инструментов может быть определена с использованием метода дисконтированных денежных потоков. Условия инструмента либо определяют размер недисконтированных денежных потоков, либо позволят оценить его**.** В характеристиках-условиях финансового инструмента обычно указывается следующее:

(a) время возникновения денежных потоков, т. е. время, когда экономический субъект ожидает возникновения денежных потоков, имеющих отношение к оцениваемому инструменту;

(b) определение денежных потоков, например, применимая процентная ставка для долгового инструмента или для производных инструментов то, каким образом вычисляются денежные потоки относительно цен базовых инструментов или индекса (индексов);

(c) сроки и условия любых опционов в договоре, например, являются ли такие опционы путами или коллами, опционами предоплаты, продления или опционами на конвертацию;

(d) защита прав сторон по инструменту, например, условия, относящиеся к кредитному риску долговых инструментов, либо приоритетность или очередность требований по отношению к

другим удерживаемым инструментам.

60.2. При определении соответствующей ставки дисконтирования необходимо оценить ставку отдачи, которая потребуется по данному инструменту для компенсации временной стоимости денег и потенциальных дополнительных рисков, включая (но не ограничиваясь) следующим:

(a) условиями по данному инструменту, например, очередность;
(b) кредитным риском, т. е. неопределенности, связанные с возможностью контрагента проводить платежи в установленный срок;
(c) ликвидностью и рыночной реализуемостью данного инструмента;
(d) риском изменений нормативно-правовой среды; а также
(e) налоговым статусом инструмента.

60.3.В тех случаях, когда будущие денежные потоки по инструменту не основываются на фиксированных договорных суммах, то для определения необходимых исходных данных потребуется рассчитать ожидаемые денежные потоки. Определение ставки дисконтирования *должно* отражать риски денежных потоков и соответствовать им. Например, если ожидаемые денежные потоки измеряются за вычетом убытков по кредитному риску, то ставка дисконтирования также *должна* быть уменьшена на компонент кредитного риска. В зависимости от *цели оценки* исходные данные и допущения модели денежного потока должны отражать либо предположения *участников*, либо параметры, основанные на текущих ожиданиях или целевых показателях держателя инструмента. Например, если *целью оценки* является определение рыночной стоимости, либо справедливой стоимости в соответствии с ее определением в МСФО, то в допущениях *следует* отражать точку зрения *участников***.** Если *цель* заключается в измерении результативности активов относительно установленных руководством критериев, например, целевой внутренней ставки отдачи, то *могут* оказаться целесообразными альтернативные допущения.

70. Затратный подход

70.1. При применении затратного подхода *оценщики должны* следовать руководству, содержащемуся в МСО 105 «*Подходы и методы оценки» (*пункты 70.1-70.14).

80. Особые соображения, связанные с финансовыми инструментами

80.1. В следующих разделах рассматривается неполный список тем, относящихся к оценке финансовых инструментов:

(a) Исходные данные для оценки (раздел 90)
(b) Кредитный риск (раздел 100)
(c) Ликвидность и рыночная активность (раздел 110)
(d) Механизм контроля (раздел 120).

90. Исходные данные для оценки

90.1. В соответствии с МСО 105 «*Подходы и методы оценки»* (пункт 10.7) понимание любого массива данных, определяющего исходную переменную, используемую для проведения оценки, включая понимание источников данных и того, как осуществлялась корректировка исходных данных поставщиком такого массива (если она осуществлялась), является принципиальным для определения степени доверия к использованию рассматриваемой переменной.

90.2. Исходные данные для проведения оценки *могут* поступать из различных источников. Часто используемыми источниками исходных данных являются брокерские котировки, агентства консенсус-оценок, цены сопоставимых инструментов, полученные от третьих сторон, и службы информации о рыночных ценах. Исходные переменные, необходимые для оценки, часто могут быть выведены подразумеваемым образом из таких наблюдаемых цен, равно как и из данных по волатильности и доходности.

