

**ВСЕУКРАЇНСЬКА ГРОМАДСЬКА ОРГАНІЗАЦІЯ
«УКРАЇНСЬКЕ ТОВАРИСТВО ОЦІНЮВАЧІВ»**

ВІСНИК ОЦІНКИ

НАУКОВО-ПРАКТИЧНИЙ ЖУРНАЛ

Заснований у квітні 1996 року

№ 1 (46) січень-березень 2017

КИЇВ

Редакційна рада

Головний редактор
Відповідальний
секретар

Драпіковський О.І.
Крижанівська Т.В.

Члени редакційної ради

Воронін В.О., доктор технічних наук, професор
Галасюк В.В., кандидат економічних наук
Заяць В.М., доктор економічних наук
Кірічек Ю.О., доктор технічних наук, професор
Коваль О.В., кандидат економічних наук
Маркус Я.І., кандидат технічних наук
Огаджанян А.Б.
Розенфельд О.І., доктор економічних наук, професор
Сімонова Л.М., кандидат технічних наук
Шалаєв В.М.
Якубовський В.В., доктор технічних наук, професор

Адреса

01133, Київ, вул. Кутузова, 18/7, офіс 209
e-mail: assetuto@i.kiev.ua

Сайт видання

[http: //www.uto.com.ua](http://www.uto.com.ua)

Свідоцтво про Державну
реєстрацію

друкованого засобу масової інформації – серія КВ №1937 – видане міністерством
України у справах преси та інформації 24 квітня 1996 року.

Заснований

квітень 1996 року

Засновник та видавець

Всеукраїнська громадська організація «Українське товариство оцінювачів»
Виходить 4 рази на рік

Мова видання

українська та російська

Редакція може не поділяти думку авторів

ЗМІСТ**ТЕОРІЯ ТА ІСТОРІЯ ОЦІНКИ**

Якубовский В.В. ОБЩНОСТЬ И РАЗЛИЧИЯ В МЕЖДУНАРОДНЫХ СТАНДАРТАХ ОЦЕНКИ IVS 2017 И ЕВРОПЕЙСКИХ СТАНДАРТАХ ОЦЕНКИ EVS 2016	4
Якубовський В.В. СУЧАСНІ МІЖНАРОДНІ ТА НАЦІОНАЛЬНІ РЕГУЛЯТОРНІ ІНСТРУМЕНТИ ЗМЕНШЕННЯ КРЕДИТНИХ РИЗИКІВ ТА ЇХ РЕАЛІЗАЦІЯ В БАНКІВСЬКОМУ СЕКТОРІ УКРАЇНИ	18

МЕТОДИ ТА ПРАКТИКА ОЦІНЮВАННЯ

Ромасенко А.В. НЕЗАВИСИМАЯ ОЦЕНКА АКТИВОВ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТНОСТИ ПО МСФО	27
Чиркин А.Н. ОБЩИЕ ПРИНЦИПЫ ОЦЕНКИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОБЕСЦЕНЕНИЯ. ТЕСТИРОВАНИЕ НА ОБЕСЦЕНЕНИЕ В СООТВЕТСТВИИ С МСБУ 36 «ОБЕСЦЕНЕНИЕ АКТИВОВ»	33
Гумен В. ПРАКТИЧНА РЕАЛІЗАЦІЯ ВИМОГ МСБО №36 «ЗМЕНШЕННЯ КОРИСНОСТІ АКТИВІВ»	42
Огаджанян А.Б. ОЦІНКА З МЕТОЮ РОЗПОДІЛУ ЦІНИ ПРИДБАННЯ ВІДПОВІДНО ДО МСФЗ 3 «ОБ'ЄДНАННЯ БІЗНЕСІВ»	48
Амфітеатров О.Д. Миленко І.В. НЕЕФЕКТИВНІСТЬ І НЕВІДПОВІДНІСТЬ МЕТОДИКИ РОЗРАХУНКУ ОРЕНДНОЇ ПЛАТИ ЗА ДЕРЖАВНЕ МАЙНО ТА ПРОПОРЦІЇ ЇЇ РОЗПОДІЛУ РИНКОВИМ УМОВАМ ОРЕНДИ ТА МІЖНАРОДНІЙ ПРАКТИЦІ: ПРИЧИНИ, НАСЛІДКИ, ПРОПОЗИЦІЇ	55
Драпіковський О.І., Іванова І.Б. БАЗОВІ ПОНЯТТЯ ДОХІДНОГО ПІДХОДУ В ОЦІНЦІ НЕРУХОМОГО МАЙНА	59

ОГЛЯД ПОДІЙ

Шалаєв В.М. ОЦІНКА НЕРУХОМОГО МАЙНА: МЕТОДЫ И МОДЕЛИ	72
---	----

ОБЩНОСТЬ И РАЗЛИЧИЯ В МЕЖДУНАРОДНЫХ СТАНДАРТАХ ОЦЕНКИ IVS 2017 И ЕВРОПЕЙСКИХ СТАНДАРТАХ ОЦЕНКИ EVS 2016

*В.В Якубовский, MRICS,
президент Группы компаний «ВЕРИТЕКС»*

Вслед за вступившей в силу с 01 июня 2016 года новой редакцией Европейских стандартов оценки EVS 2016 [1], издаваемых под эгидой Европейской Группы Ассоциаций Оценщиков TEGoVA (The European Group of Valuers Associations) и получивших в обиходе название «Синей книги» стандартов оценки по традиционному применяемому цвету обложки переплета, международное профессиональное оценочное сообщество в начале этого года получило новую версию Международных стандартов оценки IVS-2017, издаваемых Советом по Международным Стандартам Оценки (International Valuation Standards Council – IVSC) [2]. В окончательной редакции стандарты IVS-2017 впервые увидели свет 17 января 2017 года, а датой их вступления в силу определено 01 июля этого же года.

Оба эти события, конечно, не явились неожиданными для специалистов в сфере стоимостной оценки и других интересующихся данным направлением деятельности лиц, тем более, что как Международные – IVS (International Valuation Standards), так и Европейские – EVS (European Valuation Standards) стандарты вышли уже далеко не в первых редакциях. Для стандартов IVS они стали 4-й версией после проведенной в 2007-2008 гг. реорганизации Совета по Международным Стандартам Оценки IVSC, а для EVS – это уже 8-я по счету редакция, начиная с раннего периода деятельности TEGoVA в 80-х годах прошлого столетия. Поэтому появление новых версий эти двух групп международных стандартов оценочной деятельности стало событием вполне ожидаемым, тем более, что оно было в обоих случаях предварительно анонсировано.

За прошедший с момента выхода первых версий этих групп стандартов период они приобрели достаточно широкую международную известность и признание, став базовыми документами, определяющими общие принципы и правила осуществления профессиональной оценочной деятельности. По существу совместно со стандартами оценки Королевского Института Сертифицированных Сервейеров Великобритании RICS (Royal Institute of Chartered Surveyors) они составляют ведущую группу международно признанных стандартов, на базе которых формируются все другие стандарты стоимостной оценки национального, регионального и отраслевого уровней. Убедительным подтверждением данному положению служит тот факт, что статьей 26 Директивы Европейского Союза 2014/17/EU именно эти три группы стандартов – EVS, IVSC и RICS прямо рекомендованы к применению как наиболее обоснованные [3].

Учитывая эти обстоятельства, вызывает несомненный интерес провести определенное сопоставление содержания этих новых изданий стандартов, выделить общее и отличное в их требованиях к оценочной деятельности. В конце концов ведь трудно представить себе такое положение, когда эти две группы наиболее признанных международных стандартов стоимостной оценки просто дублировали одна другую, либо противоречили в отдельных элементах. Исходя из этого такое сопоставление и стало основной целью представляемого читателю материала.

Прежде чем перейти к непосредственному анализу и сопоставлению структуры и содержания стандартов EVS 2016 и IVS 2017, целесообразно вкратце остановиться на самих организациях, под эгидой которых разрабатываются и издаются эти группы международных стандартов оценки. Это тем более полезно, что информация об этих

международных структурах в отечественной литературе публикуется довольно редко, а по своему содержанию выглядит незаслуженно скудной.

Сама аббревиатура TEGoVA, под эгидой которой издаются Европейские стандарты оценки EVS, появилась на свет в середине 1997 г., заменив собой предыдущее название EUROVAL. Объединяющая на сегодня 63 национальные ассоциации оценщиков 34 стран, прежде всего, европейского континента, в своем нынешнем формате TEGoVA, как международная организация, представляет общие профессиональные интересы свыше 70 тыс. оценщиков этих стран. Таким образом, в своей основе TEGoVA представляет собой международную некоммерческую организацию, объединяющую национальные оценочные ассоциации, прежде всего, европейского континента.

Разработка и распространение гармонизированных международных стандартов оценочной деятельности заявлено TEGoVA в качестве одного из основных направлений своей деятельности. Непосредственную разработку стандартов оценки ведет один из ключевых в ее структуре Комитет по Европейским Стандартам Оценки EVSB (European Valuation Standards Board), члены которого представляют входящие в TEGoVA национальные организации оценщиков.

Совет по Международным Стандартам Оценки IVSC, под эгидой которого издаются международные стандарты оценки IVS, по своему статусу является независимой некоммерческой частной организацией с штаб-квартирой в Лондоне, Великобритания. Созданная в 1981 году и до 1994 года носившая название Комитет по Международным Стандартам Оценки Активов TIAVSC (The International Assets Valuation Standards Committee), в качестве основного предмета своей деятельности данная организация ставит именно разработку и распространение передовых стандартов оценочной деятельности и технических руководств к ним. В ее работе на сегодня участвуют 96 организаций из 58 стран мира, охватывая практически все регионы земного шара.

Примечательно, что в отличие от TEGoVA, членство в которой предусмотрено только для национальных ассоциаций оценщиков, в деятельности IVSC принимают участие различные по своему статусу структуры, включая профессиональные объединения оценочного направления национального и регионального уровней, институциональные структуры ряда стран, академические объединения и учебные заведения, отдельные крупные компании оценочного и близких направлений и их группы.

Достаточно представительный ряд организаций регионального и национального уровней экономически развитых стран одновременно участвуют в деятельности как IVSC, так и TEGoVA, обеспечивая, тем самым, в определенной степени согласованность действий этих двух наиболее представительных международных оценочных форумов. Достаточно активно в этих двух ведущих международных организациях оценочного направления представлены и постсоветские страны включая Беларусь, Грузию, Казахстан, Латвию, Литву, Россию и Украину. Украинскую сторону в деятельности IVSC представляют Украинское Общество Оценщиков (УОО) и Федерация Оценщиков Бизнеса и Интеллектуальной Собственности (ФОБИС). После некоторого перерыва Украинское Общество Оценщиков с 2017 года возобновило свое членство и в TEGoVA, членом которой с осени 2016 года стала Ассоциация Специалистов Банковской Оценки Украины (АСБОУ).

В своей целевой постановке Европейские Стандарты Оценки EVS традиционно ориентированы на их применение для стоимостной оценки, прежде всего, недвижимого имущества. Такая преимущественная направленность данной группы стандартов, которая подтверждается и последней их версией 2016 года [1], во многом определяется общим позиционированием деятельности TEGoVA, которая в последние годы предприняла серьезный поворот в сторону тесного взаимодействия с руководящими структурами Европейского Союза.

В том числе этим обстоятельством, видимо, объясняется размещение штаб-квартиры TEGoVA в Брюсселе, где сосредоточены основные исполнительные органы Европейского Союза. При этом, в качестве одной из своих главных целей при разработке и распространении унифицированных международных стандартов оценочной деятельности, TEGoVA ставит их вхождение в общеевропейское законодательное поле через отражение в законодательно-регулирующих документах заложенных в них единых правил и требований оценки стоимости различных видов активов, прежде всего, применительно к инвестиционной деятельности, кредитованию под залоговое обеспечение, для целей налогообложения [2]. Исходя из этого, в качестве основного ориентира предусматривается нацеленность на постепенное признание стандартов оценки EVS в качестве общеевропейских нормативных документов оценочной деятельности.

Вместе с тем, Совет по Международным Стандартам Оценки IVSC ставит перед собой еще более глобальные задачи, ориентируя свою деятельность на обобщение передового и общепризнанного опыта и практики оценочной деятельности и его отражение в универсальных по своему применению стандартах оценочной деятельности. Принимая во внимание важное значение стандартов оценки различных материальных и нематериальных активов для финансовой системы в целом, разработка таких универсальных по своему применению стандартов должно способствовать повышению обоснованности применяемых процедур и практик оценочной деятельности, повышая доверие к получаемым на их основе результатам. Таким образом, по своему предназначению сфера применения стандартов IVS представляется более широкой по сравнению со стандартами EVS, что ни в коей мере не умаляет отмеченных выше значимости и роли последних.

Указанные различия в целевом предназначении и сфере применения стандартов оценки IVS и EVS непосредственно отражаются в их структуре. Группа более общих стандартов IVS 2017 включает 5 базовых стандартов общего характера и 6 стандартов, описывающих дополнительные требования к проведению стоимостной оценки отдельных видов активов (табл.1).

Таблица 1

Общая структура семейства международных стандартов оценки IVS 2017

Раздел 1. Общие стандарты	
IVS 101	Объем работ
IVS 102	Изучение и анализ
IVS 103	Отчетность
IVS 104	Базы оценки
IVS 105	Подходы и методы оценки
Раздел 2. Стандарты оценки активов	
IVS 200	Бизнес и бизнес-интересы
IVS 210	Нематериальные активы
IVS 300	Оборудование
IVS 400	Недвижимость
IVS 410	Собственность в развитии
IVS 500	Финансовые инструменты

В отличие от достаточно лаконичного построения семейства международных стандартов оценки IVS 2017 их европейские «сородичи» являются более структурированными и объемными по количеству (табл.2). Наряду с 5-ю базовыми стандартами общего характера, они также включают 10 Руководств, 2 Европейских Кода и 8 Технических Документов, детализующих и конкретизирующих отдельные элементы и направления оценочной деятельности. В самостоятельный раздел «Синей книги»

стандартов EVS-2016 выделены основные выдержки из европейской законодательной базы, связанные со стоимостной оценкой имущества.

Таблица 2

Общая структура «Синей книги» стандартов EVS – 2016

1 А	Европейские стандарты оценки	EVS 1	Рыночная стоимость
		EVS 2	Базы оценки, отличные от рыночной стоимости
		EVS 3	Квалификация оценщика
		EVS 4	Процесс оценки
		EVS 5	Отчетность по оценке
1 В	Европейские руководства по оценке	EVGN 1	Оценка для целей финансовой отчетности
		EVGN 2	Оценка для целей кредитования
		EVGN 3	Оценка для целей секьюритизации
		EVGN 4	Оценка страховой стоимости и ущерба
		EVGN 5	Оценка инвестиционной стоимости
		EVGN 6	Оценка трансграничных активов
		EVGN 7	Оценка собственности в контексте Директивы по Управляющим Альтернативными Фондами
		EVGN 8	Оценка собственности и энергоэффективность
		EVGN 9	Спецификация EMF и TEGoVA по коммерческим займам
		EVGN 10	Соответствие оценок требованиям стандартов EVS
2	Европейские коды	EC 1	Код профессиональной деятельности и этики Европейского Оценщика
		EC 2	Европейский Код проведения измерений
3	Законодательство Европейского Союза и оценка собственности		
4	Технические документы	EVIP 1	Устойчивое развитие и оценка стоимости
		EVIP 2	Достоверность оценки и рыночный риск
		EVIP 3	Распределение стоимости между землей и строениями
		EVIP 4	Оценка собственности для целей периодически повторяющегося налогообложения
		EVIP 5	Методология стоимостной оценки
		EVIP 6	Модели автоматизированной оценки (AVM)
		EVIP 7	Европейская собственность и рыночный рейтинг: руководство для оценщиков
		EVIP 8	Определение справедливой стоимости по стандарту IFRS 13

Даже беглое поверхностное сопоставление, представленной в таблицах 1 и 2 общей структуры семейств стандартов IVS 2017 и EVS 2016 позволяет сделать вывод, с одной стороны, о большей степени общности первых их базовых частей. С другой стороны, заметным отличием представляется большая детализация структуры семейства стандартов EVS 2016, их нацеленность на рассмотрение конкретной специфики проведения отдельных направлений оценочных работ.

Несмотря на то, что по количеству базовые стандарты обеих семейств одинаковы, по своему составу они заметно отличаются. Так, первый по очередности стандарт EVS 1 в «Синей книге» Европейских стандартов полностью посвящен рассмотрению

фундаментальных для стоимостной оценки понятий «рыночная стоимость» и «рыночная арендная плата». Уже во вводной части стандарта даны основные определения этих ключевых терминов. Впервые представленные в переводе в работе автора [4], они выглядят следующим образом:

«Рыночная стоимость – расчетная сумма на дату оценки, которая может быть уплачена при продаже собственности непосредственно между заинтересованным покупателем и заинтересованным продавцом при проведении достаточного маркетинга, когда стороны действуют компетентно, благоразумно и без принуждения».

«Рыночная арендная плата – расчетная сумма арендной платы на дату оценки, за которую собственность может быть передана в аренду непосредственно между заинтересованным арендатором и заинтересованным арендодателем на срок действующего или предполагаемого арендного соглашения при проведении достаточного маркетинга, когда стороны действуют компетентно, благоразумно и без принуждения».

Данные определения, приведенные в европейском стандарте EVS 1, практически полностью совпадают с их редакцией, представленной в международном стандарте IVS 104. Единственное отличие состоит в том, что определение «рыночная стоимость» в стандарте IVS 104 распространено не только на собственность, но и обязательства по ней. Это обстоятельство отражает и подчеркивает большую общность сферы применения международных стандартов IVS.

Раскрывая эти базовые понятия, как стандарт EVS 1, так и стандарт IVS 104 поясняет, что они не означают реальной суммы, которая будет оплачена при осуществлении сделки купли-продажи либо аренды. В условиях рынка эта сумма зависит от особенностей предпочтений и ожиданий как конкретного покупателя, так и конкретного продавца, равно как и от других ценообразующих факторов рынка. Таким образом, эти понятия скорее соответствуют обоснованным ожиданиям наиболее вероятной рыночной цены на дату оценки. Тем самым, в практике международных стандартов оценочной деятельности все более утверждается понимание и отражение вероятностного характера рыночной стоимости.

Исторически понятие «рыночная стоимость» содержится в целом ряде международных документов, вышедших до издания рассматриваемых последних версий стандартов IVS 2017 и EVS-2016 и действующих на сегодняшний день. Проведенное в стандарте EVS 1 сопоставление определений «рыночная стоимость», зафиксированное в основных общеевропейских законодательных документах, прежде всего, в Директивах и Регламентах Евросоюза, при имеющихся редакционных отличиях показывает их практическую смысловую идентичность [2]. Исходя из этого, можно заключить, что на сегодня сложилось единое общепринятое в наиболее авторитетных международных стандартах и ключевых европейских директивных документах приведенное выше концептуальное определение понятий «рыночная стоимость» и «рыночная арендная плата». Из этого вытекает вполне очевидный вывод о необходимости учета утвердившейся в международной практике и отраженной в рассматриваемых основополагающих стандартах оценочной деятельности базовой терминологии при подготовке новой редакции национальных стандартов оценки и других регламентирующих эту деятельность документах.

Применение в качестве базы оценки рыночной стоимости или рыночной арендной платы должно отвечать характеру, целям и условиям, для которых определяется стоимость того или иного актива, что особо подчеркивается в обоих рассматриваемых стандартах. Их использование не должно противоречить применению других баз оценки, принятых

международными соглашениями, либо заложенных в национальных законодательных актах. С учетом необходимости их применения, в том числе, исходя из условий и целей проведения оценки, стандарты IVS 2017 и EVS 2016, наряду с рыночной стоимостью и рыночной арендной платой, выделяют несколько других видов стоимости и основанных на них соответствующих баз стоимостной оценки (табл. 3).

Таблица 3

Базы оценки, принятые в стандартах IVS 2017 и EVS-2016

Стандарты EVS 1 и EVS 2	Стандарт IVS 104
Рыночная стоимость <i>Market Value</i>	Рыночная стоимость <i>Market Value</i>
Рыночная арендная плата <i>Market Rent</i>	Рыночная арендная плата <i>Market Rent</i>
Справедливая стоимость <i>Fair Value</i>	Согласованная (Обоснованная) стоимость <i>Equitable value</i>
Специальная стоимость <i>Special Value</i>	Инвестиционная стоимость <i>Investment Value</i>
Инвестиционная стоимость <i>Investment Value</i>	Синергетическая стоимость <i>Synergistic Value</i>
Залоговая стоимость <i>Mortgage Lending Value</i>	Ликвидационная стоимость <i>Liquidation Value</i>
Страховая стоимость <i>Insurable Value</i>	Справедливая стоимость (МСФО и др.) <i>Fair Value (IFRS, etc.)</i>
Стоимость для целей налогообложения <i>Values for Taxation Purposes</i>	Справедливая рыночная стоимость (ОЕСР и др.) <i>Fair Market Value (OESD, etc.)</i>
Компенсационная стоимость <i>Compensation Value</i>	

В Европейских стандартах оценки EVS 2016 базы стоимостной оценки, отличные от рыночной стоимости, описываются отдельным стандартом EVS 2. Их перечень включает понятия справедливая стоимость, специальная стоимость, инвестиционная стоимость, залоговая стоимость, страховая стоимость, стоимость для целей налогообложения, а также стоимость при обязательном приобретении или компенсационная стоимость. Смысловое содержание этих понятий в общем виде рассмотрено в предыдущей публикации [4]. Целесообразно поэтому остановиться, главным образом, на сопоставлении видов стоимости, рассмотренных в Международных стандартах IVS 2017, по сравнению с представленными в стандартах EVS 2016.

Отличные от рыночной виды стоимости в стандартах IVS 2017 рассмотрены в том же стандарте IVS 104, где представлено и базовое понятие рыночной стоимости. Их перечень более узкий по сравнению с представленными в стандарте EVS 2 и включает понятия инвестиционная стоимость, синергетическая стоимость, ликвидационная стоимость и введенное впервые в этих стандартах, да и, видимо, в целом в международных стандартах

оценки понятие «согласованная стоимость» – *«equitable value»*. По своему смысловому содержанию оно отвечает стоимости актива либо обязательства по нему для конкретной пары покупатель-продавец, отражая индивидуальный, а не рыночный характер предполагаемой сделки купли-продажи.

В предыдущей версии стандартов IVS 2011 года данный вид стоимости описывался понятием *«fair value»* – «справедливая стоимость». Однако поскольку понятие «справедливая стоимость» используется в целом ряде международных документов, в том числе в Международных Стандартах Финансовой Отчетности – МСФО, документах Организации Экономического Сотрудничества и Развития – ОЭСД для описания несколько отличных видов стоимости (табл. 3), Совет по Международным Стандартам Оценки IVSC принял решение в стандартах IVS 2017 выделить данный вид стоимости в самостоятельный.

В английской терминологии понятие *equitable* происходит от корневого слова *equi*, что означает «равно», «одинаково». Поскольку в данном случае речь идет о стоимости, принимаемой конкретной парой покупатель-продавец исходя из их интересов к соответствующему активу, то, пожалуй, наиболее удачным переводом этого термина по смысловому его содержанию будет «согласованная стоимость». Соответственно в украинском языке получим новый термин «узгоджена вартість».

Неоднозначность применения термина «справедливая стоимость» указана и в Европейском стандарте EVS2, где выделены два отличных по своему характеру случая его применения:

- для конкретной пары покупатель-продавец без доступа на открытый рынок спроса и предложений;
- для целей бухгалтерского учета в соответствии с требованиями стандарта МСФО 13, введенного в действие с 2013 года.

Исходя из рассмотренного вытекает, что новому понятию «согласованная стоимость», введенному в IVS 104 соответствует один из вариантов применения понятия «справедливая стоимость», указанному в стандарте EVS 2, что приводит к определенным разночтениям. Приведенный в табл. 3 более широкий спектр видов стоимости, принятых в европейском стандарте EVS 2, включая залоговую стоимость, страховую стоимость, налогооблагаемую стоимость, компенсационную стоимость, объясняется уже отмеченной выше общей спецификой семейства стандартов EVS 2016, их большей ориентированностью на имущественные права и общеевропейскую законодательную базу.

Несмотря на отмеченные различия в перечне и содержании основных видов стоимости, обе группы рассматриваемых стандартов допускают применение и других видов стоимости, отличных от перечисленных табл. 3, что подлежит обоснованию и описанию в отчете об оценке. Необходимость применения видов стоимости, отличных от рассмотренных, как известно, может определяться требованиями законодательных документов, особенностями объекта оценки и требованиями заказчика. Обоснованное определение стоимостной базы проводимой оценки, исходя из ее цели, назначения и ожиданий заказчика, в этой связи, является ответственностью оценщика.

В отличие от первых двух общих стандартов серии EVS 2016, посвященных рассмотрению баз оценки, первые по очередности стандарты IVS 101 и IVS 102 описывают общие требования к определению условий и задач проведения оценочных работ, а также сбору и анализу исходных данных, необходимых для проведения полноценной оценки стоимости актива (табл. 1 и 2). В Европейских стандартах оценки EVS 2016 эти положения, даже в несколько более развернутом виде, представлены в стандарте EVS 4, описывающем общие требования ко всему процессу проведения оценки.

В обеих группах рассматриваемых стандартов требования к отчетности выделены в отдельные документы. В стандартах IVS 2017 это достаточно лаконичный по своему содержанию и объемом неполных 2 страницы стандарт IVS 103. В гораздо более объемном и структурированном виде требования к отчетам по оценке представлены в аналогичном по назначению европейском стандарте EVS 5 (табл. 1 и 2).

Выделение основных требований к квалификации и профессиональным действиям оценщика в отдельный европейский стандарт EVS 3 обусловлено, по-видимому, рядом обстоятельств. Повышение уровня требований к качеству и ответственности деятельности в финансовой сфере в целом является общей тенденцией, особенно усилившейся после последнего глобального финансово-экономического кризиса, выявившего уязвимость существующих структур, практик и стандартов деятельности. В этой связи целый ряд европейских законодательных документов содержат требования независимости оценщика, его достаточной компетенции и ответственности за результаты выполняемых работ [4]. Данные обстоятельства во многом явились побудительными для выделения требований к субъектам оценочной деятельности в отдельный европейский стандарт.

Думается в немалой степени этому также способствовало введение TEGoVA двух статусов оценщиков:

- Признанный Европейский Оценщик – REV (Recognised European Valuer);
- Оценщик Жилой Недвижимости TEGoVA – TRV (TEGoVA Residential Valuer).

Описание существа этих статусов и требований к ним отведено определенное место в данном стандарте с последующей конкретизацией этих положений в специальном приложении к «Синей книги» стандартов EVS 2016.

Если основные вопросы методологии оценки в стандартах EVS 2016 освещены в техническом документе EVIP 5, относящимся к документам этой серии стандартов более низкого уровня в отличие от рассматриваемой группы базовых стандартов, то в стандартах IVS 2017 эти вопросы выделены в отдельный стандарт IVS 105, отнесенный к группе общих. По своему объему и содержанию это наиболее емкий стандарт, в котором зафиксированы основополагающие принципы применения трех классических подходов к стоимостной оценке: рыночного или сравнительного, доходного и стоимостного. Здесь же даны общие положения о применении сложившихся методов оценки в рамках данных общих подходов.

Как в стандарте IVS 105, так и в техническом документе EVIP 5 указывается, что приоритет рыночному или сравнительному подходу, основанному на прямом сравнении условий купли – продажи аналогичных активов и потому отличающимся высокой степенью надежности и обоснованности получаемых результатов, должен быть отдан в случае наличия необходимой и достаточной рыночной информации. Раскрывая основные методы в рамках такого подхода, стандарт IVS 105, при этом, выделяет 2 из них:

- метод сопоставления рыночных трансакций аналогичных активов;
- метод сопоставления стоимости акций аналогичных активов, торгуемых на открытых площадках.

Особое внимание обращается на необходимость тщательного сравнения параметров принимаемых к сопоставлению аналогов с объектом оценки и условий осуществления соответствующих трансакций с введением необходимых корректирующих коэффициентов, отражающих влияние возможных различий.

Доходному подходу в обоих документах отдается предпочтение в ситуациях, когда с позиций потенциального покупателя наибольший интерес вызывают будущие денежные потоки, которые могут быть сгенерированы при функционировании данного актива, что соответствует понятию инвестиционный анализ и инвестиционная оценка. При

рассмотрении особенностей применения доходного подхода в стандарте IVS 105 и в техническом документе EVIP 5 выделены 2 основных, ставших уже традиционными метода:

- метод прямой капитализации;
- метод дисконтирования денежных потоков.

Следует отметить при этом, что такие принципиальные вопросы доходного подхода как анализируемый вид денежного потока, период прогнозирования, терминальная стоимость актива, ставка дисконта и ставка капитализации в стандарте IVS 105 освещены несколько более подробно.

При изложении основных положений стоимостного подхода в техническом документе EVIP 105 отмечается целесообразность его преимущественного использования для специализированных активов, для которых информации открытого рынка недостаточно для обоснованного применения сравнительного и доходного подходов. Если данный технический документ выделяет в рамках стоимостного подхода методы замещения и восстановления, то в стандарте IVS 105 к ним добавлен и метод суммирования стоимости отдельных компонент актива, наиболее применимый для инвестиционных компаний холдингового типа.

Основное содержание Руководств, Европейских Кодов и Технических Документов «Синей книги» стандартов EVS 2016 отражено в предыдущей работе [4], посвященной именно данной группы стандартов. Потому основное внимание имеет смысл уделить разделу 2 международных стандартов оценки IVS 2017, посвященному особенностям проведения оценки отдельных групп активов (табл. 1).

Стандарт IVS 200 описывает дополнительные к изложенным в Общих стандартах IVS 2017 требования, которые необходимо учитывать при стоимостной оценке целостного бизнеса либо коммерческих интересов в бизнесе. Подчеркивается, что при построении расчетной модели оценки данной группы активов основополагающими являются базовые требования, изложенные в стандартах IVS 101, ..., IVS 105. При этом преимущественными к применению для оценки целостного бизнеса или его части являются рыночный или сравнительный и доходный подходы. Применение в данном случае стоимостного подхода весьма ограничено и может рассматриваться применительно к следующим трем основным случаям:

- начальной стадии создания бизнеса;
- организационно бизнес представляет собой холдинговую структуру, для которой целесообразно применение отмеченного выше метода суммирования;
- недействующего бизнеса, который необходимо оценивать по ликвидационной стоимости.

К числу основных вопросов, требующих специального рассмотрения при проведении стоимостной оценки целостного бизнеса и бизнес-интересов вне зависимости от применяемого подхода и методов оценки отнесены:

- права собственности, их структура и особенности, наличие привилегий либо ограничений;
- обоснованность, достоверность и надежность информации о бизнесе, особенно в отношении прогнозных оценок;
- финансово-экономическая информация общего, национального и отраслевого характера;
- действующие и недействующие, в том числе избыточные активы;
- структура задействованного и привлеченного капитала.

Дополнительные к основным требования при проведении стоимостной оценки нематериальных активов рассмотрены в стандарте IVS 210 (табл.1). Зачастую представляемые в качестве гудвилла, нематериальные активы данный стандарт подразделяет на следующие основные группы:

- а) маркетингового характера, к которым относятся торговые марки и знаки, имена интернет-доменов и т.д.;
- б) клиенто ориентированные, в числе которых клиентские базы, общие базы данных, перечень контрактов с клиентами и т.д.;
- в) артистические и художественные работы, включая музыкальные произведения, книги, фильмы, игры и т.д.;
- г) контрактного характера, к числу которых относятся лицензии, роялти, франчайзинговые соглашения, контракты на поставку или обслуживание, договора лизинга, права на использование природных ресурсов и т.д.;
- д) технологического характера, включая права использования технологий, проектов, программных продуктов, рецептов и т.д.;
- е) смешанного типа, которые представляют собой некий симбиоз отдельных видов нематериальных активов.

Общий принцип определения стоимости нематериальных активов или гудвилла состоит в ее рассмотрении как остаточной либо напротив дополнительной к стоимости других, связанных с данным объектом оценки материальных и нематериальных активов. При этом сам гудвилл может быть отнесен к передаваемому при осуществлении купли-продажи объекта оценки либо непередаваемому типу. Исходя из этого и строится вся логика применения того либо иного подхода к оценке нематериальных активов.

При рыночном или сравнительном подходе необходимо иметь в виду, что гудвилл редко когда торгуется отдельно. Обычно его стоимость входит в качестве компоненты общей стоимости предприятия или его части. Потому при выделении стоимости гудвилла на основе сравнения с продажами аналогов необходимо проведение тщательного сопоставления состава материальных и нематериальных активов сравниваемых предприятий.

Доходный подход наиболее часто используется при оценке стоимости нематериальных активов. Общая задача при этом состоит в выделении связанного с гудвиллом дополнительного дохода, денежного потока либо сокращения затрат. Стандарт IVS 210 выделяет следующие основные методы доходного подхода, наиболее часто применяемые при оценке стоимости нематериальных активов:

- метод дополнительного дохода в рамках которого выделяется денежный поток, создаваемый данным нематериальным активом;
- метод освобождения от роялти при котором стоимость нематериального актива определяется через уровень гипотетического роялти;
- метод дополнительной прибыли, когда сравниваются сценарии с нематериальным активом и без него при прочих равных условиях и параметрах;
- в рамках «метода гринфилд» (*greenfield method*) оценка основывается на прогнозировании денежного потока только за счет данного нематериального потока, когда все остальные активы условно приобретаются, создаются либо арендуются;
- при методе дистрибуции, обычно применяемом при многофункциональном бизнесе, эти бизнес-функции выделяются как самостоятельные и для них рассчитываются дополнительно получаемый за счет нематериального актива доход с последующим его общим суммированием.

Учитывая присущую нематериальным активам специфику, применение для их оценки стоимостного подхода ограничено, в основном, случаями невозможности применения других подходов, а также для отдельных видов нематериальных активов, для которых представляется возможным провести оценку затрат на их создание или замещение.

Особое внимание стандарт IVS 210 обращает на такие элементы оценки стоимости нематериальных активов как принимаемые для них ставки дисконтирования, сроки экономической жизни и учет налоговых преимуществ от амортизации.

Дополнительные к основной группе стандартов требования к проведению стоимостной оценки оборудования изложены в стандарте IVS 300. Три ключевые группы факторов необходимо учитывать при проведении оценочных работ данного вида активов, а именно: связанные со спецификой самого оборудования, вызываемые окружающей средой и общей экономической ситуацией в данной отрасли.

Применение рыночного подхода наиболее обосновано при оценке оборудования общего назначения, для которого доступна информация о проведенных операциях купли-продажи. В то же время достаточно большое количество оборудования относится к категории специализированного, рынок которого весьма ограничен, что может требовать привлечения доходного либо стоимостного подходов к оценке.

Со своей стороны привлечение доходного подхода к оценке стоимости оборудования ограничено возможностью выделить часть денежного потока, генерирование которого относится именно к его использованию. По этой основной причине случаи применения доходного подхода, особенно для оценки стоимости единичного оборудования, а не его технологической цепочки, достаточно ограничены.

Использование стоимостного подхода, в особенности для оценки стоимости индивидуального, либо специализированного оборудования является наиболее принятым в практике проведения оценочных работ данного вида активов. При использовании методов замещения либо восстановления в рамках данного подхода неизменно возникает необходимость обоснованного учета влияния на итоговую стоимость всех видов износа, включая физический, функциональный, технологический и экономический.

Стандарт IVS 400 посвящен учету специфики проведения стоимостной оценки недвижимости и интересов в ней, под которыми подразумевают право владения, управления, использования или аренды земли, а также строений. При этом выделяют три основных группы прав на недвижимость:

- исключительное право, когда его собственник обладает абсолютным и бессрочным правом владения и управления определенной землей и любыми строениями на ней, которое может быть ограничено только наличием субординированного права либо иными ограничениями законодательного или юридического характера;
- субординированное право, которое обычно дает право эксклюзивного владения и управления недвижимым имуществом в течение определенного срока, например на основе договора аренды;
- право пользования землей или строениями без прав эксклюзивного владения и управления, например права передавать их, либо использовать только для предусмотренных целей.

Несмотря на индивидуальный характер даже однотипных участков земли и типовых строений, в том числе вследствие особенностей их географического расположения, рыночный подход является наиболее широко применяемым для оценки стоимости данного типа активов. При том учитывая специфику каждого отдельного актива, его особенности должны быть выделены и учтены в процессе определения стоимости.

При применении доходного подхода к оценке стоимости земли и недвижимости могут быть использованы различные методы, основанные на дисконтировании существующего и потенциального денежного потока. В случае инвестиционного анализа может быть также

использованы исходные данные по аренде соответствующего актива, приведенные к дате оценки.

Стоимостной подход к оценке земли и так называемых земельных улучшений обычно применяется в варианте метода замещения. Как обычно его применение наиболее обосновано в случае отсутствия рыночных данных о купле-продаже аналогичных активов и при невозможности обосновать денежные потоки от применения или использования соответствующего актива.

Два основных фактора требуют специального рассмотрения и особого внимания при стоимостной оценке недвижимости и интересов в ней. Это иерархия интересов и аренда. Дело в том, что различные виды интересов в недвижимости или прав на нее, не являются взаимоисключающими. Так, например, исключительное право может являться предметом ряда субординированных прав. Владелец абсолютного права может подписать арендное соглашение на передачу права использования данного актива либо его части. В свою очередь, если это не ограничено основным арендным соглашением, основной арендатор может передать свое право полностью либо частично в субаренду.

Подобную иерархию прав собственности и интересов к ней необходимо рассматривать и учитывать связанные с ней ограничения и другие специфические особенности при проведении оценки недвижимости и интересов к ней. При этом в большинстве случаев сумма индивидуальных стоимостей различных видов интересов в одной и той же недвижимости не будет совпадать с ее стоимостью необремененной исключительным правом. Что касается аренды, то при ее наличии необходим анализ условий соглашения об аренде, которые могут отличаться от рыночных. В таком случае при выполнении оценочных процедур необходим учет рыночной арендной платы, выступающей в соответствии со стандартом IVS 104 в качестве базы оценки.

Особенности проведения оценки стоимости собственности в развитии отражены в стандарте IVS 410, который следует рассматривать в качестве дополняющего стандарт IVS 400 (табл.1). Указывается, что собственность в развитии является таковой в случае необходимости ее реконструкции для целей наилучшего использования, либо когда проведение улучшений уже предусматривается или осуществляется. Итоговая стоимость собственности в развитии может существенно зависеть от принимаемых в расчете допущений и прогнозов при любом из используемых подходов к оценке. Полезным в этой связи может оказаться проведение анализа чувствительности стоимости собственности в развитии к возможным вариантам принимаемых допущений и прогнозных сценариев.

В принципе при оценке стоимости собственности в развитии могут быть применены любой из трех классических подходов при должном отражении специфики таких активов. В то же время при оценке подобного типа активов одним из наиболее часто применяемых методов является метод остатка, который представляет собой определенную комбинацию рыночного, доходного и стоимостного подходов.

Метод остатка получил свое название исходя из лежащей в его основе базовой концепции, в соответствии с которой стоимость собственности в развитии определяется вычитанием затрат на осуществление проекта из ее общей стоимости в предположении завершения реконструкции с учетом рисков такого завершения. Данный вид стоимости, как известно, принято называть остаточной.

Ключевыми элементами метода остатка выступают:

- определение стоимости собственности в состоянии после завершения проекта;
- затраты на реконструкцию, консультационные услуги и маркетинг;
- график проведения работ и его выполнение;
- затраты на финансирование проекта;
- девелоперская прибыль;
- ставка дисконтирования.

Важным элементом проведения оценки стоимости собственности в развитии является также определение соответствия ее нынешнего состояния целям и задачам намеченного проекта преобразований, а, следовательно, целесообразности проведения рассматриваемых либо уже проводимых улучшений.

Завершающий серию IVS 2017 стандарт IVS 500 посвящен вопросам стоимостной оценки нематериальных активов, охватываемых финансовыми инструментами. В общем случае под финансовыми инструментами понимаются соглашения между заинтересованными сторонами, которые формируют права или обязательства финансового характера. К ним относятся деривативы или другие производные инструменты, гибридные инструменты, фиксированные доходы, структурированные продукты, а также комбинации перечисленных финансовых инструментов и ряд других.

Проведение работ по оценке того или иного финансового инструмента либо их пакета требует, прежде всего, детального изучения их существа и структуры. Этот стартовый этап необходим для поиска и выделения адекватной рыночной информации по аналогичным или близким видам активов.

Как и для активов других видов, при оценке финансовых инструментов могут быть использован любой из трех классических подходов, а также их сочетания. Выбор того либо иного варианта во многом определяется целью оценки и доступной информацией о рынке и самих финансовых инструментах. К числу основных специфических для финансовых инструментов вопросов, которые необходимо учитывать при их стоимостной оценке, относятся:

- получение и анализ исходных данных;
- кредитные риски, которые необходимо рассматривать;
- ликвидность финансовых инструментов и активность рынка;
- управление процессом оценки и ее объективность.

Учитывая сложность самих финансовых инструментов, особенно их портфелей, проведение оценки их стоимости вызывает немалые сложности и требует от оценщика тщательности и высокой квалификации, а сам процесс выполнения оценочных работ должен контролироваться и управляться.

В целом представленные в стандартах IVS 2017 и EVS 2016 требования к проведению работ по стоимостной оценке различных видов активов являются минимально необходимыми. Нося во многом концептуальный характер, они могут дополняться и расширяться принятыми национальными требованиями к выполнению оценочных работ.

Рассмотрение основного содержания новой версии Международных стандартов оценки IVS 2017 и их сопоставление с Европейскими стандартами EVS 2016, описанию которых посвящена предыдущая работа [4], позволяет констатировать следующее:

- по своей структуре и содержанию Международные стандарты оценки IVS 2017 и Европейские стандарты EVS 2016 существенно отличаются между собой. Эти различия, определяются, прежде всего, спецификой ориентированности самих стандартов. Если Международные стандарты оценки IVS 2017 носят универсальный характер и могут рассматриваться как наиболее общие, то Европейские стандарты оценки EVS 2016 ориентированы на их применение для оценки имущества, что связано с нацеленностью данных стандартов на включение в общеевропейское законодательно-регулирующее поле;
- при всех различиях в структуре и содержании стандартов IVS 2017 и EVS 2016 наблюдается близость и непротиворечивость трактовки по таким основополагающим элементам стоимостной оценки как рыночная стоимость, рыночная арендная плата, подходы оценки, методы оценки, требования к отчетности, процедура оценки и др.

- учитывая отмеченное выше, данные семейства стандартов оценки можно рассматривать как взаимодополняющие. При рассмотрении наиболее общих элементов процедуры, критериев и требований стоимостной оценки целесообразно опираться на Международные стандарты IVS 2017. В случае необходимости более детального учета специфики имущества и имущественных прав, особенно применительно к общеевропейскому рынку, целесообразно использовать семейство стандартов EVS 2016;
- по своей структуре и содержанию новые версии Международных стандартов оценки IVS 2017 и Европейских стандартов EVS 2016 претерпели существенные изменения по сравнению с их предыдущими изданиями, отражая накопленный опыт их применения и перспективу дальнейшего развития.

Завершая рассмотрение и сопоставление стандартов оценки IVS 2017 и EVS 2016 нельзя не остановиться на ситуации с Национальными стандартами оценки. Как известно, четыре базовых стандарта оценки были утверждены Кабинетом Министров Украины и вступили в силу в период 2003-2007 гг. Они были и остаются первыми и пока единственными изданиями национальных стандартов оценки. Понятно, что за истекший период содержание этих стандартов заметно устарело и требует проведения необходимой их ревизии, что является задачей далеко не из легких.

Тем не менее двигаться в этом направлении нужно, поскольку время только усугубляет разрыв между отраженной в рассмотренных международных стандартах передовой практикой проведения оценки и содержанием национальных стандартов оценки. Не менее очевидно также то, что при пересмотре действующих национальных стандартов оценки необходимо ориентироваться на структуру и содержание рассмотренных наиболее признанных международных стандартов оценки с учетом специфики их применения в законодательно-регулирующем поле страны и существующих реалий ее экономического развития.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ.

1. European Valuation Standards EVS 2016. 8-th edition. TEGoVA. – Gillis nv/sa, 2016. – 370 p.
2. International Valuation Standards IVS 2017. IVSC, 2017. – 115 p.
3. Directive 2014/17/EU of the European Parliament and of the Council on credit agreements for consumers relating to residential immovable property.
4. Якубовский В.В. Новое издание европейских стандартов оценки EVS-2016 и их взаимосвязь с законодательно-регулирующей базой Европейского Сообщества // Вісник оцінки: науково-практичний журнал – 2016. – № 4 (45) – С. 6-19. – *електронна версія* - <http://afo.com.ua/uk/news/2/1145>.

СУЧАСНІ МІЖНАРОДНІ ТА НАЦІОНАЛЬНІ РЕГУЛЯТОРНІ ІНСТРУМЕНТИ ЗМЕНШЕННЯ КРЕДИТНИХ РИЗИКІВ ТА ЇХ РЕАЛІЗАЦІЯ В БАНКІВСЬКОМУ СЕКТОРІ УКРАЇНИ

*В.В Якубовський, MRICS
президент Группы компаний «ВЕРИТЕКС»*

Анотація. В статті розглянуті та проаналізовані сучасні регуляторні вимоги та механізми, які спрямовані на зменшення кредитних ризиків та забезпечення стабільності функціонування фінансового сектору зарубіжних країн і особливості їх впровадження в національній банківській галузі.

Продемонстровано, що загальні витоки нової генерації регуляторних інструментів протидії кризисним явищам у фінансовому секторі полягають в останній глобальній економічній кризі, яка наочно продемонструвала уразливість кредитних установ та їхню неспроможність демпфірувати суттєві коливання фінансових ринків.

Саме на підвищення стійкості фінансової системи зорієнтовані заходи та інструменти запроваджені міжнародним Базельським Комітетом з банківського нагляду, Директивами та Регламентами Європейського Союзу, положення яких мають бути впроваджені на національному рівні.

Виходячи з цього розглянути останні масштабні документи даного напрямку головного регулятора банківського сектору – Національного банку України, в основу яких покладені основні підходи та критерії зазначених міжнародних документів.

В узагальненому вигляді надана статистична інформація про вартісну оцінку та моніторинг найбільш характерних груп майна, які використовуються в якості забезпечення по кредитах з метою зменшення рівня кредитних ризиків. Описані основні складнощі проведення робіт з оцінки та моніторингу заставного майна, які мають бути враховані при проведенні практичної діяльності в цьому напрямку.

Ключові слова: кредитні ризики, економічна криза, банківський сектор, регуляторні інструменти, Базель III, Європейські Директиви, вартісна оцінка, заставне майно, кредитне забезпечення, моніторинг активів.

Постановка проблеми. Загальновідомим є той факт, що стабільність та ефективність функціонування фінансового сектору є запорукою сталого економічного розвитку. Тому забезпечення надійності функціонування його ключового елементу - банківської системи виступає однією з домінант ефективності функціонування всього господарського комплексу, як на національному, так і міжнародному рівні.

Це загальне положення в черговий раз зі всією очевидністю було підтверджено в процесі розвитку останньої світової економічної кризи, перша хвиля якої відбулася в 2007-2008 роках. Її початок був пов'язаний з стрімким розвитком кризи системи іпотечного кредитування житлової нерухомості в США [1, с. 222]. Значна лібералізація умов іпотечного кредитування, ініційована Білим Домом ще в 1970-х роках, включаючи спрощення систем страхування та вартісної оцінки заставного майна, була спрямована на створення сприятливих умов отримання житла для малозабезпечених верств населення, що поступово призвело до значного зростання кількості незабезпечених кредитів. Їх частка до середини першого десятиліття нашого століття досягла за даними Гарвардського Центру Вивчення Нерухомості майже 20 % загальної кількості виданих іпотечних кредитів [2, р.43]. В абсолютному вимірі тільки для двох найбільших національних іпотечних асоціацій Fannie Mae та Freddie Mass кількість високоризикових кредитів становила 13 мільйонів загальною вартістю понад 2 трлн. дол. США [3, р. 5].

Низькі процентні ставки, які були введені для стимулювання кредитування та впровадження похідних фінансових інструментів на базі іпотечного кредитування, швидко перетворили цю «мільну бульбашку» в масштабну фінансову кризу. Її першою ознакою вважається відмова 9 серпня 2007 р. фінансового гіганту BNP Paribas від виводу коштів трьох хедж-фондів з посиланням на «повну відсутність ліквідності». Наступне банкрутство та ліквідація Lehman Brothers, продаж за заниженими цінами Bear Stearns та Morgan Stanley, реструктуризація Bank of America і Barclays, які загалом склали п'ятірку найбільших інвестиційних банків, швидко прискорили розкручення маховика фінансової кризи, яка безпосередньо торкнулася 165 банківських установ [4, р. 5].

Загальні результати кризи виявилися досить катастрофічними. Індекс Dow Jones за 17 місяців починаючи з осені 2007 року впав більш ніж удвічі [5, с. 19]. Згідно оцінок Міжнародного Валютного Фонду (IMF) банками Європи та Америки до 2011 року втрачено незабезпечених активів на загальну суму біля 2,8 трлн. дол. США [6, с. 7]. Вперше після Другої світової війни глобальний ВВП в 2009 році скоротився на 2,3 % при падінні об'єму загальносвітової торгівлі на 11,9 % [7].

Виходячи з цього, найбільш вразливими від глобальної кризи з її різким зменшенням товарообігу стали країни з експортно-орієнтованою та перехідною економікою. Особливо відчутними наслідки кризи стали для української економіки, оскільки її розвиток відбувався на фоні внутрішньополітичних проблем та низької ефективності і неузгодженості антикризової програми дій. Так, за рівнем девальвації, яка в другій половині 2008 року склала 42 %, українська гривня посіла друге місце в світі після ісландської крони, тоді як обсяг промислового виробництва в країні в тому же році скоротився на 34,1 % [1, с. 224].

Скрупульозний аналіз причин та наслідків кризи виконаний спеціально створеною авторитетною Національною Комісією США дозволив дійти, що головними з них є наступні [8]:

- системне порушення фінансового регулювання та контролю, що призвело до суттєвого негативного впливу на стабільність функціонування фінансових ринків;
- суттєві недоліки в корпоративному управлінні та менеджменті кредитних ризиків в багатьох впливових фінансових установах;
- спільний негативний вплив надлишкового запозичення, ризикового інвестування та недостатньої прозорості, які були притаманні всій фінансовій системі;
- невідповідність та низький рівень стандартів іпотечного кредитування та іпотечних деривативів.