90.3. При определении валидности брокерских котировок как свидетельства ценообразования актива *участниками оценщику следует* учитывать следующее:

(a) Брокеры, как правило, формируют рынки и предоставляют котировки в отношении более популярных инструментов, не охватывая менее ликвидные инструменты. Поскольку со временем ликвидность инструментов часто снижается, котировки по более старым инструментам *может* быть труднее обнаружить.
(b) Брокеры занимаются торговлей, а не обоснованием оценок, и у брокеров мало стимулов для исследования индикативной котировки с той же тщательностью, как если бы речь шла о

фактической (исполняемой) котировке. Необходимо, чтобы *оценщик* понимал, является ли брокерская котировка обязательной для исполнения или же не имеющей обязательной силы, теоретической котировкой. В том случае, если котировки не имеют обязательной силы, оценщику необходимо собрать дополнительную информацию, чтобы понять, стоит ли котировку корректировать или исключить из оценки.

(c) Существует закономерный конфликт интересов, когда брокер выступает контрагентом по инструменту.

(d) У брокеров имеется стимул для оказания содействия торговле.

90.4. Деятельность агентств консенсус-оценок заключается в сборе информации о ценах на инструмент от различных участвующих подписчиков**.** Эти ресурсы отражают набор котировок из различных источников -- иногда с корректировкой, чтобы свести на нет какое-то смещение выборки. Это устраняет проблемы, связанные с конфликтом интересов, возникающие у отдельных брокеров. Однако, как и в случае с брокерской котировкой, *может* оказаться невозможным найти подходящие исходные данные для всех инструментов на всех рынках. Кроме того, несмотря на свое название, еще не факт, что консенсусная цена *может* действительно оказаться «консенсус»-прогнозом, и она в большей степени представляет собой статистическую оценку недавних рыночных сделок или котировочных цен. Поэтому *оценщику* необходимо понять, как определяли консенсусную цену, и будут ли являться такие расчеты разумными применительно к оцениваемому инструменту. Информацию и исходные данные, имеющие отношение к оценке неликвидного инструмента, часто можно собрать исходя из сопоставимых сделок (подробнее см. раздел 110).

100. Корректировки на кредитный риск

100.1. Понимание кредитного риска и, прежде всего, риска эмитента является важным моментом при проведении оценки любого долгового инструмента. Ниже представлены некоторые общие факторы**,** которые нужно учитывать при определении и измерении кредитного риска**:**

(a) Собственный кредитный риск и риск контрагента: Оценка финансовой устойчивости эмитента или любых кредитных поручителей будет включать рассмотрение не только финансовых показателей деятельности за прошлые годы и прогнозируемых финансовых показателей соответствующего экономического субъекта или субъектов, но также и рассмотрение результатов деятельности и перспектив для той отрасли, к которой относится компания. В дополнение к кредиту эмитента, *оценщик должен* также учитывать размер кредитного риска любых контрагентов по оцениваемому *активу* или обязательству. В настоящее время, если расчет осуществляет клиринговая палата, многие *юрисдикции* требуют, чтобы определенные производные финансовые инструменты проводились через центрального контрагента, что может снизить риск, однако все же следует учитывать остаточный риск контрагента.

(b) *Оценщику* также необходимо знать, как дифференцировать кредитный риск инструмента и кредитный риск эмитента и / или контрагента. Как правило, в кредитном риске эмитента или контрагента не учитывается конкретное обеспечение, связанное с инструментом.

(c) Очередность: Установление очередности требований, связанных с инструментом, имеет решающее значение для оценки риска неисполнения обязательств. Некоторые другие инструменты *могут* иметь приоритетные требования на *активы* или денежные потоки эмитента, которыми также обеспечивается оцениваемый инструмент.

(d) Финансовый рычаг (леверидж): Сумма долга, используемого для финансирования *активов*, от которых зависит доходность по инструменту, может влиять на волатильность доходов эмитента и на кредитный риск.

(e) Соглашения о взаимозачете (неттинге): В том случае, если производные финансовые инструменты распределены между контрагентами, кредитный риск *может* быть снижен путем взаимозачета или компенсационного соглашения, ограничивающего обязательства до величины чистой стоимости сделок, т. е., если одна из сторон становится неплатежеспособной, то другая сторона имеет право зачесть суммы, причитающиеся неплатежеспособной стороне, в счет сумм, которые та, в свою очередь, должна выплатить ей по другим инструментам.