Зважаючи на масштаби фінансової кризи, яка прийняла глобальний характер, та спираючись на аналіз її головних причин, міжнародні та національні інститути прийняли та впровадили низку загальноорганізаційних рішень, які спрямовані на зменшення негативних наслідків та попередження можливих рецидивів прояву кризових явищ такого масштабу в майбутньому.

Виходячи з цього, **метою статті** є аналіз передбачених відповідними міжнародними та національними документами рішень та основаних на них інструментів, спрямованих на зменшення кредитних ризиків та підсилення, завдяки цьому, стійкості фінансових систем в цілому, а також особливостей їхнього впровадження на національному рівні.

Основні результати дослідження. Поряд з досить масштабними кроками, які були зроблені урядами та парламентами практично всіх економічно розвинутих країн світу, найбільш виразного та узагальнюючого вигляду вони отримали в рамках Самміту G-20, який було проведено в листопаді 2008 року у Вашингтоні та спеціально призначеному розгляду питань стану фінансових ринків та світовій економіці в цілому [9]. Прийняті на Самміті рішення стали головними орієнтирами впровадження необхідних заходів удосконалення та зміцнення національних та міжнародної фінансових систем.

Спираючись на отриманий від цього Самміту G 20 мандат, міжнародний Базельський Комітет з банківського нагляду конкретизував ці положення та принципи у вигляді низки розроблених та прийнятих документів для банківського сектору в цілому. Основні з них були оприлюднені восени 2010 року [10] та на початку 2013 року [11]. В своїй сукупності ці документи отримали загальну назву – Базель III, оскільки вони розвивають попередні генерації документів комітету з банківського нагляду – Базель I та Базель II. Запропоновані в документах Базель III заходи фундаментального характеру охоплюють наступні основні напрямки:

- покращення спроможності банківського сектору згладжувати фінансові кризові явища;
- підвищення рівня менеджменту ризиків та корпоративного управління;
- збільшення прозорості та відкритості діяльності банківських структур.

Крім значного підвищення загальносистемних стандартів операційного управління банківським сектором, Базель III передбачає поступовий перехід на новий рівень конкретних вимог для кредитних установ. У першу чергу вони стосуються вимог до власного капіталу та забезпечення високого рівня ліквідності забезпечення за кредитами.

Зокрема, протягом 2013-2019 років передбачено підвищення мінімального рівня власного капіталу до 4,5 %, створення консерваційного або захисного буферу в розмірі не менше 2,5 % та мінімального рівня сукупного капіталу в 8 %. При цьому коефіцієнт левериджу (leverage ratio-LR) має перевищувати 3 %, тоді як коефіцієнт покриття короткострокової ліквідності (liquidity coverage ratio-LCR) повинен поступово зрости з 60 % в 2015 році до рівня 100 % в 2019 році (табл.1).

За своєю суттю документи Базельського Комітету банківського нагляду є міжнародно узгодженими стандартами, розробленими та прийнятими на основі консенсусу за участю представників центробанків та наглядових органів найбільш економічно розвинутих країн світу. Тому їх статус не має юридично обов'язкового характеру, а є головним чином рекомендаційним.

Таблиця 1

Базель III: Поступне підвищення вимог до капіталу та ліквідності кредитних установ

Роки	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Коефіцієнт власного капіталу, мін.	3,5 %	4,0 %	4,5 %				
Рівень захисного буферу, мін.				0,625 %	1,25 %	1,875 %	2,5 %
Частка капіталу 1-го рівня, мін.	4,5%	5,5%	6,0%				
Рівень сукупного капіталу, мін.		8,0%					
Сумарний капітал плюс захисний буфер, мін.		8,0 %		8,625 %	9,25 %	9,875 %	10,5 %
Коефіцієнт короткострокої ліквідності, мін.			60%	70%	80%	90%	100%

Впровадження стандартів та рекомендацій Базель III в країнах Європейської Союзу здійснено прийняттям, перш за все, Директиви 2013/36/ЄС (CRD) та Регламенту 575/2013/ЄС (CRR) щодо вимог до капіталу кредитних установ [12, 13]. Ці документи, які спираються на узгоджених матеріалах Базель III, вже мають обов'язковий характер для застосування у всіх країнах ЄС.

Обидва ці документа, які повинні розглядатися разом, введені в дію з 01 січня 2014 року. Якщо Директива 2013/36/ЕС по вимогах до капіталу встановлює загальні положення щодо доступу до капіталу та комплексу попереджувальних управлінських дій, які мають підтримувати фінансові установи, то Регламент 575/2013/ЕС деталізує самі вимоги в структурованому вигляді.

Головною метою нового пакету загальноєвропейських регуляторних вимог до кредитних установ є встановлення заснованого на єдиних нормах відповідального відношення до кредитування задля зменшення ризиків платіжної спроможності, ліквідності та надмірного левереджу, а також підвищення стійкості і протидії в умовах фінансових криз в цілому. Повністю спираючись на фундаментальні положення та включаючи критеріальні показники міжнародної угоди Базель III, ці документи встановлюють мінімальні вимоги для банківських та інвестиційних установ, які здійснюють кредитні повноваження. Окрім вимог до капіталу, левереджу та консерваційному буферу вони також охоплюють нові положення щодо наглядової діяльності, корпоративного управління, винагороди працівникам, застосуванню санкцій та деякі інші.

В доповненні до пакету Директиви 2013/36/ЕС з Регламентом 575/2013/ЕС ще одним важливим регуляторним документом, який орієнтований на зниження ризиків кредитування, є Директива 2014/17/ЕС [14]. Цей документ, який отримав загальну назву Директиви з Заставного Кредитування, ставить за головну мету забезпечення більшої прозорості та поінформованості позичальників щодо умов кредитування та встановлює підвищені стандарти надання супроводжуючих сервісних послуг. Зокрема, Директива вказує на необхідність використання найбільш надійних та визнаних стандартів вартісної оцінки заставного майна до яких віднесено Міжнародні Стандарти Оцінки IVS, стандарти EVS Європейської Групи Асоціацій Оцінювачів TEGOVA та стандарти RICS Королівського Інституту Сертифікованих Сервейєрів.

З метою уніфікації Директивою запропоновано стандартизовану процедуру розрахунку Щорічної Ставки Погашення Кредиту (*Annual Percentage Rate of Charge - APRC*), а також єдину, так звану Європейську Стандартизовану Інформаційну Форму (*European Standardised Information Sheet – ENSIS*), метою якої є детальний аналіз кредитоспроможності потенційних позичальників.

Вказані загальноєвропейські регуляторні документи встановлюють, що вартість заставного забезпечення має бути не вище ринкової вартості, яку в такому разі використовують як базу вартісної оцінки. В той же час, з метою застосування найбільш обережного підходу, вводиться поняття заставної вартості. Вперше це поняття, як база оцінки, з'явилося ще в попередній Директиві 2006/48/ЕС і вже після цього воно транспортувалось в Регламент 575/2013/ЕС.

Розкриваючи поняття заставної вартості, Європейські Стандарти Оцінки EVS-2016 вказують на те, що при його використанні як бази оцінки, вартість майна має розглядатись з урахуванням більш тривалого терміну ніж ринкова вартість, яка визначається для фіксованого моменту часу [15, с.42]. Звідси випливає, що заставна вартість майна, як правило, не може перевищувати його ринкової вартості. Оскільки заставна вартість застосовується для деякого терміну, який повністю або частково відповідає терміну кредитування, при визначенні заставної вартості має бути виключеним вплив будь-яких спекулятивних елементів, які могли б вплинути на її рівень.

Основні положення та критерії вищезгаданих загальноєвропейських регулюючих документів лягли в підґрунтя єдиного механізму банківського нагляду (*Single Supervisory Mechanism – SSM*), який було введено з 20 жовтня 2013 року окремим Регламентом 1024/2013/ЕС [16]. Виконуючи доручення керівних органів ЕС та спираючись на надані повноваження, Європейський Центральний Банк (*European Central Bank – ECB*) спільно з Європейською Банківською Адміністрацією (*European Banking Authority – EBA*) та

Європейською Системою Фінансового Нагляду (*European System of Financial Supervision – ESFS*) розробив та запровадив систему всебічного аналізу діяльності кредитних установ та виконання ними встановлених вимог.

Ця система включає 3 основні компоненти:

- нагляд за оцінкою ризиків (*Risk Assessment Supervision - RAS*), який спрямований на оцінку ліквідності, левериджу та порядку проведення процедури фінансування [17];
- огляд якості активів (*Asset Quality Review – AQR*), який має за головну мету оцінку рівня ліквідності банківських активів [18];
- проведення стрес-тестів (*Stress Test – ST*) для оцінки спроможності банків та інших кредитних інституцій витримувати стресові фінансові явища [19].

Зазначені компоненти не мають розглядатися окремо, оскільки вони взаємопов'язані та складають єдину систему всебічного аналізу діяльності банківських та подібних до них інших кредитних установ.

Перший масштабний етап впровадження цієї системи було здійснено в період з осені 2013 по осінь 2014 року. Ним було охоплено 130 банківських установ 19 країн Євросоюзу. Сумарна вартість активів цих банківських установ складала 22,0 трлн. євро, або 81,6 % загальних банківських активів, які мають бути розглянуті в рамках загальноєвропейського Єдиного Механізму Банківського Нагляду – *SSM*. Для проведення цього безпрецедентного за своїм масштабом заходу було залучено понад 6000 фахівців Європейського Центрального Банку та національних банків відповідних країн Співдружності [20].

Тільки в рамках Оцінки Якості Активів (*AQR*), як основного етапу всього процесу нагляду, була встановлена необхідність корегування вартості активів банків на загальну суму в 47,5 млрд. євро. При цьому загальний рівень недостатності капіталу склав 24,6 млрд. євро, що було встановлено для 25 банків, які прийняли участь в оцінці, або 19,2 % їх загальної кількості. Географія розташування цих банків охоплює 8 країн ЄС.

Таким чином, встановлені пакетом європейських Директивних документів вимоги до капіталу кредитних установ (*CRD/CRR*) поряд з впровадженою Єдиною Системою Банківського нагляду (*SSM*) підтвердили свою практичну дієвість та ефективність в зниженні рівня кредитної ризиковості банківських установ та їхньої стійкості та протидії кризовим явищам в економіці. Невідповідність досить великої кількості банків новим нормативним вимогам, яка була встановлена в рамках першого етапу їхнього впровадження, потребує прийняття відповідних рішень до підвищення рівня капіталізації та збалансованості структури капіталу.

Міжнародний досвід та практична діяльність в укріпленні фінансової системи не оминув і вітчизняний банківський сектор. Базовим документом національного рівня в цьому відношенні, безумовно, є Постанова Правління Національного банку України № 351 від 30 червня 2016 року, якою затверджено Положення про визначення банками розміру кредитного ризику за банківськими операціями [21]. В повному обсязі ця Постанова має вступити в дію з 01 лютого 2017 року.

Основний зміст цієї Постанови складає Положення про визначення розміру кредитного ризику при здійсненні банками своєї діяльності, в якому детально описуються методики і процедури визначення цього критерію та встановлені рівні його дотримання. Поточний рівень кредитного ризику при цьому встановлюється по кожному активу окремо або по групах однорідних активів з урахуванням імовірності дефолту за цим активом та розміру можливих втрат в разі такого дефолту. В свою чергу значення цих параметрів встановлюються розрахунковим шляхом. Діючі банки мають здійснювати оцінку загального кредитного ризику відповідно до вимог цієї Постанови щомісячно.

В цілому сама Постанова НБУ та Положення, яке введено, цілком ґрунтуються на принципах та рекомендаціях Базельського Комітету з банківського нагляду та враховують вимоги відповідних директивних документів Європейської Союзу цього напрямку. Це

повною мірою стосується вимог щодо оцінки та моніторинг кредиторів, включаючи необхідність розрахунку інтегрального показника їхнього фінансового стану з застосуванням логістичної розрахункової моделі [21]. Значної уваги в Положенні приділено також принципам та критеріям прийнятності забезпечення за кредитними операціями. Основними принципами прийняття активів в забезпечення по кредитах встановлені наступні:

- принцип безперешкодного стягнення на строк не менший ніж строк дії кредитної угоди;
- принцип справедливої оцінки, коли оцінка застави проводиться за вартістю, яка не перевищує її ринкової вартості;
- принципу збереження, який передбачає наявність договору страхування предмету застави;
- принципу наявності, відповідність якому передбачає перевірку наявності та стану майна, отриманого в заставу, на регулярній основі.

По відношенню до попередньої Постанови НБУ від 25 січня 2012 року № 23 з цього питання встановлюються більш жорсткі вимоги щодо періодичності моніторингу наявності та стану заставного майна. Для різних категорій майна вони становлять:

- нерухоме майно та цілісні майнові комплекси – не рідше 1 разу в 12 місяців;
- товари в обороті або в переробці – не рідше 1 разу в місяць;
- біологічні активи – не рідше 1 разу в місяць;
- інше майно та/або майнові права – не рідше 1 разу на 6 місяців.

Основні види активів, які можуть прийматися як застави по кредитах та встановлені для них коефіцієнти ліквідності забезпечення, надані в таблиці 2.

Під час визначення кредитного ризику за кредитними операціями банк має визначати вартість прийнятного забезпечення з урахуванням відповідних коефіцієнтів ліквідності, які надані в табл. 2.

Таблиця 2

Види забезпечення та їх коефіцієнти ліквідності

№	Вид забезпечення	Коефіцієнт ліквідності
1	Фінансові гарантії урядів та міжнародних установ	1,0
2	Майнові права на грошові кошти та іменні ощадні сертифікати на строк, не менший ніж строк користування активом	1,0
3	Нерухоме майно житлового фонду (квартири)	0,75
4	Легкові автомобілі	0,75
5	Нерухоме майно нежитлового фонду	0,60
6	Земельні ділянки на яких розташоване нерухоме майно нежитлового фонду	0,60
7	Нерухоме майно житлового фонду (будинки)	0,55
8	Транспортні засоби (крім автомобілів)	0,50
9	Устаткування	0,50
10	Цінні папери	0,40
11	Товари в обороті або в переробці та біологічні активи	0,40
12	Земельні ділянки без земельних поліпшень	0,35

Таким чином, ця Постанова Правління НБУ суттєво змінює принципи та підходи до оцінки кредитних ризиків для діючих в країні банківських установ, наближаючи їх до існуючої міжнародної практики. В тому числі значною мірою посилюються вимоги до вартісної оцінки та моніторингу заставного майна. В свою чергу це розкриває додатковий обсяг робіт для фахівців та організацій, які здійснюють діяльність у сфері вартісної оцінки матеріальних та нематеріальних активів.

В той же час вітчизняні оцінювачі вже накопили досить значний досвід виконання робіт з вартісної оцінки та моніторингу заставного майна. З метою узагальнення та уніфікації проведення цих робіт Група компаній «ВЕРІТЕКС», зокрема, на замовлення низки діючих в країні банків першої двадцятки розробила власну «Методику проведення робіт з оцінки та моніторингу заставного майна», яку постійно використовує при проведенні відповідних робіт.

Розроблена методика передбачає врахування особливостей проведення оціночних робіт для всіх основних груп активів, які можуть використовуватись в якості застави по кредитах (табл. 2) та охоплює всі стадії цих робіт з оформленням результатів в стандартизованому вигляді в онлайн-режимі збору первинної інформації з наступною її обробкою.

Загальна кількість виконаних робіт з вартісної оцінки заставного майна значно перевищує 10 тисяч та постійно збільшується. Це дозволяє провести оцінку структури загального портфеля застав по основних групах активів, які використовуються для забезпечення по кредитах. Така інформація надана в табл. 3 для трьох банків, для яких роботи з вартісної оцінки виконуються найбільш масово.

Таблиця 3

Загальна структура портфеля застав по кредитах для 3-х банків

№	Група активів	Банк 1	Банк 2	Банк 3
1	Транспортні засоби	57,7 %	76,1 %	8,0 %
2	Житлова нерухомість	3,2 %	7,4 %	78,0 %
3	Нежитлова нерухомість	28,1 %	11,0 %	10,0 %
4	Обладнання	8,8 %	1,8 %	2,0 %
5	Товари в обороті та біоактиви	2,2 %	3,7 %	2,0 %
	Всього	100 %	100 %	100 %

Як бачимо структура портфеля застав у банків суттєво відрізняється, що може бути пояснено їхньою спеціалізацією та корпоративною політикою прийняття відповідних груп активів в якості забезпечення по кредитах. Але ж при наявності суттєвих відмінностей в кількісних показниках по окремих групах активів загальна картина структури застав є досить близькою. Основну їх масу складають різноманітні транспортні засоби та нерухомість, як житлова так і нежитлова. Сумарна частка цих груп активів сягає понад 85 % загальної кількості застав. Інші групи майна використовуються в якості застав в вітчизняній практиці кредитування набагато рідше.

Накопичений досвід проведення масових робіт з вартісної оцінки, переоцінки та моніторингу наявності та стану заставного майна дозволяє виділити основні групи проблем з якими оціночні компанії безпосередньо стикаються при виконанні відповідних робіт. Перша з них відноситься до переважно загальноорганізаційних питань взаємодії між банком-кредитором, позичальником та оцінювачем заставного майна. Найбільш виразного вигляду ці проблеми набувають при проведенні оціночних та моніторингових робіт в віддалених від обласних центрів місцевостях. Комунікативні проблеми, складності логістичного характеру, особливо при організації та проведенні інспекційних оглядів майна є найбільш поширеними для цієї групи.

До іншої групи маємо віднести проблеми з наявністю та якістю необхідної документації щодо об'єктів оцінювання. В першу чергу це стосується технічної документації, яка, особливо для вікового майна, іноді або просто відсутня або не відповідає сучасним вимогам до неї.

Ще одна група проблем є загальнометодичною. Основний підхід, який використовується при проведенні вартісної оцінки заставного майна, є порівняльний. В той же час існуюча інформаційна база по аналогах недостатня для обґрунтованого застосування цього підходу. Виходячи з цього, результати оцінки багато в чому залежать від кваліфікації оцінювача та його обізнаності з загальної поточною ситуацією на існуючому, ще слабо розвиненому ринку відповідного типу майна.

Висновки. Остання світова економічна криза виявила суттєві недоліки в функціонуванні фінансової системи, її низьку спроможність демпфірувати кризові явища. Саме тому, спираючись на спільне рішення голів найбільш розвинутих країн світу прийняте в рамках самміту G-20 в 2008 році, було запроваджено низку регулюючих міжнародних документів, спрямованих на зміцнення банківського сектору. Їх основу складають документи міжнародного Базельського Комітету з банківського нагляду – Базель III та директивні документи Європейської Союзу, в яких запропоновані нові принципи та підходи, встановлені критерії забезпечення більш стійкого функціонування банківських структур, включаючи спроможність протидії кризовим явищам.

Найбільш завершеного вигляду система регулювання кредитних ризиків банківських установ набула в ЄС, де отримала загальну назву єдиного механізму банківського нагляду (SSM), який був запроваджений восени 2013 року Регламентом 1024/2013/ЄС. Перший досвід застосування цієї цілісної системи банківського нагляду, який охопив 130 банківських структур 19 країн ЄС, дозволив виявити найбільш уразливі фінансові установи з 8 країн загальною кількістю 25 банків.

Спираючись на розроблені міжнародні документи, Національний банк України своєю постановою № 351 також ввів Положення про оцінку кредитних ризиків в банківських установах. Значної уваги в усіх цих документах приділено процедурам та критеріям вартісної оцінки майна, яке використовується в якості забезпечення за кредитами. Досвід, накопичений в останні роки при проведенні робіт цього напрямку, дозволив висвітлити найбільш значні проблеми з якими стикаються при їх виконанні суб'єкти оціночної діяльності.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Міжнародний бізнес: 2-е видання /В.А. Вергун, А.І. Кредісов, В.В. Якубовський та інші. – К. ВПЦ «Київський університет», 2009. – 623 с.
2. Harvard Report – State of the Nation's Housing 2008 Report / JCHS of Harvard University, May 2010. – 124 p.
3. Wallison Peter J. Why the Left is Losing the Argument over the Financial Crisis / American Enterprise Institute, December 27, 2011.
4. Sidel R. FDIC's Tab for Failed US Banks Nears \$ 9 Billion/Wall Street Journal, March 16, 2011.
5. Kawamoto D. Dow Jones decline rate mimics Great Depression / Business Tech. – CNET News, March 2, 2010.
6. US-European Bank Writedowns&Losses/Bloomberg-Reuters, November 5, 2009.
7. Аналитики: На достижение докризисного уровня мировой экономике потребуется три-четыре года /Новости/ Finance.UA [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://news.finance.ua/ru/news/-/193802/analitiki-na-dostizhenie-drizisnogo-urovnya-mirovoj-ekonomike-potrebuetsya-tri-chetyre-goda>

8. Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>.
9. Summit on Financial Markets and the World Economy/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://georgebush-whitehouse.archives.gov/inforcus/financialmarkets/index.html>
10. Basel Committee on Banking Supervision. Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems, December 2010. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>
11. Basel Committee on Banking Supervision/ Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools, January 2013. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/bcbs238.htm>
12. Directive 2013/36/EU on Access to the Activity of Credit Institutions and the Prudential Supervision of Credit Institutions and Investments Firms, 26 June 2013. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0338:0436:En:PDF>
13. Regulation 575/2013/EU on Prudential Requirements for Credit Institutions and Investments Firms, 26 June 2013. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=celex%3A32013R0575>
14. Directive 2014/17/EU on Credit Agreements for Consumers Relating to Residential Immovable Property. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32014L0017>
15. European Valuation Standards EVS-2016. 8-th edition. TEGoVA. – Gillisnv/sa, 2016. – 370 p.
16. REGULATION (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201311/20131104ATT73792/20131104ATT73792EN.pdf>
17. European Central Bank. Risk Assessment System. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.centralbank.gov.cy/media/pdf/BCCRDE_SupervisoryReview_RAS.pdf
18. European Central Bank. Asset Quality Review. Phase 2 Manual./ ECB, March 2014. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/assetqualityreviewphase2manual201403en.pdf>
19. European Central Bank. Comprehensive Assessment Stress Test Manual./ ECB, August 2014. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/castmanual201408en.pdf>
20. European Central Bank. Aggregate Report on the Comprehensive Assessment./ ECB, October 2014. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/aggregate_report_on_the_comprehensive_assessment_2014_10_en.pdf
21. Постанова Правління Національного банку України від 30 червня 2016 року № 351 «Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=8804895

НЕЗАВИСИМАЯ ОЦЕНКА АКТИВОВ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТНОСТИ ПО МСФО

*А.В. Ромасенко, MRICS,
директор Price Consulting*

В процессе составления предприятием отчетности по МСФО¹ может возникнуть необходимость переоценки необоротных активов с привлечением независимого оценщика.

Хотелось бы остановиться на следующих ключевых особенностях проведения такой работы, с которыми должны быть знакомы как потенциальные заказчики независимой оценки, так и её непосредственные исполнители:

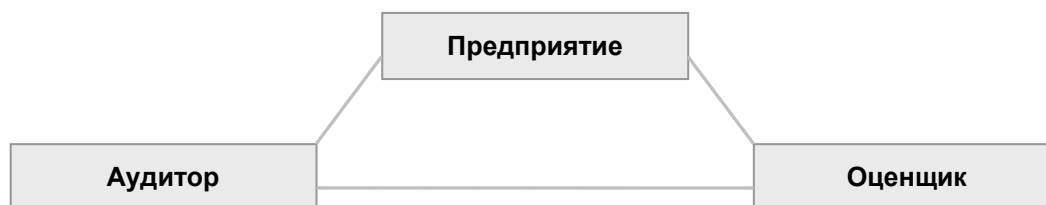
- процедура проведения независимой оценки: основные этапы и участники процесса, их роль в оценке; построение эффективного сотрудничества с участниками процесса;
- методические нюансы независимой оценки для целей МСФО: суть проводимых расчетов и смысл получаемого результата;
- требования, предъявляемые к итогам работы независимого оценщика, в том числе, в контексте принятого в 2012 году стандарта МСФО 13 «Справедливая стоимость».

Процедура проведения независимой оценки

Процедура проведения независимой оценки имеет две отличительные черты:

- *масштабность* (как правило, активы предприятия переоцениваются в рамках определенной группы сплошным списком), которая предопределяет значительные затраты ресурсов и времени, а значит и высокий уровень ответственности на стадии планирования работы, и

- *необходимость тесного взаимодействия участников процесса*. Участниками процесса являются: предприятие (заказчик оценки), оценщик (исполнитель оценки) и аудитор предприятия (основной пользователь оценки).



Причина необходимости такого взаимодействия заключается в том, что результат работы оценщика (переоцененная стоимость активов) становится частью аудиторского заключения. И, неудивительно, что со стороны аудитора существует повышенный интерес к проведенным оценщиком оценочным процедурам, расчетам, использованной информации и методическим подходам. Такой интерес вызван только одной причиной: аудитор должен быть убежден в качестве и объективности проведенной оценки, так как результаты оценки попадут в отчетность предприятия, которую проверяет аудитор. Собственно, ради получения положительного заключения аудитора относительно финансовой отчетности предприятие и обращается к оценщику. Отсюда и возникает такое понятие как «защита» отчета перед аудитором.

Поэтому, приступая к независимой оценке, заказчик должен быть убежден, что:

¹ Международным стандартам финансовой отчетности (International Financial Reporting Standards).

а) он имеет дело с профессиональным оценщиком, имеющим соответствующие квалификацию, компетентность, навыки и опыт подобного сотрудничества;

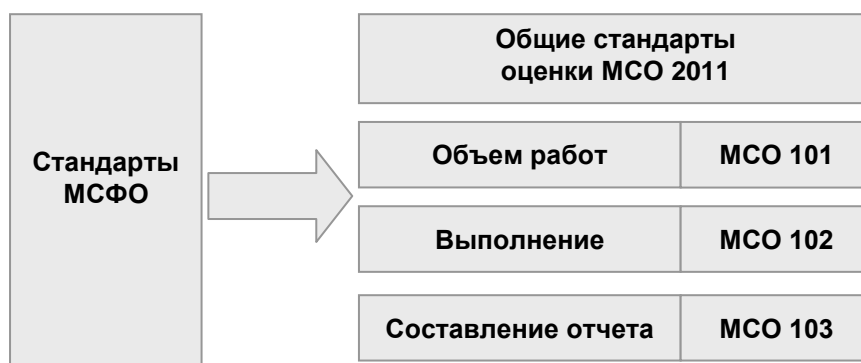
б) оценщик и аудитор способны вести диалог, так сказать, на одном языке. Оценщик и аудитор осознают, как будет выглядеть результат работы оценщика с точки зрения методики, объема выполненных процедур и использованной информации;

в) и, наконец, сроки, необходимые для проведения независимой оценки, устраивают заказчика и аудитора.

Следует обратить внимание на необходимость ознакомления с объектом оценки до формирования коммерческого предложения, от которого зависит корректное толкование оценщиком объема и характера будущей работы.

Также, необходимым этапом процедуры оценки является трехсторонняя встреча, которая позволяет конкретизировать будущую работу и установить необходимое взаимодействие «Аудитор – Предприятие – Оценщик», о чем говорилось выше. И, наконец, немаловажным для успешного проведения работы является этап подготовки заказчиком информации для оценки: не имея достаточной информации, оценщик не сможет выполнить качественную оценку, удовлетворяющую требованиям стандартов оценки и аудита.

Следует отметить, что независимая оценка для целей МСФО проводится, как правило, согласно Международным стандартам оценки², последняя редакция которых датируется 2017 годом. Однако, официальный перевод в Украине имеет редакция стандартов 2011 структура которых следующая:



Хотелось бы остановиться на стандарте 101 (МСО-2011), который затрагивает существенные моменты оценки: что оценивается, на какую дату, вид определяемой стоимости, методы оценки, объем процедур и характер использованной информации и т.д.

Исходные данные для оценки, постановка задачи оценщику, результаты обсуждения оценки в трехстороннем формате с участием аудитора, все это должно найти отражение в разделе «Объем работ», который необходимо включать как в договор на оценку, так и в Отчет об оценке. «Объем работ» является своеобразным фундаментом независимой оценки и как процесса, и как результата.

² Международные стандарты оценки (International Valuation Standards).



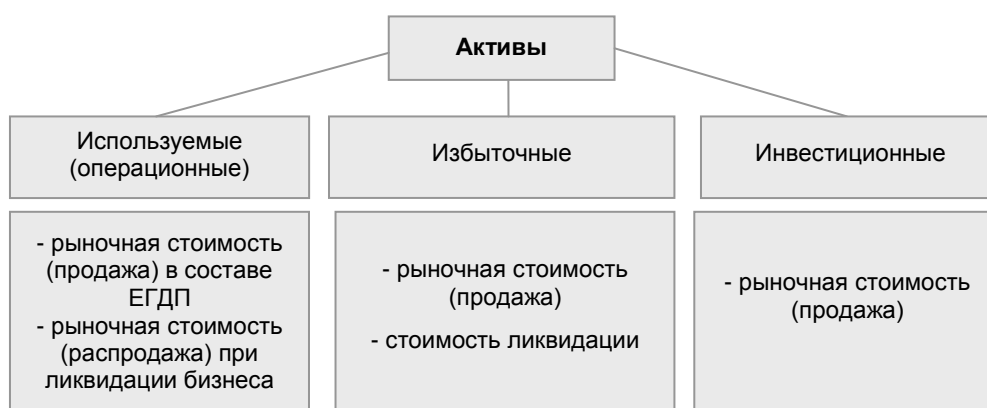
Методические нюансы независимой оценки для целей МСФО

Для того, чтобы правильно трактовать результат независимой оценки, необходимо понимать суть проводимых оценщиком расчетов и смысл получаемого результата. Это становится возможным после ознакомления с методическими особенностями оценки для целей МСФО.

Во-первых, необходимо помнить, что МСФО требуют определять справедливую стоимость³. Определение справедливой стоимости в МСФО соответствует определению рыночной стоимости в МСО. Поэтому, задачей оценщика является расчет рыночной стоимости переоцениваемых активов.

Во-вторых, принятый в 2012 году стандарт МСФО 13 «Справедливая стоимость» делает акцент на том, что переоцененная стоимость должна отражать «цену выхода», т.е. вероятную цену, по которой актив может быть продан предприятием. При этом, оценка должна основываться на предположении о лучшем и наиболее эффективном варианте использования оцениваемых активов и расчет справедливой стоимости должен базироваться на ценах основного (или наиболее выгодного) рынка.

Вышеперечисленные требования делают необходимым группировку оцениваемых активов на используемые (операционные), избыточные и инвестиционные. В рамках каждой группы определяется единицы оценки (единичные объекты или группы объектов), которые могут быть реализованы предприятием по максимально возможной цене.



³ Исключением является проведение теста на обесценение согласно МСФО 36

Оценка избыточных и инвестиционных активов в целом не вызывает сложностей, поскольку базируется на аналогах подобного имущества, либо данных о рынке аренды подобного имущества.

Оценка же используемых (операционных) активов может восприниматься неоднозначно по ряду причин.

Как правило, используемые (операционные) активы включают в себя и специализированное имущество (т.е. реализация которого возможна только в составе целостного имущественного комплекса), и «рыночные» активы (свободно продающиеся на рынке). Это предопределяет методику оценки этой группы активов.

Для начала оценщик идентифицирует единицы, генерирующие денежный поток (ЕГДП), являющиеся относительно независимыми (могут рассматриваться как отдельный бизнес).

Затем проводится анализ вариантов использования и определяется лучшее наиболее эффективное использование (ЛНЭИ), что в большинстве случаев совпадает с текущим использованием.

После чего, оценщик рассчитывает:

а) стоимость замещения оцениваемых активов с учетом износа (результат такой оценки отвечает на вопрос: «сколько стоит воссоздать подобное имущество?»). Основными подходами здесь являются сравнительный (для рыночных активов) и затратный (для специализированных активов);

б) стоимость в использовании оцениваемых активов как имущественного комплекса (результат такой оценки отвечает на вопрос: «какова ценность оцениваемых активов для участников рынка?»).

Из полученных результатов в качестве итогового выбирается меньший, поскольку:

- если стоимость замещения ниже стоимости в использовании, то справедливая стоимость активов соответствует затратам на их замещение, а внешний (экономический) износ отсутствует; ценность использования выше затрат замещения;

- если стоимость замещения выше стоимости в использовании, то справедливая стоимость активов не превышает ценность использования, что вызвано наличием внешнего (экономического) износа; ценность использования ниже затрат замещения.

Пример интерпретации вариантов расчета приведен ниже.

Подходы к оценке справедливой стоимости используемых (операционных) активов

Допущение: текущие использование = ЛНЭИ	
Стоимость замещения	Стоимость в использовании
- стоимость воссоздания (замещения) с учетом физического износа	- ценность для участников рынка
рыночный / затратный - цена рынка на вход «+» - доставка к месту использования «+» - монтаж	доходный (например, метод DCF) - дисконтирование денежных потоков с точки зрения участников рынка
отражает верхний ценовой уровень для участника рынка (не заплатит выше, чем затраты на создание подобного) <u>Например: 100 млн. грн.</u>	отражает ценность использования активов для участника рынка <u>Например: 80 млн. грн.</u>
Меньшая из двух величин = справедливая стоимость (цена выхода активов) в составе действующего предприятия с точки зрения участника рынка (итоговая – 80 млн. грн.) В данном случае – наличие внешнего экономического износа	

Ключевыми, но не исчерпывающими моментами для правильной трактовки результатов оценки являются:

- взгляд на стоимость оцениваемых активов с позиции участников рынка, т.е. потенциальных покупателей. Речь идет о том, что оценщик не проводит расчет стоимости конкретного бизнеса. Для целей расчетов принимается допущение о продаже оцениваемых активов (цена выхода) и продолжении эксплуатации новым собственником. Поэтому, при расчете стоимости замещения определяется во сколько обошлось бы участнику рынка воссоздание подобных активов, а при расчете стоимости в использовании игнорируются трансфертные цены и различные синергетические эффекты, используются главным образом среднеотраслевые показатели, но с локальными особенностями;

- правильная идентификация денежного потока при расчете стоимости в использовании, генерируемого оцениваемыми активами и игнорирование денежных потоков, относящихся к вероятным нематериальным активам, не являющимся объектом оценки;

- анализ полученных результатов и роль внешнего (экономического) износа в формировании стоимости объекта оценки.

Требования, предъявляемые к итогам работы независимого оценщика

Что заказчик вправе требовать от независимого оценщика в качестве результата работы?

Во-первых, надлежащим образом оформленный⁴ Отчет о независимой оценке, примерная структура которого приведена ниже:

Структура отчета

1.	Объем работы и выводы о стоимости
	<ul style="list-style-type: none">- «объем работы» - окончательный вариант, согласованный до завершения оценки;- подходы и методы, которые применялись в оценке;- стоимость объекта оценки;- дата составления отчета
2.	Описание оцениваемых активов
	<ul style="list-style-type: none">- общие сведения о предприятии;- состав и классификация оцениваемых активов;- характеристика оцениваемых активов;- описание оцениваемых прав
3.	Анализ лучшего наиболее эффективного использования (ЛНЭИ)
4.	Анализ рыночной информации, относящейся к объекту оценки
5.	Выбор и обоснование подходов и методов
6.	Описание методики оценки

⁴ Согласно Международному стандарту оценки 103 «Составление отчета».

7.	Расчет стоимости объекта оценки
	7.1. Расчет стоимости используемых (операционных) активов рыночным / затратным походами 7.2. Расчет стоимости используемых (операционных) активов доходным походом 7.3. Согласование результатов 7.4. Расчет стоимости избыточных активов 7.5. Расчет стоимости инвестиционных активов
8.	Итоги оценки и раскрытие информации

Во-вторых, выполнение требований к раскрытию информации, с учетом последних изменений МСФО, которые ранее не были обязательными для оценщика, а именно:

1) указание по каждому переоцененному активу группы иерархии данных, использованных для расчета справедливой стоимости. Предоставление количественной информации о значительных ненаблюдаемых данных (3-я группа иерархии). Классификация оценки в соответствии с характером исходных данных приведена ниже:

Иерархия справедливой стоимости

классификация оценки в соответствии с характером имеющихся входных данных			
	Уровень 1	Уровень 2	Уровень 3
Определение	Котировки (нескорректированные) на активном рынке по идентичным активам или обязательствам, информацию о которых компания может получить на дату оценки	Входные данные, отличные от котировок, включенных в уровень 1, которые наблюдаются для актива или обязательства непосредственно либо опосредованно	Ненаблюдаемые входные данные для оценки актива или обязательства
Пример	Цена идентичного оборудования, нового, при условии, что объект оценки не был в эксплуатации (не требует корректировки на износ)	Цена аналогичного по функции оборудования, цена идентичного оборудования, но требующая корректировки на физическое состояние	Данные УПВС

2) указание соответствия / несоответствия способа фактического использования оцениваемых активов лучшему и наиболее эффективному использованию;

3) указание метода оценки активов 3-й группы иерархии;

4) анализ чувствительности справедливой стоимости к изменениям исходных данных 3-й группы иерархии.

В целях определения амортизируемой величины объемом работ может быть предусмотрено определение остаточной стоимости – расчетной суммы, которую компания получила бы на текущий момент от выбытия актива после вычета предполагаемых затрат на выбытие, если бы актив уже достиг конца срока полезного использования и состояния, характерного для конца срока полезного использования.

В заключении хотелось бы отметить, что независимая оценка для целей составления отчетности по МСФО требует квалифицированного подхода специалистов, правильной организации и регулярного диалога между участниками процесса. Качественно выполненная оценка является основой для будущих переоценок с меньшими трудовыми и временными затратами.

ОБЩИЕ ПРИНЦИПЫ ОЦЕНКИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОБЕСЦЕНЕНИЯ. ТЕСТИРОВАНИЕ НА ОБЕСЦЕНЕНИЕ В СООТВЕТСТВИИ С МСБУ 36 «ОБЕСЦЕНЕНИЕ АКТИВОВ»⁵

*А. Н. Чиркин, MRICS,
ООО «УВЕКОН-ХАРЬКОВ»*

I. Принципы отражения активов в учете МСФО

Одно из правил учета активов в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (далее – МСФО) заключается в том, что актив не должен отражаться в бухгалтерском учете Субъекта Хозяйствования (далее – СХ) по сумме, превышающей Сумму Ожидаемого Возмещения.

Если такое превышение все же обнаруживается на очередную отчетную дату, СХ должен признать в своем учете убыток от уменьшения полезности, при этом:

- в Активе Баланса отражается уменьшение балансовой стоимости соответствующих активов (независимо от того, по исторической ли стоимости был там отражен актив или по итогам предыдущей переоценки),
- в Пассиве Баланса, в разделе «Собственный капитал» отражается указанный убыток.

Логика, основы и практические процедуры учета Экономического Обесценения во всех его формах, ведущего к появлению убытка от уменьшения полезности, и рассмотрены в МСБУ 36 «Обесценение («уменьшение полезности») активов».

II. Применимость МСБУ 36 и основные понятия

Международный стандарт бухгалтерского учета 36 (далее – МСБУ 36) [1] относится ко всем основным группам активов, за исключением четко оговоренных, а именно:

- 1) запасы,
- 2) финансовые активы, подпадающие под сферу применения МСФО 9 «Финансовые инструменты»,
- 3) инвестиционная недвижимость, оцениваемая по Справедливой Стоимости (Fair Value, FV),
- 4) биологические активы, оцениваемые по Справедливой Стоимости за Вычетом Затрат на Продажу (Fair Value Less Cost to Sell, FVLCS) (МСБУ 41 «Сельское хозяйство»),
- 5) активы, предназначенные для продажи,
- 6) некоторые другие активы (в частности, возникающие вследствие строительных контрактов, отсроченные затраты на приобретение и НМА, возникающие в рамках страховых контрактов).

Ниже приведены определения терминов, важные в первую очередь в контексте МСБУ 36 (п. 6 МСБУ 36) и необходимые для понимания дальнейшего материала:

- Балансовая стоимость (Book Value, BV) – сумма, по которой актив признают [в учете] после вычета какой бы то ни было суммы накопленной амортизации и накопленных убытков от уменьшения его полезности,
- Единица, Генерирующая Денежные Средства (Cash Generating Unit, CGU) – наименьшая группа активов, которую можно идентифицировать и которая генерирует поступление денежных средств, которые практически не зависят от поступлений денежных средств от других активов или групп активов,

⁵ Тезисы доклада на Научном семинаре УОО «Оценка для финансовой отчетности по международным стандартам», 2 марта 2017 года

- Стоимость при (в) использовании (Value in Use, VIU) – сегодняшняя [текущая] стоимость оцененных будущих денежных потоков, которые, как ожидается, возникнут от актива или от Единицы, Генерирующей Денежные Средства,
- Сумма ожидаемого возмещения (Recoverable Amount, RA) – большая из двух оценок [стоимости] актива (или CGU): Справедливой Стоимости за Вычетом Затрат на Продажу (FVLCS) и (или) его Стоимости при Использовании (VIU),
- Корпоративные активы (Corporate Assets, CA) – активы (за исключением гудвила), которые способствуют генерированию будущих денежных потоков как от рассматриваемой Единицы, Генерирующей Денежные Средства, так и от других Единиц, Генерирующих Денежные Средства,
- Срок полезной эксплуатации (Useful Life, UL) – это: а) период, в течение которого ожидается использование актива CX, либо б) количество единиц произведенной продукции или подобных единиц, ожидаемых к получению от использования Актива,
- Амортизируемая сумма – историческая стоимость Актива или другая сумма, по которой Актив учитывается в финансовой отчетности, за вычетом его ликвидационной стоимости.

III. Общие признаки уменьшения полезности актива

Описываемые далее признаки уменьшения полезности относятся и к отдельному активу, и к CGU. CX в конце каждого отчетного периода (в случае учетной политики по затратам) должен анализировать их наличие и качественный уровень влияния на Сумму Ожидаемого Возмещения⁶.

Признаки уменьшения полезности актива, обусловленные влиянием внешних факторов приведены ниже:

- за отчетный период рыночная стоимость актива уменьшилась неадекватно больше, чем ожидалось от обычного использования,
- на рынке, для которого типичен актив, или же в технологическом, рыночном, экономическом или правовом окружении CX уже произошли (или – очень скоро с высокой вероятностью ожидаются) негативные изменения,
- рыночные процентные ставки и/или другие нормы отдачи, фиксируемые на рынке, существенно возросли,
- чистая стоимость активов (NetBV) CX превышает его рыночную капитализацию.

Признаки уменьшения полезности актива, обусловленные влиянием внутренних факторов, таковы:

- актив резко устарел или физически поврежден,
- CX изменил планы по использованию актива (в т.ч. в связи с негативными изменениями в сфере деятельности CX),
- внутренняя отчетность CX свидетельствует о том, что экономическая эффективность [использования] актива будет заметно хуже, чем ожидалась ранее (либо зафиксирован фактический рост денежных потоков (далее – Cash Flow, CF), связанных с обслуживанием актива, либо зафиксировано уменьшение операционной прибыли или CF, связанных с активом, до незапланированного ранее уровня и т.д.).

МСБУ 36 отмечает, что приведенный перечень признаков уменьшения полезности не являются исчерпывающим. Но присутствие этих и других возможных признаков

⁶ В случае учета активов по справедливой стоимости CX систематически производит переоценку соответствующих активов, если есть основания предполагать, что их стоимость могла существенно измениться.

уменьшения полезности приводит СХ к необходимости определения Суммы Ожидаемого Возмещения.

Кроме того, наличие указанных признаков может привести к необходимости пересмотра и срока полезной эксплуатации актива, либо метода его амортизации, либо размера его ликвидационной стоимости⁷.

Изменится ли полезность уже переоцененного актива, зависит от того, на какой базе определялась его Справедливая Стоимость (FV):

- если переоцененная ранее FV определялась как рыночная стоимость, то все зависит от размера «затрат на продажу»,
- если переоцененная ранее FV определялась не на основе рыночной стоимости, то Сумма Ожидаемого Возмещения может существенно отличаться от этой переоцененной ранее FV. Соответственно, после переоценки СХ использует МСБУ 36 для проверки на уменьшение полезности актива (п.5 МСБУ 36).

IV. Определение Суммы Ожидаемого Возмещения

Как уже было отмечено, актив не должен отражаться в учете СХ по сумме, превышающей Сумму Ожидаемого Возмещения.

По МСБУ, Сумма Ожидаемого Возмещения (RA) – бóльшая из двух оценок:

- Стоимость при (в) Использовании (VIU) или
- Справедливая Стоимость за Вычетом Затрат на Продажу (FVLCS).

Определенная логика с точки зрения рынка и Субъекта Хозяйствования в этом присутствует – ведь СХ может либо получить одномоментный доход от реализации актива, либо продолжать использовать актив в течение определенного Срока Полезной Эксплуатации (UL) для получения периодического дохода, текущую стоимость которого и отражает VIU.

Часто не нужно определять обе величины VIU и FVLCS, если уже хотя бы одна из них больше, чем текущая балансовая стоимость (BV) – хотя в общем случае это определяется соотношением указанных 3 величин (VIU, FVLCS и BV).

Можно отметить, что содержание пп. 20-21 МСБУ 36 и пп. Б35-Б36 Приложения Б МСФО 13 указывает на то, что определение RA на базе оценки FVLCS является более предпочтительным:

- Обычно оценки FVLCS по объективным причинам менее спекулятивны, нежели оценки VIU (даже в Приложении Б МСФО 13, в «иерархии FV» данные для оценок CGU сравнительным подходом относят ко 2-му уровню, а для оценок доходным подходом – к 3-му уровню),
- Для ряда CGU убедительные свидетельства оценок FV и FVLCS достаточно просто найти на рынке.

Кроме того, п. 21 МСБУ 36 четко указывает на то, что, если нет оснований полагать, будто VIU существенно превышает FVLCS, то именно FVLCS рекомендовано использовать в качестве оценки RA.

На практике же свидетельства относительно оценок FV и FVLCS присутствуют обычно все-таки только для достаточно простых и распространенных видов CGU, поэтому выполнения оценок VIU часто не избежать.

⁷ Необходимо помнить, что ликвидационная стоимость подразумевает не только случай, когда СХ использует актив до полного окончания срока экономической жизни, но и ситуацию, когда по определенным причинам СХ планирует использовать актив в течение достаточно короткого срока, после чего перепродать («ликвидировать») именно как актив, способный и дальше выполнять свое функциональное предназначение.

V. Учетная политика Субъекта Хозяйствования и случаи применения тестирования в практике

Вариант, когда СХ выбирает учет активов по Затратам (Costs):

- в этом случае часто при первом применении МСФО выполняется оценка «псевдоисторической» стоимости (так называемой *deemed cost*, «условной первоначальной стоимости») активов; это происходит, если есть основания полагать, что на дату перехода на МСФО балансовые стоимости (BV) активов существенно искажены; в этом случае первый (и единственный) раз может быть выполнена оценка Справедливой Стоимости активов СХ, которая и принимается в дальнейшем качестве исторической стоимости; если же при этом активы имеют признаки обесценения, то Справедливая Стоимость должна учитывать и это обесценение после соответствующего;
- в дальнейшем Субъект Хозяйствования должен выполнять тест на обесценение применительно к BV в соответствии с требованиями МСБУ 36.

Вариант, когда СХ выбирает учет активов по Справедливой Стоимости (FV) – так называемая *Revaluation Model*:

- систематически оценивается Справедливая Стоимость активов; если объектами оценки являются комплексы активов, включающие также и специализированные, то определяется также и экономическое обесценение.

VI. Тестирование с применением Справедливой Стоимости за Вычетом Затрат на Продажу (FVLCS) – сравнительный подход

При определении FVLCS обычно рассматривают следующие Затраты на продажу (выбытие):

- юридические услуги (сопровождение сделки),
- налоги на операцию,
- расходы по транспортировке актива до приемлемого места сделки (традиционного рынка),
- прямые расходы на доведение актива до приемлемого состояния сделки,
- прочие.

Оценки FVLCS могут основываться на следующих исходных данных:

- лучшая оценка – «цена в соответствии с юридически обязательным соглашением о продаже в операции между независимыми сторонами, скорректированная на дополнительные затраты, которые можно непосредственно отнести к выбытию актива»,
- следующая по достоверности оценка – это рыночная стоимость активного рынка. «Соответствующей рыночной ценой является, как правило, текущая цена покупателя». Если нет данных о «цене покупателя» – то свидетельством является «цена последней операции ... при условии, что не произошло существенного изменения экономических обстоятельств в период с даты осуществления операции до даты оценки»,
- в условиях недоступности информации, указанной выше, СХ «...учитывает результат последних операций с подобными активами в рамках той же отрасли».

В общем случае FVLCS не должна отражать условия вынужденной продажи. Исключение могут составлять те редкие случаи, когда СХ аналогично должен избавиться от актива за очень короткий срок.

Иногда продажа актива требует одновременного принятия на себя и обязательства, связанного с выбытием этого актива. В этом случае при определении FVLCS и в конечном итоге RA, естественно, должна происходить соответствующая корректировка.

В некоторых случаях значение VIU может быть низким или отрицательным, что указывает на низкую эффективность использования актива или CGU. В этом случае, возможно, RA будет определяться FVLCS, определенной как стоимость ликвидации («утилизации») актива или CGU.

VII. Тестирование с применением Стоимости в Использовании (VIU) – доходный подход

При выборе и идентификация CGU, определении состава активов, которые относятся к каждой из них, необходимо учитывать следующее:

- необходимость в идентификации CGU возникает тогда, когда невозможно составить прогноз денежных потоков для отдельного актива (а только лишь для группы активов), либо невозможно определить FVLCS для отдельного Актива, но возможно ее определение для группы активов. Подобные идентификация и распределение активов предполагает наличие определенного оценочного суждения,
- п. 69 МСБУ 36: «Поступление денежных средств заключается в получении денежных средств... от сторон за пределами субъекта хозяйствования. Определяя, зависит ли поступление денежных средств от актива (или группы активов) от поступлений денежных средств от других активов (или групп активов), субъект хозяйствования принимает во внимание разные факторы, в частности, то, как управленческий персонал управляет операциями субъекта... или как управленческий персонал утверждает решения о дальнейшем использовании активов или операций субъекта хозяйствования или их продажу»,
- п. 70 МСБУ 36: «Если существует активный рынок для продукции, произведенной активом или группой активов, этот актив или группу активов следует идентифицировать как единицу, генерирующую денежные средства, даже если некоторую часть или всю продукцию используют внутренне (для собственных целей, или как полуфабрикат...). Если на поступление денежных средств, генерируемых любым активом или единицей, генерирующей денежные средства, влияет внутреннее трансфертное ценообразование, предприятие должно использовать лучшие оценки управленческого персонала будущей цены (цен), которые могут быть обеспечены в сделке между независимыми и осведомленными сторонами...» без учета влияния внутреннего трансфертного ценообразования,
- CGU следует идентифицировать последовательно и единообразно от периода к периоду, пока не обнаружатся существенные изменения в структуре CX, использовании Актива или группы Активов, объективно требующие перераспределения или изменения состава активов CGU,
- очень важно корректно отнести к составу CGU все активы, которые участвуют в генерировании денежного потока от конкретной деятельности, хотя заранее известно, что могут существовать некоторые активы (гудвилл и Корпоративные Активы), которые невозможно соотнести с конкретной CGU. Они участвуют в генерации денежных потоков всех CGU (или не всех, но нескольких CGU) определенного CX.