(f) Гарантия на случай неисполнения обязательств: Многие инструменты имеют определенную форму защиты для уменьшения риска неплатежа держателю. Такая защита может принимать форму гарантии третьей стороны, договора страхования, кредитного дефолтного дефолта или

предоставления в залог большего количества *активов* для поддержки инструмента, чем это необходимо для обеспечения выплат. Кредитный риск также уменьшается**,** если субординированные инструменты принимают первые потери по базовым *активам* и, следовательно, уменьшают риск по старшим инструментам. В тех случаях, когда защита обеспечивается в форме гарантий, договора страхования или кредитного дефолтного свопа, необходимо идентифицировать сторону, предоставляющую такую защиту, и оценить ее кредитоспособность. Рассмотрение кредитоспособности третьей стороны включает в себя анализ не только ее текущего состояния, но и возможного влияния других гарантий или договоров страхования, заключенных этой организацией-гарантом. Если гарант также поручался по другим взаимосвязанным долговым ценным бумагам, риск несоблюдения им гарантий соответственно возрастет.

100.2. Что касается сторон, по которым имеется ограниченная информация, то, если совершаются вторичные торги в отношении рассматриваемого финансового инструмента, *может* быть достаточно рыночных данных, которые могут предоставить надлежащие свидетельства в отношении корректировки на риск. В противном случае может потребоваться принять в расчёт кредитные индексы, информацию, доступную для компаний с аналогичными характеристиками риска, или оценить рейтинг кредитоспособности стороны с использованием ее собственной финансовой информации. Определяя, какие источники кредитных данных предоставляют самую достоверную информацию, следует принимать во внимание разную чувствительность разных обязательств к кредитному риску, например, разницу в обеспечении и / или погашении. Поправки на факторы риска или размер кредитного спреда будут зависеть от того, какие их величины по данному оцениваемому инструменту потребуют *участники*.

100.3. Собственный кредитный риск [эмитента], связанный с обязательством, важен для его оценки, поскольку кредитный риск эмитента уместно учитывать в стоимости при любой передаче этого обязательства. В тех случаях, когда необходимо использовать допущение о передаче обязательства, независимо от наличия каких-либо фактических ограничений на способность контрагентов совершать такие сделки (например, в целях соблюдения требований финансовой отчетности), то имеются различные потенциальные источники для отражения собственного кредитного риска при оценке обязательств. Такие источники включают кривую доходности по собственным облигациям предприятия или другим выпущенным долгам, спреды по кредитным дефолтным свопам или ссылки на стоимость корреспондирующего актива. Однако во многих случаях эмитент обязательства не будет иметь возможности передать его по сделке, а может только погасить свои обязательства перед контрагентами.

100.4. Обеспечение (залог): Следует учитывать *активы*, на которые держатель инструмента может обратить взыскание в случае неисполнения обязательств. В частности, *оценщику* необходимо понять, на все ли *активы* эмитента может быть обращено требование по взысканию или только на какой-то определенный (-ые) *актив (-ы)***.** Чем выше стоимость и ликвидность *актива (-ов*), на которые экономический субъект может обратить взыскание в случае неисполнения обязательств, тем ниже общий риск инструмента вследствие более высоких возможных сумм возмещения. Во избежание двойного счета *оценщику* также необходимо учитывать, не был ли залог уже учтен в другом разделе баланса.

100.5. При проведении корректировок на учет собственного кредитного риска по инструменту важно также учитывать характер обеспечения (залога) по оцениваемым обязательствам. Обеспечение, которое юридически отделено от эмитента, обычно снижает кредитный риск. Если обязательства часто подвергаются процессам коллатерализации [корректировке залога], то, возможно, не придется проводить существенную корректировку на учет собственного кредитного риска, поскольку контрагент чаще всего уже будет защищен от потерь в случае неисполнения обязательств.

110. Ликвидность и рыночная активность

110.1. Ликвидность финансовых инструментов варьируется, начиная со стандартных инструментов, с которыми регулярно совершаются сделки в больших объемах, и заканчивая инструментами, которые структурируются самими контрагентами и которые нельзя переуступать третьей стороне. Такой разброс типов инструментов означает, что рассмотрение ликвидности инструмента или текущего уровня рыночной активности играет важную роль при определении наиболее подходящего подхода к его оценке.