В соответствии с указаниями МСБУ 36, VIU должна учитывать такие «элементы» (факторы, влияющие на стоимость), как:

- оценка (прогноз) будущих денежных потоков, которые ожидает получить от актива или CGU конкретный CX,
- оценка возможных отклонений этих будущих денежных потоков в суммах и/или во времени поступления,
- стоимость денег во времени (которую в общем случае учитывает безрисковая ставка, Risk Free Rate),

- цена за принятие на себя конкретным СХ риска, связанного с активом (премии за дополнительные риски),
- прочее (например, низкая ликвидность актива, влияющая на текущую стоимость CF).

Последние четыре из выше приведенных факторов могут быть учтены как в прогнозе денежных потоков, так и при расчете Ставки Дисконтирования.

Оценка будущих денежных потоков должна быть основана на:

- обоснованных и приемлемых допущениях Управленческого Персонала СХ, отражающих их наилучшую оценку экономических условий в течение Срока Полезной Эксплуатации (UL),
- последних финансовых бюджетах / прогнозах Управленческого Персонала⁸ – однако без учета влияния каких-либо существенных аспектов реструктуризации СХ либо усовершенствования активов,
- для сроков составления прогнозов, которые выходят за границу периода времени, охваченного прогнозами (см. предыдущий пункт) – на экстраполирующих будущих оценках экономических факторов и их интегральных темпов роста / падения. Эти оценки должны быть разумны, основываться на экономических реалиях и не превышать⁹ средних темпов роста продукции, или отрасли, или страны, или соответствующего рынка.

Оценка будущих денежных потоков учитывает следующее:

- прогноз поступлений и оттоков денежных средств, связанных с активом (прямо или обосновано распределенных на Актив) в течение Срока Полезной Эксплуатации (UL) (в номинальном или реальном выражении, согласованном с номинальным или реальным выражением Ставки Дисконтирования),
- в некоторых случаях – единоразовые оттоки денежных средств на приведение актива в пригодное состояние с точки зрения рынка или его использования¹⁰,
- контроль отсутствия двойного учета поступлений либо оттоков денежных средств от активов, не связанных с анализируемым (например, активов других CGU),
- прогноз поступлений или расходов (на ликвидацию), связанных с активом по окончании UL,
- актив или CGU находятся в текущем состоянии; будущие реструктуризация Субъекта Хозяйствования либо усовершенствование Актива не принимается во внимание,
- п.49 МСБУ 36: «Если в состав единицы, генерирующей денежные средства, входят активы с разным (определенным в соответствии с оценкой) сроком полезной эксплуатации и каждый из них является существенным для непрерывной деятельности этой единицы, то в целях оценки будущих денежных потоков, связанных с этой единицей, замена таких активов с меньшим сроком полезной эксплуатации рассматривается как текущее обслуживание этой единицы»,
- игнорирование движения средств от финансовой деятельности, поскольку объектом анализа является стоимость активов, а не бизнес СХ или CGU, и в этом контексте источники средств для формирования активов не принципиальны,

⁸ При этом п.35 МСБУ 36 однозначно декларирует, что обоснованными прогнозы и бюджеты могут быть на перспективу максимум 5 лет.

⁹ В общем случае. Исключения могут существовать, но они требуют своего особого обоснования.

¹⁰ В первую очередь это может относиться к незавершенным строительством / не введенным в эксплуатацию необоротным активам, степень готовности для ввода в эксплуатацию которых уже высока, и ожидается, что после этого ввода они будут участвовать в операционной деятельности СХ.

- игнорирование движения средств по уплате налога на прибыль; принципиально такое требование тоже важно, так как стоимость активов не должна зависеть от системы налогообложения, на которой находится СХ,
- будущие денежные потоки оцениваются в той валюте, в которой они преимущественно генерируются; Ставка Дисконтирования также должна соответствовать этой валюте.

Оценка Ставок Дисконтирования должна учитывать следующее:

- Ставка Дисконтирования – это ставка дохода (норма отдачи) активов, поэтому объединяет соответствующие ставки (нормы) как для Собственного Капитала, так и для Заемного Капитала (т.е., представляет собой ставку WACC, рассчитанную, например, на базе Ставки Дисконтирования для Собственного Капитала CAPM (п. A17 Приложения А МСБУ 36) и на рыночных ставках заимствований),
- недопустим двойной учет (или, наоборот, «неучет» вовсе) рисков – в потоках и в Ставках Дисконтирования¹¹,
- специфические риски актива, риск страны, валютный риск; при этом влияние на Ставку Дисконтирования рисков, с активом не связанных, должно быть максимально исключено,
- п. A20 Приложения А МСБУ 36: Ставка Дисконтирования также должна быть на доналоговой основе. Но «...если за основу оценки ставки дисконта берется сумма после налогообложения, то эта основа требует корректировки для отражения ставки до налогообложения»¹²,
- п. A21 Приложения А МСБУ 36: «...для разных будущих периодов субъект хозяйствования использует отдельные ставки дисконта, если стоимость при использовании чувствительна к разнице в рисках, которая существует в разных периодах, или же к сроковой структуре процентных ставок».

Учет и оценка Корпоративных Активов (СА) исходят из следующих предпосылок.

П. 101 МСБУ 36: «Поскольку корпоративные активы не генерируют отдельные поступления денежных средств, сумму ожидаемого возмещения отдельного

¹¹ Речь идет о том, что риски в общем случае могут быть учтены не только в Ставке Дисконтирования, но и путем определенных корректировок денежных потоков. Этот существенный момент, например, хорошо освещен у Т. Коупленда и др. применительно к «страновым» рискам (но может быть экстраполирован и более широко) [3]:

«Существуют разнообразные мнения по поводу того, каким образом следует учитывать... риски при оценке дисконтированного денежного потока и в расчет какой переменной их следует включать – в денежный поток (числитель) или ставку дисконтирования (знаменатель). С нашей точки зрения, учет рисков в величине денежного потока посредством взвешивания сценариев по вероятностям создает более солидную аналитическую базу для оценки стоимости, нежели встраивание рисков в ставку дисконтирования».

Та же тема, кстати, интересно раскрыта в публикации В. и В. Галасюков[4].

¹² Этот вопрос весьма специфичен. Как уже упоминалось выше, формально стоимость активов не должна зависеть от системы налогообложения, на которой находится СХ, поэтому построение денежных потоков на доналоговой основе представляется безусловно логичным. Однако из этого следует, что и Ставка Дисконтирования должна быть определена как норма отдачи на доналоговой основе. И вот на этом этапе возникают технические трудности, потому что статистические и рыночные данные, лежащие в основу метода CAPM в практике развитых стран, отталкиваются от рыночных норм отдачи именно на посленалоговой, а не на доналоговой основе. Корректировки же Ставок Дисконтирования зачастую представляют из задачу, решение которой на практике достаточно умозрительно и в любом случае приводит к увеличению количества допущений в моделях и, соответственно, снижению точности результата. В свете этого, во всяком случае, в украинской оценочной практике, используются все-таки как прогнозные денежные потоки, так и Ставки Дисконтирования на посленалоговой, а не на доналоговой основе.

корпоративного актива нельзя определить, кроме случаев, когда руководство решило ликвидировать такой актив. Поэтому... сумму ожидаемого возмещения определяют для единицы, генерирующей денежные средства, или группы таких единиц, к которым относится корпоративный актив, и сравнивают ее с балансовой стоимостью этой единицы, генерирующей денежные средства, или с балансовой стоимостью группы единиц, генерирующих денежные средства».

Та же логика учета обесценения (уменьшения полезности) часто используется при первоначальной оценке справедливой стоимости Активов Субъекта Хозяйствования, только сравнение VIU происходит не с существующей на дату оценки балансовой стоимостью, а относительно определенной попозиционно стоимости (специализированных – по DRC, неспециализированных – по рыночной стоимости) Активов СХ.

Развернутый пример определения экономического обесценения для условий выделения трех CGU и двух уровней СА приведен ниже.

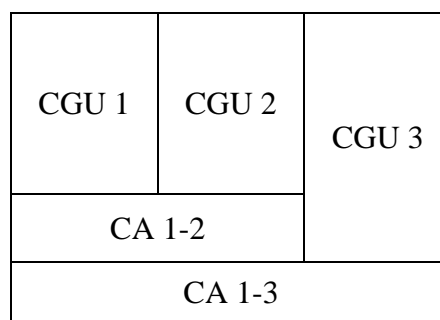


Рис. 1. Схема распределения активов СХ

На рис. 1 представлено распределение активов в составе предприятия СХ: корпоративные активы уровня 1-2 обслуживают 2 CGU, корпоративные активы уровня 1-3 обслуживают все 3 CGU.

Таблица 1

**Пример возможного расчета экономического обесценения
для трех CGU и двух уровней СА**

	CGU 1	CGU 2	CA 1-2	CGU 1-2	CGU 3	CA 1-3	Итого CGU 1-3:
Активы - MarketValue	2 000,0	900,0	250,0	3 150,0	800,0	300,0	4 250
Активы - DRC	3 500,0	1 100,0	350,0	4 950,0	1 000,0	500,0	6 450
Всего оценка активов:	5 500,0	2 000,0	600,0	8 100,0	1 800,0	800,0	10 700
VIU	5 300,0	1 600,0		6 900,0	1 700,0		8 600
<i>Impairment DRC for CGU</i>				24,24%			32,56%
EBITDA	900,0	300,0			200,0		
Доля EBITDA CGU 1-2	75,00%	25,00%					
Impairment CGU 1-2	11,07%	42,05%	18,81%				
Impairment CGU 1-2	387,5	462,5	65,9	915,9			
DRC (testedforimpairment)	3 112,5	637,5	284,1	4 034,1			
Доля EBITDA CGU 1-3				85,71%	14,29%		
Impairment CGU 1-3				24,24%	10,00%	22,21%	
DRC 1-3				4 034,1	900,0	389,0	
К Impairment CGU 1-3				0,8172			
DRC (testedforimpairment)	2 543,5	521,0	232,2	3 296,7	735,5	317,9	4 350

	CGU 1	CGU 2	CA 1-2	CGU 1-2	CGU 3	CA 1-3	Итого CGU 1-3:
Impairment CGU 1-3	956,5	579,0	117,8	1 653,3	264,5	182,1	2 100
Итоговая стоимость активов после тестирования:	4 543,5	1 421,0	482,2		1 535,5	617,9	8 600
Market Value	2 000,0	900,0	250,0		800,0	300,0	4 250
DRC	2 543,5	521,0	232,2		735,5	317,9	4 350

VIII. Тестирование с применением Справедливой Стоимости за Вычетом Затрат на Продажу (FVLCS) – доходный подход

Данный подход к тестированию подразумевает определение Справедливой Стоимости на базе рыночной стоимости, однако с использованием методологии и техники доходного подхода.

В целом алгоритм выполнения теста таков же, как и изложенный выше в Разделе VII «Тестирование с применением Стоимости в Использовании», только в основу прогнозных денежных потоков и Ставок Дисконтирования закладываются предположения не о конкретном использовании тестируемых активов с учетом оценок, прогнозов и бюджетов управленческого персонала СХ, а о рыночных условиях использования тестируемых активов.

IX. Определение убытков от уменьшения полезности CGU и входящих в нее активов

По практическим, экономическим и логическим причинам Сумму Ожидаемого Возмещения CGU часто приходится определять после учета стоимости активов и обязательств, которые не входят в состав анализируемой CGU, однако также участвуют в генерации денежных потоков (таких, например, как нематериальные активы и рабочий капитал(WC)).

П. 105 МСБУ 36 указывает, что при распределении убытка от уменьшения полезности на отдельные активы из состава CGU балансовая стоимость отдельного актива не может уменьшаться ниже, чем наибольшая из трех величин:

- FVLCS,
- VIU,
- 0 (ноль).

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 36 «Зменшення корисності активів».
2. Міжнародний стандарт фінансової звітності 13 «Оцінка справедливої вартості».
3. Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Дж. Стоимость компании: оценка и управление. – 3-е изд., перераб. и доп. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 с.
4. В. Галасюк, В. Галасюк. О ставке дисконтирования и природе экономических рисков. // Электронный журнал «Финансовый директор». [Электронный ресурс]. –2007. – №10. – Режим доступа: <http://e.fd.ru/>.

Автор выражает глубокую и искреннюю благодарность Огаджаняну Артуру Борисовичу, FRICS, за принятый им на себя труд организовать единую методологическую позицию всех докладчиков данного Научного семинара УОО, который и был успешно завершен.

ПРАКТИЧНА РЕАЛІЗАЦІЯ ВИМОГ МСБО №36 «ЗМЕНШЕННЯ КОРИСНОСТІ АКТИВІВ»

В. Гумен

Консалтингова компанія «Увекон»

Одним із визначальних етапів щодо визначення справедливої вартості активів під час їх переоцінки з метою складання звітності за міжнародними стандартами бухгалтерського обліку є проведення тестування на знецінення (зменшення корисності).

Ця вимога регламентується стандартами:

- Міжнародний стандарт оцінки. Застосування оцінки 300 «Оцінка для фінансової звітності»
- Міжнародний стандарт фінансової звітності 13 «Оцінка справедливої вартості»

Подібна вимога також присутня у національних стандартах бухгалтерського обліку України, а саме у Положеннях (стандартах) бухгалтерського обліку №28 «Зменшення корисності активів».

У загальному випадку процедура тестування на знецінення (зменшення корисності) полягає у порівнянні переоціненої вартості активів з сумою очікуваного відшкодування.

Вимога щодо обов'язкової перевірки на предмет зменшення корисності регламентується Міжнародним стандартом бухгалтерської обліку № 16 «Основні засоби» та стосується виключно операційного майна.

Перевірка активів на предмет зменшення корисності відбувається через механізм визначення очікуваної суми відшкодування. Вимога щодо критерію величин суми відшкодування регламентується Міжнародним стандартом бухгалтерського обліку 36 «Зменшення корисності активів». Відповідно до нього, сума очікуваного відшкодування – це більша з двох оцінок активу (або одиниці, що генерує грошові кошти):

- або вартості при використанні (цінність використання)
- або справедливої вартості мінус витрати на продаж

Найбільш поширено у практиці оцінки є варіант «вартості при використанні» при якому порівнюються залишкова вартість заміщення активу (групи активів) та сумарна дисконтована вартість грошових потоків, що здатен генерувати цей актив (група активів).

У разі перевищення сумарної дисконтованої вартості грошових потоків над залишковою вартістю заміщення знецінення **визнається відсутнім**.



$$\leq$$

$$DCF = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i}$$

У протилежному випадку переоцінена вартість спеціалізованого майна підлягає коригуванню на величину знецінення, що розраховується в свою чергу як:

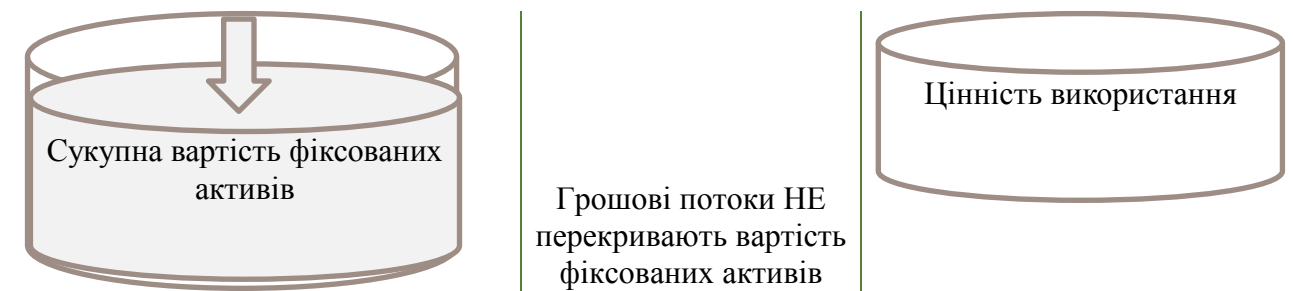
Величина знецінення спеціалізованих активів =

Цінність використання (сумарна дисконтована вартість грошових потоків)

– Оборотний капітал

– Вартість неспеціалізованих активів (переоцінених на ринкових засадах)

– Вартість нематеріальних активів (у разі наявності)



Етапи тестування на знецінення:

- Ідентифікація генеруючих одиниць (CGU – Cash Generating Unit)
- Прогноз грошових потоків по кожній генеруючій одиниці
- Розрахунок ставки дисконту
- Співставлення результатів, що отримані в рамках доходного підходу (цінності використання) з результатами поелементної (штучної) оцінки
- Розрахунок коефіцієнта знецінення
- Використання коефіцієнта знецінення для коригування справедливої вартості та отримання кінцевого її значення

Ключовим етапом є процедура визначення цінності використання, яка на практиці реалізується через механізм оцінки в рамках доходного підходу певної сукупності активів як цілісного майнового комплексу, здатного самостійно генерувати грошові потоки.

У класичному випадку передбачається наявність позитивної історії прибуткової діяльності групи активів (генеруючої одиниці) та перспектив її продовження в майбутньому. Оцінка грошових потоків та прибутковості зазвичай базується на фактичному розміщенні та ситуації, що склалась на ринках продукції оцінюваного майна.

У разі відсутності такого факту, зазвичай цінність використання визнається рівною нулю і активи, що входять до складу генеруючої одиниці зі збитковою діяльністю, перецінюються за вартістю ліквідації (утилізації).

Однак у практиці виникла ситуація, що вимагала нестандартної інтерпретації вимоги МСФЗ 36 щодо тестування на знецінення, що і буде викладено нижче. Для початку визначимось з поняттями:

Вартість при використанні – теперішня вартість оцінених майбутніх грошових потоків, які, за очікуванням, виникнуть від активу або від одиниці, що генерує грошові потоки. Визначення цінності використання поетапно можна розкласти як:

- фінансово-економічний аналіз поточної діяльності CGU
- аналіз найбільш ефективного використання (НЕВ) CGU та його відповідності поточному
- аналіз фінансових планів менеджменту CGU на відповідність НЕВ
- побудова моделі грошового потоку – DCF

Вартість при використанні =

DCF Discounted Cash Flow =

Цінність використання CGU

Одиниця, що генерує грошові потоки – найменша сукупність активів, здатна до випуску продукції за замкнутим циклом. Формування генеруючої одиниці – це послідовність таких процедур:

- визначення з кінцевою продукцією та способом її реалізації
- визначення сировини та способу її поставки
- визначення переліку активів необхідних для виробництва заданої продукції з заданої сировини – CGU

При моделюванні грошового потоку використовуються загальноприйняті як в національній, так і в міжнародній практиці процедури та методи оцінки в рамках доходного підходу:

- оцінка майбутніх грошових потоків, які підприємство отримає від використання активу;
- очікування щодо можливих варіацій в розмірі та терміни надходження цих грошових потоків;
- вартість грошей у часі, представлена поточною ринковою безризиковою ставкою відсотка;
- надбавка за невизначеність, притаманна даному активу;
- інші фактори, такі як недостатня ліквідність, очікувані учасниками ринку при встановленні величини майбутніх грошових потоків, які організація очікує отримати від активу

Як вже відзначали раніше – головною умовою можливості використання такого механізму є позитивне повернення капіталу, тобто: прибуткова діяльність чи можливість такої діяльності при виправленні помилок менеджменту

Стосовно випадку, що розглядається, головна умова не дотримується: в поточному використанні підприємство (CGU) планово збиткове і варіантами відображення активів в балансі з точки зору МСФЗ 36 є:

- знецінення всіх операційних (виробничих активів) до «нуля» враховуючі «нульову» вартість при використанні CGU
- оцінка активів за припущення ліквідація підприємства шляхом реалізації всіх активів на відкритому ринку.

Таке рішення вкрай негативно впливає на баланс власника активів, адже 90% активів – це вузькоспеціалізована технологія, спроектована та виготовлена персонально для цього заводу, тому після детального обговорення почався пошук альтернативного рішення, що дозволить врахувати вимоги МСФЗ 36.

Так у результаті дослідження встановлено, що:

- Підприємство планово збиткове внаслідок зовнішньоекономічних факторів на рівні Держави – ввізне мито на сировину
- Є проблема перевищення собівартості над ціною реалізації продукції, при цьому ціни реалізації світові, якість конкурентна
- Внутрішній і світовий ринок має велику ємність та далекий від насичення
- Кінцева продукція та технологія є унікальною на території Держави розміщення (єдиний виробник) та конкурентноздатною в світі
- Активи в частині основної технології відповідають надсучасним технологічним вимогам щодо сфери діяльності

- Сфера діяльності – переробка прямої та побічної продукції крекінгу нафти шляхом їх подальшого піролізу та ректифікації на складні сполуки поліетилену та полівінілхлориду

Як висновок, з проведеного встановлено першопричину такої планової збитковості, а саме неринкова ціна на сировину. Отже наступним етапом дослідження став детальний аналіз щодо диверсифікації поставок сировини.

Цей аналіз дозволив зробити основне фундаментальне припущення майбутнього альтернативного використання – за умови усунення зовнішньоекономічних факторів щодо неринкового ціноутворення на сировину, що зумовлені головним чином політичними чинниками, – можлива прибуткова діяльність зі 100% завантаженням за існуючими світовими цінами на продукцію

З іншого боку були виявлені вкрай невтішні перспективи щодо усунення головної проблеми збитковості в межах регіону розміщення виробництва:

- Пріоритетний домінуючий внутрішній постачальник сировини на відстані оптимального транспортного плеча – припинив діяльність
- Наявної сировини в межах Держави недостатньо для виходу на беззбиткове виробництво
- Постачання сировини від альтернативних постачальників, що мають необмежений ресурс, економічно недоцільно внаслідок зазначених зовнішньоекономічних факторів – постачальник за межами держави
- У найближчій перспективі змін у зовнішньоекономічних умовах не передбачається

Однак, як відомо, безвихідних ситуацій не буває і спільно з менеджментом компанії була розроблена революційна модель інвестиційного проекту переміщення виробництва на території, де не діють зазначені зовнішньоекономічні фактори.

Підставою для такого рішення стала розроблена концепція управляючого транснаціонального нафтового холдингу по фізичному переміщенню засобів виробництва в більш сприятливі зовнішньоекономічні та політичні умови на територію іншої Держави.

Ця модель була детально перевірена на відповідність принципу найбільш ефективного використання, в результаті чого таке альтернативне використання, як проект переміщення виробництва, визнано найбільш ефективним з точки зору розумного господарника.

Отже, в даному випадку сума відшкодування визначалась не через поточне збиткове використання, а шляхом розрахунку суми дисконтованих грошових потоків (DCF) інвестиційного проекту.

Основними тезами проведеного детального аналізу найбільш ефективного використання CGU став детальний технічний аналіз фізичної можливості переносу. Наведемо його основні висновки:

- майданчик для переміщення існує та дозволяє розмістити виробництво
- переміщення технології технічно можливе (є реальні приклади подібних проектів переміщення)
- будівництво опорної нерухомої інфраструктури на визначеній земельній ділянці та монтаж перевезеного обладнання можуть бути реалізованими впродовж 32-х місяців від початку фінансування
- запуск виробництва технічно можливий впродовж 3-х діб технологічного випробування переділів між цехами (контроль якості переділів та поетапний впродовж доби вихід кожного переділу на проектну потужність)

- замовлення, поставка та закладка каталізаторів, завдяки аналогічності технологічного процесу можливе ще в процесі монтажу технології

Цей унікальний випадок конструкційних особливостей заводу дозволив визнати проект переміщення технічно можливим та таким, що його можливо реалізувати в розумно певні строки впродовж прийнятного періоду прогнозування грошових потоків. Без підтвердження такого припущення подальші дії були б не можливі.

Два інші фактори НЕВ лише доповнили правильність обраної альтернативи та їх висновки можна коротко сформулювати як:

- юридична можливість впливає з факту транзакція здійснюється в межах «земельних володінь» одного власника і з майном у його власності, при цьому перетин кордону юридично можливий;
- економічна доцільність полягає у вирішенні питання наявності сировини за ринковими цінами.

Зупинимось детальніше на факті підтвердження економічної доцільності, яка підтвердила:

- 100% забезпечення добовою нормою сировини в рамках нового виробничого майданчика з мінімальним транспортним плечем – сусіднє виробництво;
- добова норма сировини CGU – це об'єм побічних продуктів крекінгу за менш, ніж одну робочу зміну постачальника;
- поставка можлива відразу після підключення точки прийому до загальної схеми виробництва CGU;
- ціна сировини ринкова без додаткових акцизів та мита.

Отже, визначення максимальної продуктивності і є результатом подальшого розрахунку визначення цінності використання активів CGU в рамках моделі дисконтованих грошових потоків.

Підсумовуючи цей не найгрунтовніший і певно найбільший етап дослідження НЕВ, слід відмітити відсутність достатньої уваги щодо цього етапу в «типових» випадках оцінки. Такий ґрунтовний аналіз, а особливо його результати наочно демонструють необхідність володіння предметом аналітичного дослідження ринків та можливостей певної сфери діяльності, в якій оцінювач планує реалізувати свою модель грошового потоку. Адже формули загальновідомі та широкодоступні в літературі, а от вміння застосування стандартного інструменту в нестандартному випадку потребує відходу від поверхневого огляду виключно за вимогою стандартів оцінки та перехід до дійсного проведення досліджень, а головне прикладних досліджень, що потім лягають в основу моделей грошових потоків.

Повертаючись до випадку, що є предметом опису, ще раз акцентуємо увагу на висновку аналізу НЕВ активів генеруючої одиниці:

- альтернативне використання на відміну від поточного повинно забезпечити позитивне повернення капіталу;
- технічна та юридична можливість доведена;
- оцінка максимальної продуктивності відбувається шляхом визначення цінності використання активів CGU.

Визначальним спеціальним припущеннями оцінки стало усунення фактору планової збитковості шляхом переміщення виробництва на інший майданчик з повним збереженням технології. Доведення чи спростування припущення можливо лише в результаті побудови моделі DCF на умовах реалізації проекту переміщення.

Отримавши основу для подальших дій и переходимо до практичної реалізації.

Першим етапом реалізації є формування генеруючої одиниці шляхом переконфигування складу виробничих активів підприємства на дві частини:

- можливі до переносу у більш сприятливі зовнішньоекономічні фактори – Генеруюча одиниця (CGU);
- надлишкові в рамках Інвестиційного проекту переносу (перенос економічно невиправданий).

Справедлива вартість неопераційних активів визначається з врахуванням витрат на вибуття – чиста вартість реалізації у відповідності по П(С)БОУ . До складу CGU включено лише ті активи, які можливо перемістити без втрати проектних якостей за умови подальшого монтажу в місці переміщення

Визначившись зі складом генеруючої одиниці, а реально відокремивши можливі до переносу активи, починаємо будувати грошові потоки навколо них. Це в першу чергу інвестиційні витрати на переміщення та запуск виробництва на новому місці, і природно такі доходи та вибрати від такого виробництва вже на новому місці.

Побудова грошових потоків реалізується на принципах

- Активи Генеруючої одиниці (переважно технологія) фізично переміщуються на сприятливі території
- Оцінюються інвестиції в створення необхідної нерухомої інфраструктури для монтажу технології і запуску виробництва
- Оцінюються витрати на переміщення
- Прогнозуються грошові потоки, визначається ставка дисконтування та ставка капіталізації вже на території та у відповідності з умовами нової території розміщення виробництва

При цьому «Сумарний приведенний грошовий потік за період від створення нового заводу до виходу на планову потужність» прирівнюється до «Вартості при використанні генеруючої одиниці».

Результат був неочікувана позитивний – Економічне знецінення активів виявилось повністю відсутнім. Економічна доцільність альтернативного способу використання доведена, активи отримали свою достойну справедливую вартість для відображення в балансі

Справедлива вартість активів CGU, що є їх чистою вартістю реалізації за вирахуванням витрат на вибуття		Цінність використання CGU, за умови переміщення виробництва на іншу територію
--	---	---

Описаний випадок не зайвий раз доводить творчість професії оцінювача і винахідливість людського розуму, направленою в потрібному напрямку.

ОЦІНКА З МЕТОЮ РОЗПОДІЛУ ЦІНИ ПРИДБАННЯ ВІДПОВІДНО ДО МСФЗ 3 «ОБ'ЄДНАННЯ БІЗНЕСІВ»¹³

Артур Огаджанян, Заслужений експерт-оцінювач УТО
Партнер ТОВ «Делойт і Туш»,

Об'єднання бізнесів в контексті МСФЗ

МСФЗ визначає *об'єднання бізнесів* як транзакцію або іншу подію, в результаті якої набувач отримує контроль над одним або більше бізнесами.

Транзакція *вважається об'єднанням бізнесів* і, отже, до цієї транзакції застосовується МСФЗ 3 лише за умов, що придбані активи та зобов'язання є бізнесом.

Визначення бізнесу згідно з МСФЗ: Бізнес складається з економічних ресурсів та процесів з їх застосування, що дає можливість створювати продукт.

Мета МСФЗ 3

Метою МСФЗ 3 є посилення довіри до інформації, яку компанія надає у своїй фінансовій звітності стосовно об'єднання бізнесів та ефекту від такого об'єднання. Це забезпечується в стандартах встановленням принципів, згідно з якими компанія-покупець:

- а) визнає та визначає вартість у своїй фінансовій звітності придбаних *активів*, що є такими що ідентифікуються, *зобов'язань* та неконтрольних інтересів в придбаній компанії;
- б) визнає та визначає *вартість гудвілу*, придбаного в результаті об'єднання бізнесу, або навпаки *вигоду від придбання* за ціною *нижче* справедливої; та
- в) визначає, яку саме інформацію розкрити, щоб користувачі фінансової звітності *були в змозі вимірити фінансовий ефект* від об'єднання бізнесів.

Відображення придбання у фінансовій звітності

Базовий принцип:

Набувач бізнесу визнає придбані активи та зобов'язання на дату їх придбання за їх *справедливою вартістю* та розкриває інформацію у звітності, яка дає змогу користувачам звітності оцінити суть такого придбання та фінансовий ефект від нього.

Використання методу придбання у бухгалтерському обліку передбачає:

- а) ідентифікацію набувача;
- б) визначення дати придбання;
- в) визнання та вимірювання вартості активів, що можуть бути ідентифіковані, зобов'язань, а також неконтрольного інтересу в бізнесі, що придбаний;
- г) визнання та вимірювання вартості гудвілу або вигоди від придбання.

Завдання з оцінки в рамках відображення об'єднання бізнесів у фінансовій звітності

Термін, що також часто використовується – *розподіл ціни придбання (Purchase Price Allocation)* – дає розуміння завдання в цілому.

Загальний алгоритм, якій зазвичай стоїть перед оцінювачами:

- Ідентифікація матеріальних активів, які належать бізнесу, що придбаний;
- Оцінка матеріальних активів за їх справедливою вартістю на дату придбання;
- Ідентифікація нематеріальних активів, що:
 - значаться на балансі;
 - не значаться на балансі і можуть бути ідентифіковані та оцінені окремо від гудвілу;

¹³ Тезиси доповіді на семінарі УТО «Оцінка для фінансової звітності за міжнародними стандартами», м. Київ, 2 березня 2017 р.

- Оцінка нематеріальних активів за їх справедливою вартістю на дату придбання.

Розширене завдання може включати також оцінку поточних активів, оцінку зобов'язань, виконання інших дій, передбачених вимогами МСФЗ 3, і розрахунок вартості гудвілу.

Розподіл ціни придбання

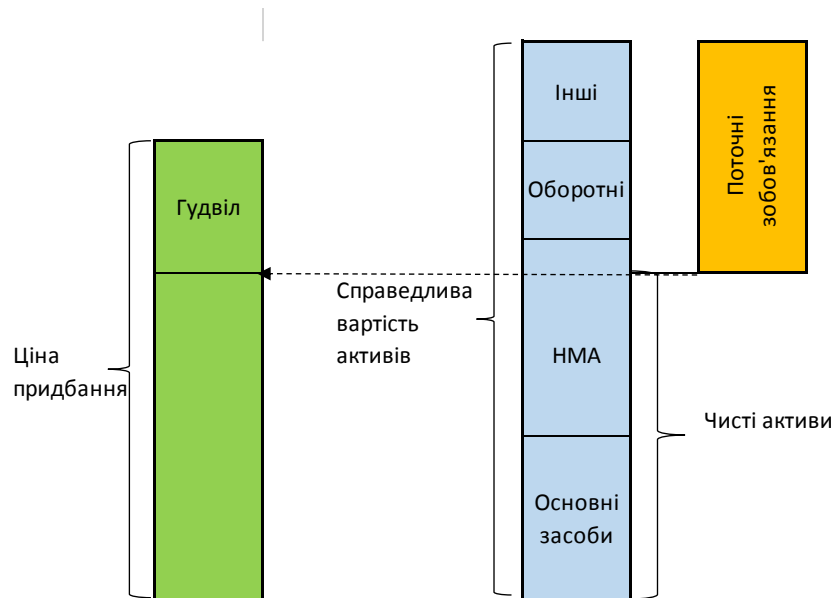


Рис. 1 Гудвіл

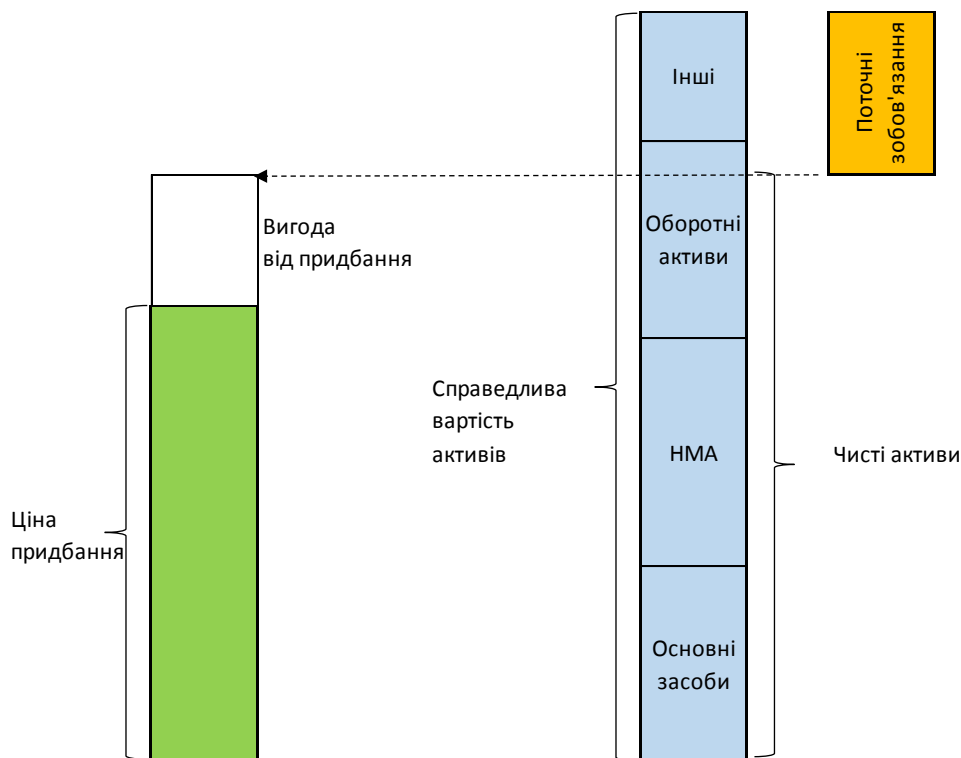


Рис. 2 Вигода від придбання



Рис. 3 Ринкова вартість інвестованого капіталу

Важливі формули

Ринкова вартість інвестованого капіталу =
 = Довгостроковий борг + Власний капітал =
 = Робочий капітал + Основні засоби + Нематеріальні активи

Сумарна вартість активів =
 = Ринкова вартість інвестованого капіталу + Поточні зобов'язання

Вартість необоротних активів =
 = Сумарна вартість активів – Вартість поточних активів

Оцінка нематеріальних активів для цілей розподілу ціни придбання

У цій презентації розглянута детально тема оцінки нематеріальних активів як найбільш відповідальне завдання в рамках розподілу ціни придбання (об'єднання бізнесів).

Нематеріальні активи, що можуть бути ідентифіковані, придбані в рамках об'єднання бізнесів, мають бути визнані окремо від гудвілу та оцінені.

Нематеріальний актив є таким, що може бути ідентифікований, якщо він:

а) може бути відокремлений або відділений від підприємства та проданий, переданий, ліцензований, наданий в оренду або обмінаний, окремо або разом з відповідним договором, з активом або зобов'язанням, що є такими, що ідентифікуються, незалежно від намірів бізнесу щодо цього нематеріального активу, або

б) відповідає критерію договірно-юридичних прав, навіть якщо він не може бути переданий або відділений від набувача або від інших прав та обов'язків.

Будь-який нематеріальний актив, що не може бути ідентифікований, пов'язаний з бізнесом або з групою активів, відноситься до гудвілу.

Ідентифікація нематеріальних активів

Нематеріальні активи можуть *генерувати значні економічні вигоди*, включаючи:

- премії до ціни;
- скорочення витрат;
- конкурентні переваги;
- маркетингові переваги;
- бар'єри до входу.

Ознаки нематеріального активу (відповідно о МСБО 38)

- може бути ідентифікований;
- може бути вимірний;
- контролюється;
- приносить економічні вигоди.

Гудвіл

Поняття гудвілу в контексті МСЗФЗ:

Гудвіл – це різниця між ціною, за яку бізнес придбаний (фактично – вартістю бізнесу в цілому) та чистою вартістю всіх матеріальних та нематеріальних активів цього бізнесу, що є такими, що можуть бути ідентифіковані.

Категорії та види нематеріальних активів

Категорії	Види
Пов'язані з клієнтом	<ul style="list-style-type: none"> • Клієнтські контракти • Клієнтські бази • Замовлення • Неконтрактні стосунки з клієнтами
Базуються на технології	<ul style="list-style-type: none"> • Запатентовані технології • Незапатентовані технології • Програмне забезпечення • Бази даних • Секрети виробництва
Базуються на контрактах	<ul style="list-style-type: none"> • Ліцензування, роялті, мораторії • Рекламні, будівельні, управлінські, сервісні • Орендні • Дозволи на будівництво • Права на користування, в тому числі ресурсами • Трудові угоди
Пов'язані з маркетингом	<ul style="list-style-type: none"> • Торгові марки, торгові знаки • Бренди • Сервісні знаки • Дизайн • Доменні імена • Угоди про відмову від конкуренції
Пов'язані з мистецтвом	<ul style="list-style-type: none"> • Вистави, опери, балети • Книги, журнали, газети, інші літературні твори • Музичні твори • Картини, світлини • Відео- та аудіоматеріали

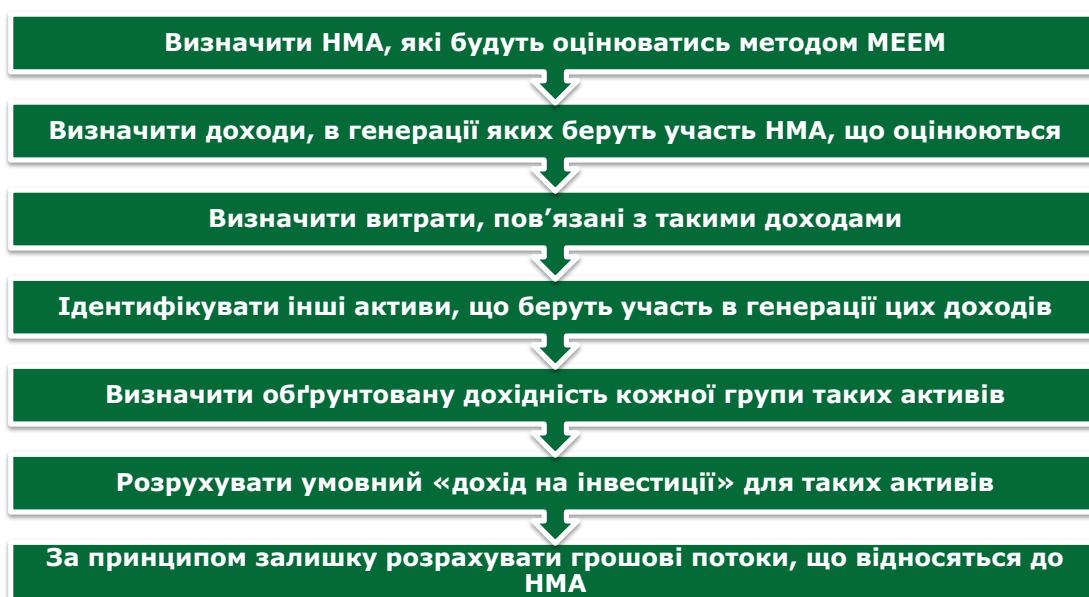
Підходи та методи оцінки нематеріальних активів



Метод залишку (Excess Earnings Method)

- Метод залишку для НМА – *Excess Earnings Method*, або *Multi-period excess-earnings method (MEEM)*.
- Метод МЕЕМ базується на методі дисконтування грошових потоків, в генерації яких бере участь нематеріальний актив, що оцінюється.
- Розглядається грошовий потік, що генерується групою активів, у тому числі нематеріальним активом (НМА), що оцінюється.
- Метод передбачає визначення *внеску в грошовий потік*, якій робиться активами, *відмінними від НМА*, що оцінюється (*Contributory Assets*). До таких зазвичай відносять:
 - робочий капітал,
 - основні засоби,
 - товарні знаки, кваліфікований персонал, інші нематеріальні активи.
- Для цього робиться припущення про те, що ці активи отримані в користування і за них сплачується відповідна плата – *умовний дохід на інвестиції (Return on Investment)*.
- Залежно від виду грошового потоку, що використовується для розрахунку, може бути необхідним врахувати *повернення інвестицій (Return of Investment)*, яке дорівнює сумі амортизації.
- Для розрахунку доходу на інвестиції та повернення інвестицій використовується *ринкова вартість* відповідних активів.
- Розрахунок доходу на інвестиції здійснюється з використанням ставок, що відкориговані на ефект «*податкового щита*».
- Орієнтовні норми доходу, що використовуються для розрахунку умовних доходів на інвестиції для різних активів:
 - *робочий капітал* – вартість короткострокового позикового капіталу;
 - *основні засоби* – вартість довгострокового позикового капіталу; лізинг;
 - *кваліфікований персонал* – на рівні WACC;
 - *інші НМА*, що можуть бути ідентифікованими – вище WACC.

Алгоритм розрахунків методом MEEM:



Послідовність розрахунку грошових потоків методом MEEM

**Майбутні грошові потоки від використання групи активів,
включаючи НМА, що оцінюється (EBIT)**

$$\begin{aligned}
 & - \\
 & \text{Вклад інших активів (дохід на інвестиції)} \\
 & - \\
 & \text{Податок на прибуток} \\
 & = \\
 & \text{Чистий прибуток} \\
 & + \\
 & \text{Амортизація (повернення інвестицій)} \\
 & = \\
 & \text{Грошові потоки, що відносяться на НМА}
 \end{aligned}$$

Врахування вигод від амортизації НМА (Tax Amortization Benefit)

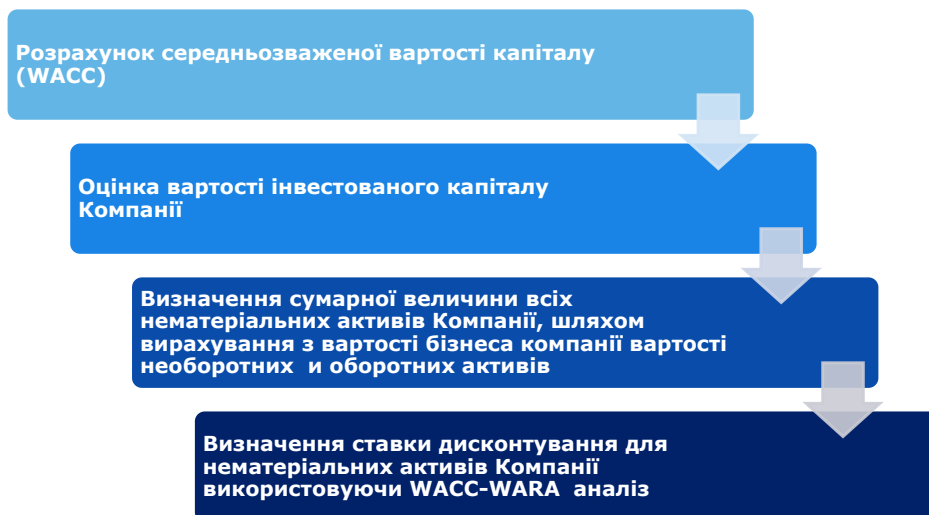
- Нематеріальні активи, що є такими, що ідентифікуються, можуть бути визнані в податковому обліку та, відповідно, можуть *амортизуватись*.
- Податкова амортизація НМА веде до зменшення бази оподаткування. Відповідні економії на податках збільшу справедливую вартість НМА при виконанні оцінки доходним підходом.
- Таким чином виникає *циклічна залежність* – для розрахунку Tax Amortization Benefit необхідна вартість НМА, але для коректної оцінки вартості НМА необхідний розрахунок Tax Amortization Benefit. Проблема може бути технічно вирішена двома шляхами:
 - методом послідовних наближень «вручну»;
 - з використанням апаратних засобів (MS Excel).

Розрахунок ставки дисконтування для НМА

WACC-WARA аналіз

- WACC – середньозважена вартість капіталу (weighted average cost of capital)
- WARА – середньозважений дохід на актив (weighted average return on asset)
- Дисконтування грошових потоків, що генеруються нематеріальним активом (роялті, потоки відповідно до методу залишку і т.інш.), виконується ставкою, що відмінна від ставки, прийнятої для дисконтування грошових потоків бізнесу.
- Для визначення ставки дисконтування для оцінки нематеріальних активів необхідно провести розрахунок середньозваженої ставки доходності по окремих активах (WARА), яка має бути близька до (WACC). При цьому ставка доходності для різних активів може значно відрізнятися одна від одної.
- Ставка дисконтування для НМА визначається як балансуєючий показник між вартістю капіталу для бізнесу в цілому (WACC) та вартістю фінансування (дохід на актив) інших активів (за виключенням нематеріальних). При цьому приймається припущення, що $(WACC \approx WARА)$.

Алгоритм розрахунку ставки дисконтування для НМА



WACC-WARA аналіз - приклад

Активы	Стоимость активов, тыс. USD	Стоимость капитала, %
Основные средства и программное обеспечение	7 581	8,65%
Оборотные активы	20 586	8,06%
Прочие нематериальные активы (неучтенные на балансе)	70 914	17,96%
в том числе		
Идентифицированные нематериальные активы	26 226	16,57%
Гипотетический гудвилл	44 688	18,77%
Стоимость инвестированного капитала	99 080	15,19%

Источник: анализ Делойт

Вартість активів	Ставка	Розрахункова частка доходу
7,581	8.65%	$7,581 * 8.65\% = 655$
20,586	8.06%	$20,586 * 8.06\% = 1,659$
$99,080 - 7,581 - 20,586 = 70,914$	$12.735 / 70,914 = 17.96\%$	$15,050 - 655 - 1,659 = 12,735$
26,226	16.57%	
44,688	18.77%	
99,080	15.19%	$99,080 * 15,19\% = 15,050$

НЕЕФЕКТИВНІСТЬ І НЕВІДПОВІДНІСТЬ МЕТОДИКИ РОЗРАХУНКУ ОРЕНДНОЇ ПЛАТИ ЗА ДЕРЖАВНЕ МАЙНО ТА ПРОПОРЦІЇ ЇЇ РОЗПОДІЛУ РИНКОВИМ УМОВАМ ОРЕНДИ ТА МІЖНАРОДНІЙ ПРАКТИЦІ: ПРИЧИНИ, НАСЛІДКИ, ПРОПОЗИЦІЇ

О. Д. Амфітеатров, І. В. Миленко,
Консалтингова фірма «Острів»

Ринок нерухомості України з 2104 року, ще не відійшовши від фінансової кризи 2008-2012 років, знаходиться під впливом політичної ситуації, пов'язаної з бойовими діями на сході України та анексією Криму, що негативно відображається на ньому і призвело до падіння у багатьох галузях економіки країни. Ціни на нерухомість, відповідно, значно впали і продовжують знижуватися. Ситуацію погіршило й падіння вартості національної валюти по відношенню до долара США, що змусило багатьох орендодавців переглянути орендні ставки та зафіксувати їх у гривні, не прив'язуючись до доларового еквівалента.

Державна та комунальна власність є однією з основних ланок, через які виконавчі органи та органи місцевого самоврядування можуть впливати на соціально-економічний розвиток відповідної території. Це виявляється у використанні механізмів реалізації повноважень щодо володіння, користування та розпорядження об'єктами нерухомості, в тому числі відчуження, використання під заставу та передачі в оренду. Внаслідок здійснення в Україні економічних реформ, оренда державного та комунального нерухомого майна стала довгостроковим джерелом надходжень у місцеві та державні бюджети, однак чинна нормативно-правова база щодо оренди державного майна недостатня для ефективного управління.