110.2. Следует различать ликвидность и рыночную активность. Ликвидность *актива* является мерой того, насколько легко и быстро его можно обратить в денежные средства или в эквивалент денежных средств. Активность рынка - это мера объема торгов в определенный момент времени, и скорее это относительная, а не абсолютная мера**.** Низкая рыночная активность по инструменту не обязательно означает, что инструмент неликвидный.

110.3. Хотя это и различные понятия, но неликвидность или низкие уровни рыночной активности создают одинаковые проблемы для оценки из-за отсутствия подходящих рыночных данных, то есть таких данных, которые были бы актуальны на дату оценки, либо относились бы к достаточно сопоставимым активам, чтобы считаться надежными. Чем ниже ликвидность и рыночная активность, тем больше будет зависимость от подходов к оценке, в которых для отражения изменений на рынке или различий в характеристиках *активов* используются методы корректировок или *взвешивания* входных данных, основанные на информации о других сопоставимых сделках.

120. Механизм контроля оценки и ее объективность

120.1. Средства и методы контроля оценок [контрольная среда – control environment] включают процедуры внутреннего управления и контроля, которые внедряются с целью укрепления доверия со стороны лиц, могущих положиться на полученные результаты оценки. В тех случаях, когда внешний *оценщик* полагается на внутреннюю оценку, внешний *оценщик должен* учитывать адекватность и независимость контрольных механизмов в отношении такой оценки.

120.2. По сравнению с другими классами *активов* финансовые инструменты чаще оцениваются внутри компании тем же экономическим субъектом, которое их создает и торгует ими. Внутренние оценки ставят под сомнение независимость *оценщика*, и, следовательно, это создает риск для объективности оценок. Необходимо обратить внимание на ссылки в «*Принципах» МСО (*пункты 40.1 и 40.2), касающиеся оценок, проводимых внутренними *оценщиками*, и необходимости наличия процедур в целях обеспечения объективности оценки и предпринятия шагов, гарантирующих надлежащие средства и методы оценки для сведения к минимуму факторов риска в отношении независимости оценки. Многие организации, которые занимаются оценкой финансовых инструментов, зарегистрированы и подконтрольны службам финансового надзора. Большинство служб финансового надзора требуют, чтобы банки или другие регулируемые организации, которые имеют дело с финансовыми инструментами, осуществляли независимые процедуры проверки ценовых свидетельств. Такие процедуры должны проводиться лицами, независимыми от торговых подразделений, в целях подготовки оценок, требуемых для целей составления финансовой отчетности или для определения размера регулятивного капитала -- с учетом конкретных механизмов контроля за оценками, предусматриваемых в различных системах нормативного регулирования. Эти вопросы выходят за рамки настоящего стандарта. Однако, как общий принцип, оценки, проводимые одним отделом организации, которые должны включаться в финансовую отчетность или на которые должны иным образом полагаться третьи лица, *должны* подвергаться тщательной проверке и должны проходить через дополнительное одобрение со стороны независимого подразделения организации. Конечный центр ответственности за проведение таких оценок *должен бы* быть отдельным и полностью независимым от функций организации, связанных с решениями по принятию рисков. Практические средства обеспечения такого разделения функций будут различными в зависимости от характера экономического субъекта, типа оцениваемого инструмента и важности стоимости данного класса инструментов в контексте общей цели оценки. Соответствующие протоколы и методы контроля за оценками должны быть определены после тщательного анализа факторов риска в отношении объективности, которые воспринимались бы третьими лицами, полагающимися на оценку.

120.3. При оценивании [эффективности] методов контроля за оценками в вашей организации в процессе оценки следует рассмотреть следующее:

(a) создание управленческой группы, ответственной за политику и процедуры оценки и надзора за процессом оценки в данной организации, в которую войдут некоторые лица не из числа сотрудников организации;
(b) система соответствия нормативным требованиям, если это применимо;
(c) рабочая инструкция по частоте и методам калибровки и тестирования моделей оценки;
(d) критерии проверки некоторых оценок различными внутренними или внешними экспертами;
(e) периодическая независимая проверка модели (-ей) оценки;
(f) определение критических уровней или событий, возникновение которых приводило бы к реализации более тщательной проверки или активации требований по дополнительному одобрению, а также
(g) установление порядка определения *значимых* исходных данных, которые не наблюдаются напрямую на рынке, например, путем формирования комитетов по ценообразованию или аудиту.