У багатьох країнах світу, в т.ч. у Європі, США, Канаді, Австралії, існують зовсім інші підходи при визначенні орендних ставок, а саме: власники (орендодавці) замовляють оцінювачам роботу з визначення безпосередньо ринкової орендної ставки, яка притаманна нерухомості відповідного типу/виду/класу та на підставі якої формується ринкова орендна плата і укладаються договори оренди. При цьому, дефініція «орендної плати» звучить наступним чином: *«Ринкова орендна плата – очікувана грошова сума, за яку майно може бути надане на відповідних умовах в оренду на дату оцінки добровільним орендодавцем добровільному орендарю, які не пов'язані між собою, після належного маркетингу та за умов, що сторони обізнані та діяли розсудливо та без примусу».*

В Україні відносно державного та комунального майна склалась дещо інша ситуація, коли оцінювачі визначають ринкову вартість майна, а власники (орендодавці) стягують орендну плату у відсотках від ринкової вартості нерухомості та єдиних (цілісних) майнових комплексів. Рівень відсотків та їх кількісні характеристики визначаються власниками (орендодавцями) майна, а у нашому випадку, згідно з затвердженою постановою Кабінету Міністрів України № 786 від 4 жовтня 1995 р. із змінами «Методикою розрахунку орендної плати за державне майно та пропорції її розподілу» (далі – Методика). Тобто власники (орендодавці) майна **самостійно оперують економічними стимуляторами розвитку орендних відношень**, які залежать від розміру встановленого не за економічними принципами відсотка від ринкової вартості майна.

Підтвердженням цього є дані Фонду Державного майна України, що були озвучені на одному з позачергових засідань навесні 2016 року. За даними ФДМУ в управлінні держави перебуває близько 12 млн. кв. м. нерухомого майна, з яких лише 5,8 млн. надаються в

оренду. Та це не найбільш прикра ситуація, оскільки значуща частина орендованого майна, а саме біля 2,8 млн. кв. м. передана в оренду за ставкою 1 грн. державним організаціям, неприбутковим міжнародним товариствам, дипломатичним представництвам, консульствам і іншим установам відповідно до положень Закону України «Про оренду державного та комунального майна» та п. 10 Методики.

Інші 3 млн. кв. м. пропорційно передані в оренду як офісні, виробничі та комерційні (торговельні) приміщення за «ринковими» орендними ставками. Тобто, підсумовуючи вищезазначене, отримаємо значення лише 25% відсотків від загальних площ, і як бачимо це лише незначна частка державної нерухомості, що приносить дохід, а втрати держави на утримання та недоотримання доходу від нерухомості, яка не управляється за ринковими механізмами, колосальні.

Розглянемо основні причини, що призвели до такої збиткової для держави ситуації.

По-перше, концепція щодо розрахунку орендної плати, яка визначена Методикою, є неринковою. Згідно з нею орендна плата розраховується, як ні чим необґрунтований відсоток від ринкової вартості майна, що застосовується в залежності від виду діяльності потенційного орендаря. При цьому Методика визначає розмір необґрунтованого оподаткування дохідності певних видів діяльності, а не керується логікою отримання доходу саме від володіння майном.

Розмір існуючих відсотків передбачає бажання Держави (за рахунок орендної плати) окупити інвестиції в застаріле майно, яке не оновлюється вже десятки років, за період від одного до п'яти років. Зараз дохідність на ринку офісних приміщень становить від 8 % до 10 %, тобто окупити інвестиції можливо за період від десяти до дванадцяти років. В свою чергу Орендодавець в особі ФДМУ виставляє ставку відсотків від 18% до 40%, якщо приміщення для офісу орендує провайдер. Це є порушенням прав підприємців, тому що підприємець у орендованому офісі, може займатись будь-яким законним бізнесом, з будь-якою власною дохідністю, але це не повинно турбувати Орендодавця, якщо Підприємець сплачує орендну плату згідно договору оренди.

Ця ситуація потребує більш детального аналізу та економічних обґрунтувань **щодо виваженого та економічно обґрунтованого оперування власником, саме розміром відсотків** від ринкової вартості майна для визначення орендної плати.

По друге, що фактично є наслідком першого, – поява різноманітних схем, пов'язаних з визначеними Методикою економічно необґрунтованими ставками відсотків за видами діяльності орендарів.

Для прикладу можна навести оренду приміщення для розміщення ресторану, коли бізнес захищає свою діяльність та використовує всі можливості для того, щоб не сплачувати зайві та не зрозумілі гроші. Останнім часом популярною є тенденція до появи двох юридичних осіб, одна з яких може розповсюджувати товари підакцизної групи (в нашому випадку алкогольні напої), а інша виступає як заклад громадського харчування, що не має такого дозволу.

Чому це трапляється? Тому що, відповідно до Методики, ставки оренди для двох вищенаведених юридичних осіб будуть відрізнятись у рази, а площа розподіляється відповідно на меншу для розповсюджувача підакцизної групи, такого як бар (зазвичай від 5 кв. м до 20 кв. м) за завищеною ставкою в 20 %, і на більше в 8-10 разів від площі бару приміщення їдальні (відповідно у користуванні іншої юридичної особи) за ставкою від 6 до 8 %%, що фактично не відображає дохідність власників на вкладений капітал у комерційну нерухомість, до яких відносяться ресторани.

По-третє, наявність на ринку оренди, що на відміну від ринку продаж продовжує функціонувати в будь-якій економічній ситуації, великої кількості більш дешевих альтернатив для потенційного орендаря від приватного сектору. При цьому технічний стан запропонованих на відкритому ринку оренди приміщень подекуди значно кращий від стану державних приміщень, що не підлягали будь-якому ремонту, вичікуючи потенційних орендарів.

По-четверте, проведення у деякій мірі необґрунтованих оцінок нерухомого майна незалежними оцінювачами, на яких постійно здійснюється тиск з боку керівників державних підприємств, що втрачають потенційних та існуючих орендарів, які не в змозі утримувати приміщення за такими високими ставками ще не оговтавшись від податкового навантаження на їх бізнес, тим паче у кризовий період.

В основу сплати будь-яких податків та платежів має бути покладена зрозуміла та прозора система. Тому, оцінювачі, керівники підприємств та орендарі неодноразово піднімали питання щодо перегляду прийнятих Методикою ставок, що у період з 1995 року постійно змінювались в сторону зростання. Реакцією уряду був Указ Прем'єр-міністра України В. Б. Гройсмана від листопада 2016 року, щодо застосування 30% знижки на оренду державного нерухомого майна, але з існуючими ставками ситуація суттєво не зміниться і державі загрожує подальша втрата орендарів. Кроки щодо застосування знижок на діючі відсотки у Методиці, це не вирішення питання, а лише пригальмовування ситуації та відстрочення напруги, що склалася у суспільстві.

Покращити ситуацію на ринку оренди державного майна може лише зміна концепції та підходів до визначення ставок оренди, як для нерухомості так і для єдиних (цілісних) майнових комплексів.

Світова практика вже давно використовує поняття ринкової орендної плати, визначеної відповідно до положень Міжнародних стандартів оцінки, але держава на сьогодні ще не готова перейти до таких докорінних змін. Тому нами пропонуються наступні дії, які в цілому не розходяться з ринковою концепцією та подальшому вплинуть на покращення ситуації:

1. Змінити Методику, тому що держава швидкими темпами втрачає орендарів через неадекватні (що не відповідають ринку) орендні ставки, які обчислюються шляхом множення економічно необґрунтованих розмірів відсотків на ринкову вартість квадратного метра. Відсотки залежать від виду бізнесу, який веде (збирається вести) орендар. Що само по собі нонсенс, тому що фактично це податок на бізнес.

2. Ми пропонуємо піти шляхом визначення відсотків, що ґрунтуються на дохідності, очікуваної інвестором на вкладений капітал в поліпшення земельної ділянки, коли ринкову орендну ставку (залежно від функціонального типу/виду нерухомості – торговельна, офісна, складська, виробнича) ми перемножуємо на 12 місяців і ділимо на ринкову вартість 1 м. кв. нерухомості. Фактично це визначення ставки капіталізації методом екстракції.

Ринкова вартість майна в умовах сьогодення (скрутної економічної ситуації) зумовлює основні інвестиційні очікування власника, які ґрунтуються на тому, що типовий інвестор чи покупець отримує нерухомість з урахуванням всіх можливих витрат на придбання, приведення об'єкта до сучасних вимог та безпечного експлуатаційного стану, **з точки зору очікування одержання майбутніх доходів**. Ринкова вартість майна (доходний підхід) може бути визначена як його здатність приносити дохід у майбутньому, виходячи з існуючих орендних ставок на ринку, а не шляхом віртуальних (економічно необґрунтованих) відсотків від ринкової вартості майна.

Таким чином, власник майна в своїх міркуваннях приймає наступну концепцію: вартість майна дорівнює еквіваленту певної суми коштів, які можуть інвестуватись у нерухомість (ризик росту/падіння вартості майна та орендних ставок), на депозит в банк (підвищення/зменшення відсотків, ризик банкрутства) або на ведення власного бізнесу (повний підприємницький ризик), при цьому розраховується окупність інвестованих коштів і в кожному випадку будуть існувати свої власні ризики, що зумовлені відсотками доходу. Більш високий ризик – більші відсотки, менш високий ризик – менші відсотки доходу на інвестований капітал.

3. На підставі постійного моніторингу змін на ринку оренди та продажу майна, фіксувати існуючий на момент укладання відсоток з його щорічним переглядом, що буде прив'язаний до отримання доходу на вкладений капітал, розрахований через ринкову орендую плату нерухомості. Це зрозуміло будь-якому інвесторові. Орієнтуючись на реальні ринкові ціни майна та застосовуючи економічно обґрунтовані розміри ставок відсотків для оренди, ми отримуємо основні переваги:

- отримання доходів більших, ніж при завищених відсотках та заниженій вартості майна;
- відсутність тиску на оцінювачів з метою визначення вартості, яка не в повній мірі відповідає ринковим цінам на нерухомість;
- надання реальної картини користувачам відносно вартості майна;
- забезпечення реального плацдарму для проведення переговорів з банківськими та інвестиційними установами;
- захист користувачів від органів контролю щодо перевірок з приводу визначення звичайних цін на майно, орендних ставок, надходжень до бюджету.

Аналіз ринкової ситуації впевнено показує, що пряме застосування державою відсотків, як податку на вид бізнесу яким займається орендар, помножений на ринкову вартість майна, **недоцільне та економічно необґрунтоване, потребує перегляду** і спонукає до значного підвищення орендної плати для споживачів і, як наслідок, відмови від об'єктів оренди, що призводить до значних втрат від недоотримання орендних платежів, до недозавантаження площ, до нестачі коштів на покриття витрат, пов'язаних з утриманням приміщень.

Запропоновані нами зміни – це вже не тенденції ринку оренди, а сьогоденна необхідність. Відстрочувавши реформу в сфері оренди державного та комунального майна, бюджет недоотримає значну кількість доходів, які можуть бути використані як на оновлення майна публічного сектору, так і на важливі суспільні програми.

БАЗОВІ ПОНЯТТЯ ДОХІДНОГО ПІДХОДУ В ОЦІНЦІ НЕРУХОМОГО МАЙНА

О.І. Драніковський, І.Б. Іванова,

Центр організації та економіки міського землекористування, м. Київ

Метою цієї публікації є розгляд базових понять дохідного підходу та розкриття їх взаємозв'язку під час оцінки нерухомого майна. І хоча питання про джерела доходу з нерухомості, про взаємозв'язок показників поточної та потенційної дохідності, про побудову моделей грошових потоків висвітлюють ще на курсах базової підготовки оцінювачів, вони можуть мати певний інтерес і для практикуючих оцінювачів при формулюванні вихідних припущень стосовно визначення вартості права власності та вартості інтересів у праві оренди нерухомості.

Очевидно, що при формулюванні цих припущень мають бути враховані обмеження, пов'язані із застосуванням дохідного підходу в оцінці нерухомості. По-перше, така нерухомість повинна бути функціонуючою; по-друге, об'єкт оцінки або подібні до нього об'єкти повинні мати ринок оренди. При цьому фізичні та правові складові нерухомості матимуть різну здатність до генерування доходу. І, нарешті, необхідно врахувати:

спрямованість оцінки – мета оцінки полягатиме у визначенні вартості нерухомості, тобто інтересу власника, або інтересів орендодавця та/або орендаря цієї нерухомості;

база оцінки – отриманий результат відображатиме точку зору на цінність об'єкту учасників ринку (ринкова вартість) або конкретного інвестора (інвестиційна вартість).

Таким чином, окреслення предметної області – перший крок на шляху отримання надійного результату оцінки.

Виклад основного матеріалу

Загальновідомо, що дохідний підхід ґрунтується на принципі очікування, за яким вартість нерухомості визначається поточною цінністю майбутніх вигод (доходів), що можна отримати з нерухомості. Фактично це означає, що покупець чи орендар нерухомості придбаває право на привласнення доходів, які можна отримати з цієї нерухомості, а її цінність вимірюється не попередніми, а майбутніми доходами.

Інакше кажучи, нерухомість коштує стільки, скільки можна отримати доходу від її подальшого використання. При цьому обсяг доходу, що може отримати власник або користувач нерухомості, залежатиме від повноти їх прав на цю нерухомість. Тобто, нерухомість набуває вартість лише при її використанні, а значення вартості залежатиме від того, яким чином і на яких правах нерухомість буде використовуватися.

Основним джерелом доходу з нерухомості є:

або регулярні надходження, що може отримати власник інвестиційної нерухомості на ринку від надання її в користування, або, що теж саме, регулярна економія, що має власник нерухомості, який сам її займає, оскільки йому не потрібно платити за користування нею на ринку;

або частина регулярних надходжень від бізнесу, розташованого на нерухомості, яку підприємець міг би сплатити за користування цією нерухомістю її власнику без ущемлення своїх інтересів [1].

Ще одним джерелом доходу з нерухомості є разові надходження від продажу (гіпотетичного продажу) нерухомості по завершенню отримання регулярних надходжень. Ці разові надходження називають реверсією, а їх розмір відповідатиме термінальній вартості нерухомості в кінці останнього періоду строку користування нерухомістю.

Таким чином, дохідним підхід оперує трьома видами різноспрямованих грошових потоків, що розподілені у часі (за періодами):

початковою інвестицією V_0 – від’ємним грошовим потоком, що припадає на кінець нульового періоду, який відповідає даті оцінки;

регулярними надходженнями PMT_t – позитивними грошовими потоками, що, як правило, відносять на кінець кожного з періодів ($t = 1 \div n$) строку користування нерухомістю;

вартістю реверсії V_n – позитивним грошовим потоком, що припадає на кінець останнього – n -го періоду користування нерухомістю.

Взаємозв’язок між цими грошовими потоками відображають стандартні функції складного відсотку: майбутня вартість одиниці, майбутня вартість звичайного ануїтету, внесок у формування фонду відшкодування, поточна вартість одиниці, поточна вартість звичайного ануїтету, внесок на амортизацію одиниці, – основною вимогою до застосування яких є дотримання відповідності норми віддачі – ставки доходу на капітал Y , – кількості та тривалості періодів прогнозування n .

Дотримання ще однієї вимоги – вимоги щодо рівновеликості регулярних надходжень, – може бути вирішена шляхом ануїтизації їх майбутньої вартості:

$$PMT^A = FVA \cdot \frac{Y}{(1+Y)^n - 1}, \quad (1)$$

де PMT^A – рівновеликі регулярні надходження;

FVA – майбутня вартість регулярних надходжень, що обчислюється за формулою:

$$FVA = \sum_{i=1}^n PMT_i \cdot (1+Y)^{n-i}$$

Залежно від природи регулярних надходжень дохідний підхід в оцінці нерухомості реалізується за допомогою двох методів:

інвестиційного методу, що передбачає визначення поточної вартості (капіталізацію) доходу від надання нерухомості в оренду;

методу зисків, в рамках якого капіталізується частина доходу від бізнесу, розташованого на нерухомості [1].

За суттю, в обох методах основним джерелом регулярного доходу з нерухомості є ринкова орендна плата, виражена явно (інвестиційний метод) або неявно (метод зисків). Водночас, ринкова орендна плата напряму чи опосередковано залежатиме від рівня доходів орендаря. Інакше кажучи, нерухомість коштує стільки, скільки за неї можуть сплатити (у цьому випадку – сплатити за користування нерухомістю).

Зауважимо, що незалежно від обраної бази оцінки – ринкової чи неринкової, – при визначенні вартості нерухомості, тобто вартості права власності на нерухомість, необхідно оперувати ринковою орендною платою, а не контрактною, оскільки останню використовують виключно для вимірювання інтересів орендодавця та орендаря в нерухомості, наданій в оренду.

Таким чином, вартість інтересу власника нерухомості базується на понятті ринкової орендної плати – очікуваної суми грошей, за яку подібна нерухомість може бути взята або надана в оренду за поточних ринкових умов і типового управління. Натомість капіталізація доходу від контрактної орендної плати забезпечить визначення вартості не нерухомого майна, а лише інтересу орендодавця в праві оренди цього майна.



Рис. 1 Контрактна та ринкова орендні плати як основа для визначення вартості інтересу орендодавця та інтересу власника

В оцінці нерухомості для вимірювання регулярних надходжень використовують показники потенційного валового доходу, дійсного валового доходу та чистого операційного доходу, зіставлення яких з вартістю нерухомості дає уявлення про рівень поточної дохідності інвестованого в нерухомість капіталу, що складається з власних та позикових коштів. І лише в окремих випадках, коли потрібно визначити рівень поточної дохідності власного капіталу, з чистого операційного доходу вираховують річну суму з обслуговування боргу, щоб отримати грошовий потік регулярних надходжень для власного капіталу, інвестованого в нерухомість.

Міри майбутнього доходу від надання в оренду нерухомості

Вид доходу	Розрахунок доходу
Потенційний валовий дохід	Сума можливих надходжень від оренди всієї нерухомості за рік
Дійсний валовий дохід	Різниця потенційного валового доходу і втрат, пов'язаних з перервами в оренді та з її несвоєчасною сплатою, що збільшена на суму додаткових доходів з нерухомості
Чистий операційний дохід	Різниця дійсного валового доходу й операційних витрат, що несе власник нерухомості

Кожен з цих показників має свої переваги та недоліки. Наприклад, потенційний валовий дохід найпростіше визначити, проте він не дає уявлення про розмір ризиків, пов'язаних з його отриманням. Натомість застосування чистого операційного доходу потребує додаткових досліджень рівня вакантності подібної нерухомості та операційних витрат, що склалися на ринку на дату оцінки, і, тим самим, виключає необхідність робити додаткові припущення щодо можливих ризиків з його отримання, що робить його більш надійним для конвертації майбутніх грошових потоків в єдину капітальну вартість.

Для здійснення такої конвертації в обох методах – інвестиційному методі та методі зисків, – може бути використана:

або техніка прямої капіталізації, за якою конвертація очікуваного регулярного доходу з нерухомості в його поточну вартість відбувається за допомогою або множника – мультиплікатора чистого операційного доходу, або дільника – загальної ставки капіталізації чистого операційного доходу:

$$V_O = I_O \times NOIM_O = I_O / R_O, \quad (2)$$

де V_O вартість нерухомості;
 I_O очікуваний чистий операційний дохід за перший після дати оцінки період;
 $NOIM_O$ мультиплікатор чистого операційного доходу;
 R_O загальна ставка капіталізації,

або техніка непрямой капіталізації (дисконтованих грошових потоків), за якою вартість нерухомості визначається доданком суми дисконтованих за нормою віддачі регулярних доходів та поточної вартості реверсії:

$$V_O = \sum_{t=1}^n \frac{I_{O_t}}{(1+Y)^t} + V_{O_n} \times \frac{1}{(1+Y)^n}, \quad (3)$$

де V_O вартість нерухомості;
 I_{O_t} очікувані чисті операційні доходи за t -й період строку користування нерухомістю ($t = 1 \div n$);
 V_{O_n} реверсія, що відповідає термінальній вартості нерухомості в кінці n -го періоду;
 Y норма віддачі або ставка дисконтування.

Зазначимо, що мультиплікатор доходу (або рентний мультиплікатор) $NOIM_O$ та загальна ставка капіталізації R_O є показниками поточної дохідності, що зв'язують повернення інвестованого капіталу лише з чистим операційним доходом I_O . Натомість норма віддачі Y є показником потенційної (кінцевої) дохідності – ставкою доходу на капітал, що поряд з регулярними надходженнями протягом строку користування враховує і зміну вартості нерухомості за цей строк.

При цьому, якщо вартість нерухомості зростатиме, то дохід на капітал I_O^{on} складатиметься з чистого операційного доходу I_O та щорічного зростання капітальної вартості I_O^{of} , якщо ж вартість нерухомості зменшуватиметься, то дохід на капітал I_O^{on} буде забезпечувати лише частина чистого операційного доходу I_O , оскільки решта чистого операційного доходу має бути спрямована на відшкодування втрати капіталу I_O^{of} [2].

Отже, загальна ставка капіталізації R_O та ставка дисконтування Y взаємопов'язані між собою щорічними темпами збільшення (втрати) вартості нерухомості A :

якщо $V_{O_{0+1}} > V_{O_0}$, то $R_O = Y - A$;

якщо $V_{O_{0+1}} < V_{O_0}$, то $R_O = Y + A$;

якщо $V_{O_{0+1}} = V_{O_0}$, то $R_O = Y$.

На рис. 2 відображено взаємозв'язок чистого операційного доходу, доходу на капітал та доходу на відшкодування капіталу; на рис. 3 – взаємозв'язок показників поточної та потенційної дохідності нерухомого майна, а на рис. 4 – залежність значення ставки капіталізації та норми віддачі від щорічного приросту вартості нерухомості.

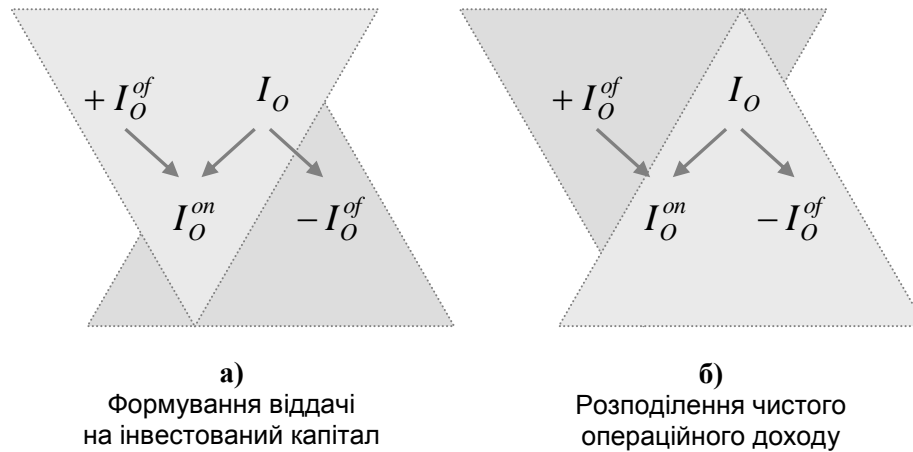


Рис. 2 Взаємозв'язок чистого операційного доходу, доходу на капітал та доходу на відшкодування капіталу

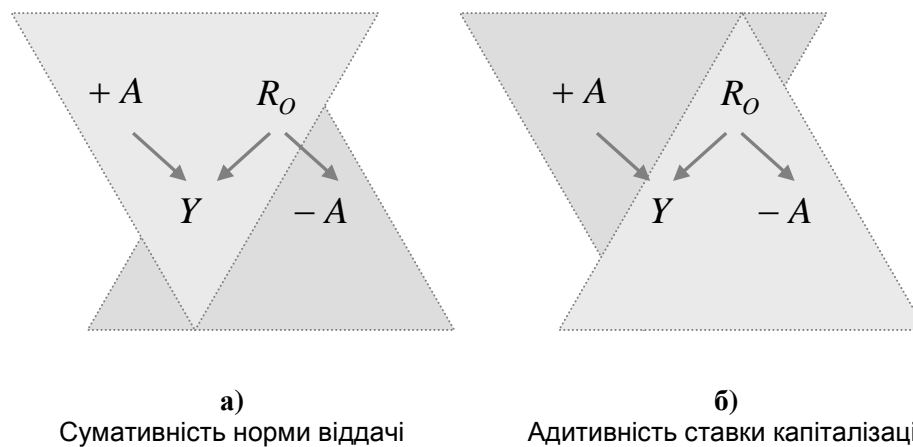


Рис. 3 Взаємозв'язок показників поточної та потенційної дохідності нерухомого майна

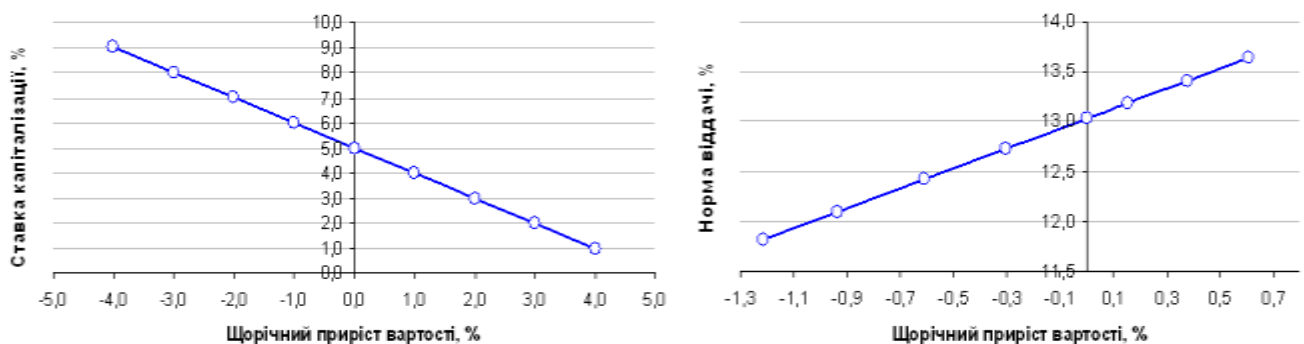


Рис. 4 Залежність значення ставки капіталізації та норми віддачі від щорічного приросту вартості

У показниках рівня дохідності – рентному мультиплікаторі, ставці капіталізації та нормі віддачі, – втілюється точка зору на ризики, пов'язані з отриманням доходу від оренди. Залежно від обраної точки зору база оцінки набуває ринкового чи неринкового характеру.

Якщо мета оцінки полягає у визначенні ринкової вартості, то показник рівня дохідності нерухомості має відображати точку зору на ризики учасників ринку, якщо ж мета полягає у визначенні інвестиційної вартості, то оперують цільовим показником рівня дохідності, на який конкретний інвестор очікує з урахуванням ризиків, притаманних певному об'єкту нерухомості.



Рис. 5 Залежність типу показника рівня дохідності від мети оцінки

Загалом, будь-який ризик – це елемент порівняння рівня дохідності, властивого різним типам об'єктів чи різним видам доходів. Тому частину коштів, отриманих від орендної плати, з самого початку спрямовують на покриття ризиків, пов'язаних з низькою ліквідністю (недоотримання регулярних надходжень внаслідок наявності вільних площ, передбачених до оренди) та інвестиційним менеджментом (обсяг операційних витрат на управління та утримання нерухомості), що враховується, як вже зазначалося, переходом від потенційного до дійсного валового доходу і далі до чистого операційного доходу, а розміри цих ризиків можуть бути обчислені шляхом зіставлення рівнів потенційної, дійсної та чистої дохідності, виражених у показниках рентних мультиплікаторів та ставок капіталізації.

Показники рівня поточної дохідності			
Рентні мультиплікатори		Ставки капіталізації	
↓	$PGIM = \frac{V}{PGI}$	↑	$PGIR = \frac{PGI}{V}$
	$EGIM = \frac{V}{EGI}$		$EGIR = \frac{EGI}{V}$
	$NOIM = \frac{V}{NOI}$		$NOIR = \frac{NOI}{V}$

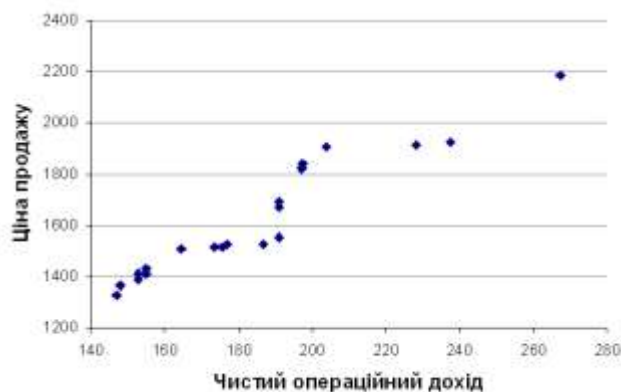
Рис. 6 Співвідношення між значеннями показників рівня поточної дохідності

Таким чином, використання чистого операційного доходу як міри очікуваного доходу від оренди виключає необхідність враховувати зазначені ризики у мультиплікаторі чистого операційного доходу чи загальній ставці капіталізації (її ще називають ставкою, що враховує усі ризики), а їх значення вказуватиме на рівень поточної дохідності певного типу нерухомості в конкретному місці.

Очевидно, що ринкове значення мультиплікатора чистого операційного доходу та загальної ставки капіталізації відображатимуть типовий рівень дохідності для подібних об'єктів нерухомого майна, що може бути встановлений на основі або аналізу центральної тенденції, або регресійного аналізу.

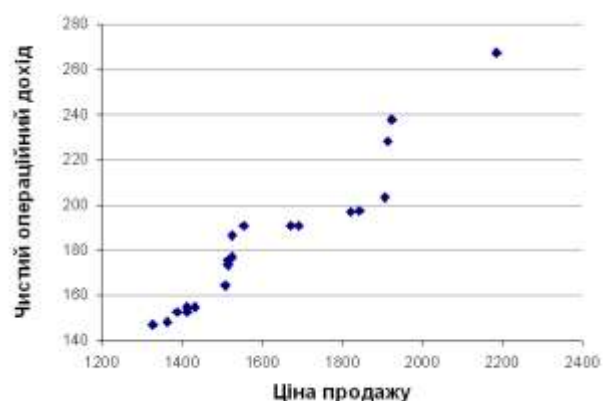
При аналізі центральної тенденції значенню мультиплікатора та ставки капіталізації відповідатиме середня геометрична значень співвідношення чистого операційного доходу I_{O_i} та ціни продажу подібних об'єктів V_{O_i} :

$$NOIM_O = \sqrt[n]{\prod_{i=1}^n \frac{V_{O_i}}{I_{O_i}}} \text{ або } R_O = \sqrt[n]{\prod_{i=1}^n \frac{I_{O_i}}{V_{O_i}}} \quad (4)$$



а)

мультиплікатор чистого операційного доходу



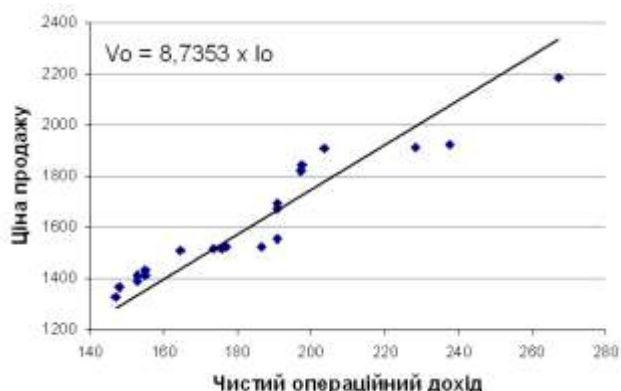
б)

загальна ставка капіталізації

Рис. 7 Кореляційні поля значень мультиплікатора чистого операційного доходу та загальної ставки капіталізації

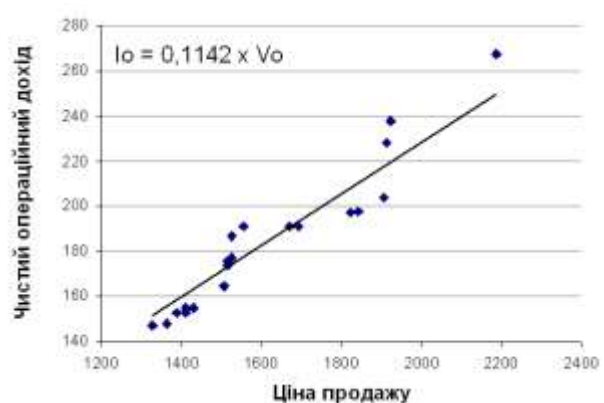
На надійність отриманих результатів вказуватимуть показники варіації вхідних та вихідних значень в серії пар «дохід-ціна».

При регресійному аналізі [3] значенню ставки капіталізації відповідатиме коефіцієнт регресії β_1 у моделі парної лінійної регресії $y_i = \beta_0 + \beta_1 x_i$, за умови, що вільний член цієї моделі $\beta_0 = 0$.



а)

мультиплікатор чистого операційного доходу



б)

загальна ставка капіталізації

Рис. 8 Тренди значень мультиплікатора чистого операційного доходу та загальної ставки капіталізації

Про надійність отриманого результату свідчитимуть коефіцієнт детермінації (R -квадрат), що виражає ступінь відповідності між вхідними даними і даними, обчисленими за регресійною моделлю, та коефіцієнт Стюдента (t -статистика), що є показником значимості параметра моделі – коефіцієнта регресії β_1 .

Знаючи ринкове значення загальної ставки капіталізації R_O , завжди можна обчислити ринкове значення норми віддачі Y , що використовується при дисконтуванні грошових потоків:

$$Y = R_O - A = R_O - H \times B, \quad (5)$$

де H норма відшкодування капіталу;
 B частка земельних поліпшень у вартості нерухомості.

Формула (5) конкретизує основне припущення, на якому ґрунтується оцінка нерухомості. За цим припущенням земля ніколи не втрачає цінність і здатна генерувати необмежений в часі дохід, а здатність земельних поліпшень генерувати дохід завжди обмежена певним строком n – строком їх економічного життя, коли в кінці його останнього періоду термінальна вартість V_{O_n} дорівнюватиме вартості землі об'єкту нерухомості V_L .

Виходячи з цього припущення, норма віддачі Y для функціонуючої нерухомості буде дорівнювати ставці капіталізації для землі R_L , оскільки $V_{L_n} = V_{L_0}$, а ставка капіталізації для земельних поліпшень R_B крім норми віддачі Y , включатиме ще й норму відшкодування H , оскільки $V_{B_n} = 0$.

Норма відшкодування H відрізняється від щорічних темпів втрати вартості A тим, що вона відображає відношення доходу на відшкодування I_O^{of} не до вартості нерухомості в цілому (початкова інвестиція) V_{O_0} :

$$A = I_O^{of} / V_{O_0}, \quad (6)$$

а до вартості земельних поліпшень в кінці нульового періоду V_{B_0} :

$$H = I_O^{of} / V_{B_0}. \quad (7)$$

За таких умов, T -карту грошових потоків матиме таких вигляд:

T	
0	(V_O)
1	I_O^A
2	I_O^A
3	I_O^A
...	
n	$I_O^A \quad V_L$

Рис. 9 T -карта грошових потоків для нерухомості, що функціонує

Проаналізуємо зв'язки компонентів T -карти грошових потоків з поліпшеної нерухомості за допомогою стандартних функцій складного відсотку, спочатку тих, що визначають процедуру накопичення, а потім тих, що визначають процедуру дисконтування:

1. Визначимо вартість нерухомості на кінець останнього періоду строку економічного життя поліпшень V_{O_n} , попередньо обчисливши:

майбутню вартість початкової інвестиції FV – суму, за яку довелося б придбавати об'єкт оцінки за умови збереження існуючого рівня доходу на капітал (матиме від'ємне значення):

$$FV = -V_{O_0} \times FVF(Y; n) = -V_{O_0} \times (1 + Y)^n; \quad (8)$$

майбутню вартість регулярних надходжень FVA – суму, яку накопичив би власник поліпшеної нерухомості, надаючи її в оренду протягом економічного життя поліпшень:

$$FVA = I_O^A \times FVAF(Y; n) = I_O^A \times \frac{(1 + Y)^n - 1}{Y}. \quad (9)$$

Доданок цих сум вкаже на розмір реверсії V_{O_n} , тобто термінальну вартість об'єкту оцінки у кінці останнього періоду строку економічного життя поліпшень, що відповідає вартості землі V_L (матиме від'ємне значення):

$$V_{O_n} = FV + FVA = -V_L. \quad (10)$$

Різниця між вартістю початкової інвестиції та реверсією вкаже на розмір знецінення нерухомості за строк економічного життя поліпшень D , що дорівнюватиме вартості сучасного еквіваленту земельних поліпшень V_B^{RC} :

$$D = V_{O_0} - V_{O_n} = V_B^{RC}, \quad (11)$$

до якої можна застосувати функцію внеску у формування фонду відшкодування, щоб визначити розмір доходу в перший після дати оцінки період, необхідного для відшкодування капіталу I_O^{of} :

$$I_O^{of} = V_B^{RC} \times SFF(Y; n) = V_B^{RC} \times \frac{Y}{(1 + Y)^n - 1}. \quad (12)$$

Зауважимо, що значення фактору фонду відшкодування $SFF(Y; n)$ відповідає нормі відшкодування H при застосуванні техніки прямої капіталізації. Крім того, з використанням цієї формули завжди можна встановити строк економічного життя земельних поліпшень n .

Наприклад, якщо ринкову вартість земельних поліпшень V_B^m , визначену їх внеском у вартість нерухомого майна в теперішньому стані:

$$V_B^m = V_O^{pu} - V_L^{bu} \quad (13)$$

зіставити з дійсним строком життя земельних поліпшень k , що є відомим, а поточну вартість їх заміщення V_B^{RC} зі строком економічного життя земельних поліпшень n , що є невідомим, то можна побудувати рівняння, з якого шляхом підбору параметру неважко встановити якою тривалістю економічного життя наділяють земельні поліпшення учасники ринку:

$$V_B^m = V_B^{RC} \times \left(1 - \frac{(1+Y)^k - 1}{(1+Y)^n - 1} \right). \quad (14)$$

Строк економічного життя земельних поліпшень вказує на граничну глибину прогнозування грошових потоків для функціонуючої нерухомості, що, в свою чергу, у разі потреби дозволяє визначити термінальну вартість нерухомості на кінець будь-якого іншого строку прогнозування $k < n$:

$$V_{O_k} = \sum_{t=1}^{n-k} \frac{I_{O_t}}{(1+Y)^t} + \frac{V_L}{(1+Y)^{n-k}}. \quad (15)$$

Безумовно, що прирівнювання граничної глибини прогнозування до строку економічного життя земельних поліпшень, що, як правило, є достатньо тривалим, буде стикатися з проблемою статичності оцінки та динамічності ринкової ситуації. Тому для подолання цієї проблеми Міжнародні стандарти оцінки [4] радять використовувати моделі неявного зростання, що спираються на значення даних про поточні доходи та витрати, оскільки будь-які припущення стосовно змін у грошовому потоці будуть вочевидь безпідставними. Єдиним, але обов'язковим, припущенням у цьому випадку буде припущення про знецінення земельних поліпшень. Навіть у ситуаціях, коли ринкова вартість нерухомого майна зростає внаслідок інфляції чи дії сил попиту та пропозиції, урахування знецінення земельних поліпшень є необхідним для досягнення реалістичних результатів оцінки та обґрунтованості строків прогнозування грошових потоків [5].

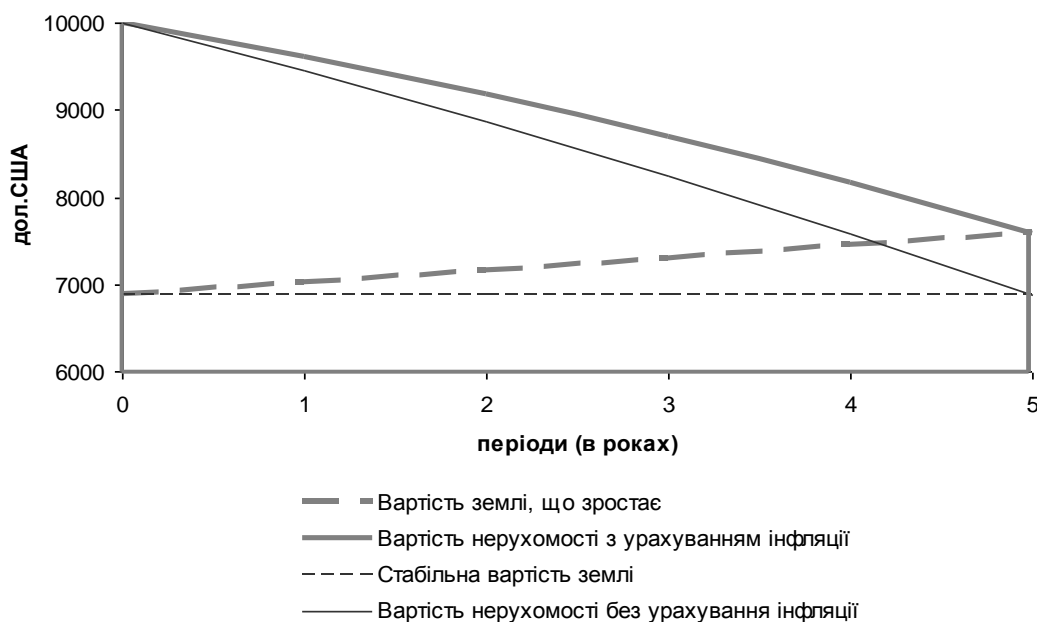


Рис. 10 Зміна вартості нерухомості та її фізичних складових внаслідок інфляції

2. Визначимо вартість нерухомості V_O на дату оцінки (кінець нульового періоду), попередньо обчисливши:

поточну вартість реверсії PV – суму, на яку оцінюється термінальна вартість V_L за умови збереження існуючого рівня доходу на капітал:

$$PV = V_L \times PVF(Y; n) = V_L \times \frac{1}{(1+Y)^n}; \quad (16)$$

поточну вартість регулярних надходжень PVA , тобто поточну вартість чистого операційного доходу I_O^A , з нерухомості за строк економічного життя поліпшень:

$$PVA = I_O^A \times PVAF(Y; n) = I_O^A \times \frac{1 - \frac{1}{(1+Y)^n}}{Y}. \quad (17)$$

Доданок цих сум вкаже на вартість об'єкту оцінки V_{O_0} на дату оцінки:

$$V_O = PV + PVA. \quad (18)$$

Різниця між отриманим результатом V_O та вартістю реверсії V_{O_n} (ринковою вартістю землі V_L^m) вкаже на вартість сучасного еквіваленту земельних поліпшень V_B^{RC} :

$$V_B^{RC} = V_{O_0} - V_L^m, \quad (19)$$

до якої можна застосувати функцію внеску на амортизацію одиниці, щоб визначити розмір доходу, що генерують земельні поліпшення I_B :

$$I_B = V_B^{RC} \times IAOF(Y; n) = V_B \times \frac{Y}{1 - \frac{1}{(1+Y)^n}}. \quad (20)$$

Зауважимо, що значення фактору внеску на амортизацію одиниці $IAOF(Y; n)$ відповідає ставці капіталізації для земельних поліпшень R_B при застосуванні техніки прямої капіталізації.

Таким чином, дисконтування грошових потоків і пряма капіталізація мають спільну основу. Пряма капіталізація, так само як і дисконтування грошових потоків, враховує тривалість регулярних доходів. Натомість дисконтування грошових потоків, так само як і пряма капіталізація, оперує параметрами, отриманими на підставі даних, що очікуються в перший після дати оцінки період. І ставка дисконтування, і ставка капіталізації за суттю відображають повернення капіталу з двох джерел – за рахунок чистого операційного доходу від оренди та щорічної зміни вартості нерухомості. Основна відмінність полягає у тому, що грошові потоки при дисконтуванні явно виражені, а при прямій капіталізації вони імпліцитні.

Слід зазначити, що застосування техніки дисконтованих грошових потоків жодним чином не підвищує точність оцінки і не виключає застосування прямої капіталізації. Навпаки, результати останньої використовують для верифікації моделей дисконтованих грошових потоків.

Верифіковані моделі дисконтованих грошових потоків дозволяють вирішити завдання визначення вартості інтересів у похідних від права власності, правах на нерухомість, зокрема у праві оренди. Очевидно, що в цьому випадку предметом оцінки будуть два інтереси: інтерес орендодавця(-ів) та інтерес орендаря(-ів). При цьому ці інтереси на ринку

можуть стосуватися як поліпшеної нерухомості, так і вакантної (умовно вакантної) землі, проте у жодному разі не земельних поліпшень [6].

Право оренди поліпшеної нерухомості забезпечує орендодавцю отримання регулярних грошових потоків у вигляді чистого операційного доходу від контрактної орендної плати I_O^k протягом дії договору і разового доходу від можливого продажу нерухомості V_{O_n} по його завершенню.

Проте, плата за договором оренди не завжди відповідатиме ринковій орендній платі. Це і зумовлює відмінність між вартістю інтересу орендодавця і вартістю інтересу власника нерухомості. Саме різниця між вартістю цих інтересів утворює вартість інтересу орендаря, що має похідну (залишкову) природу у праві оренди і може набувати як позитивного, так і негативного значення. Тобто бути для орендаря або додатковим доходом, або збитками.

Негативна вартість інтересу орендаря не повинна ігноруватися, оскільки вона є свідченням того, що вартість інтересу орендодавця перевищуватиме вартість права власності, необтяженого орендою.

Відсутність реверсії як складової вартості інтересу орендаря вказує лише на те, що орендар не має правомочності розпорядження майном. Натомість реверсивний дохід у орендаря може виникнути у разі дострокового припинення оренди як капіталізована вартість недоотриманого додаткового доходу

Отже, вартість нерухомості, наданої в оренду, може бути описана моделями грошових потоків, що відображають:

інтерес орендодавця V_O^{lf} :

$$V_O^{lf} = \sum_{t=1}^n \frac{I_O^k}{(1+Y)^t} + \frac{V_{O_n}}{(1+Y)^n}. \quad (21)$$

інтерес орендаря V_O^{lh} :

$$V_O^{lh} = \sum_{t=1}^n \frac{I_O^m - I_O^k}{(1+Y)^t}. \quad (22)$$

Предметом оренди може бути не тільки поліпшена нерухомість, а й земля як складова поліпшеної нерухомості. Враховуючи, що орендар землі має право на поліпшення, вартість його інтересу буде визначатися сумою його частки у ринковій вартості землі та вартості земельних поліпшень:

$$V_O^{lhL} = \sum_{t=1}^n \frac{I_O^m - I_L^k}{(1+Y)^t} + \frac{V_{B_n}}{(1+Y)^n}. \quad (23)$$

Тобто, вартість цього інтересу буде описувати модель дисконтованих грошових потоків, сформованих чистим операційним доходом від ринкової орендної плати за поліпшену нерухомість, зменшеним на значення чистого операційного доходу від контрактної орендної плати за землю, та залишковою вартістю земельних поліпшень, якщо тривалість строку оренди землі буде меншою за тривалість строку економічного життя земельних поліпшень, що залишився.

У свою чергу, вартість інтересу орендодавця землі в праві власності на поліпшену нерухомість відображатиме доданок поточної вартості чистого операційного доходу від контрактної орендної плати за землю та поточної вартості землі у кінці строку оренди:

$$V_O^{fL} = \sum_{t=1}^n \frac{I_L^k}{(1+Y)^t} + \frac{V_L}{(1+Y)^n}. \quad (24)$$

Загальним в оцінці розглянутих інтересів є те, що їх вартість визначається внеском у вартість права власності на нерухомість, що відображає властиву вартості права власності адитивність, за якою вартість цього права буде дорівнювати сумі значень вартості інтересів похідних прав, створених на основі права власності при будь-якому його поділі.

Висновки

Оцінка об'єкту, представленого на ринку оренди, може бути спрямована або на встановлення вартості інтересу власника (право власності), або інтересів орендодавця чи орендаря. Для їх визначення найдоцільніше використовувати дохідний підхід, що ґрунтується на припущенні, що об'єкт оцінки генеруватиме такий же за обсягом дохід і з тим же рівнем дохідності, що й подібні до нього об'єкти.

В оцінці права власності може бути застосовані як пряма, так і непряма капіталізації. Натомість оцінка інтересів у праві оренди завжди передбачає застосування непрямой капіталізації, оскільки строк оренди не завжди відповідатиме строку економічного життя земельних поліпшень, що є граничним для прогнозування грошових потоків для функціонуючої нерухомості.

Разом з тим ці техніки дохідного підходу засновані на одних й тих же оціночних принципах визначення поточної цінності майбутніх доходів, хоча і розглядають цю процедуру з різних ракурсів. Пряма капіталізація оперує поточним рівнем орендної плати, а усі ризики та можливі зміни у дохідних і вартісних показниках об'єкту нерухомості, включаючи його реверсійний потенціал, зведені в єдине і враховані у складі показника рівня дохідності. Натомість техніка дисконтування застосовує усі разові та періодичні доходи і витрати, пов'язані з реалізацією інвестиційних намірів, що забезпечує можливість моделювання зміни ринкової ситуації.

Кожний з цих способів капіталізації має свої переваги і недоліки. Пряма капіталізація потребує менше припущень і завжди підкріплена ринковими даними на дату оцінки, у той час як дисконтування, що передбачає використання значної кількості припущень, характеризується наочністю та може використовуватися як аналітичний інструмент.

ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Драпіковський О., Іванова І. Загальні засади оцінки нерухомості з комерційним потенціалом // Вісник оцінки. Науково-практичний журнал. – 2016. – № 1-2 (42-43). – С. 34-40
2. Грибовский С.В.. Оценка доходной недвижимости – СПб: Питер, 2001. – 336 с.
3. Грибовский С.В., Сивец С.А., Левыкина И.А. Математические методы оценки стоимости имущества. – М.: Маросейка, Книжная Линия, 2014. – 352 с.
4. Міжнародні стандарти оцінки 2011 / Пер. з англ. УТО. – К.: «Аванпост-Прим», 2012. – С. 73-80.
5. Baum A. Property Investment Depreciation and Obsolescence. – London: Routledge, 1991. – 211 p.
6. Оцінка нерухомості. Навч. посіб. / О.І. Драпіковський, І. Б. Іванова, Ю. В. Крумеліс. – К.: ТОВ «СІК ГРУП Україна», 2015. – 424 с.

ОЦІНКА НЕРУХОМОГО МАЙНА: МЕТОДИ І МОДЕЛІ

В.М. Шалаєв,

голова Ради Українського товариства оцінювачів

На початку 2017 року вийшла друком книга наших колег Драпіковського О.І., Іванової І.Б., Терещенко Н.О. «Методи та моделі оцінювання нерухомого майна»¹⁴, в якій розглядаються сучасні підходи до вирішення численних ситуацій, що традиційно постають під час оцінки нерухомого майна.

Попередньо автори розглядали це видання як збірник практичних завдань до навчального посібника «Оцінка нерухомості»¹⁵ (О.І.Драпіковський, І.Б.Іванова та Ю.В.Крумеліс), проте в ході роботи їх напрацювання сформувалися в самодостатню книгу, присвячену методам та моделям оцінювання ринкової вартості, яка пройшла усі передбачені процедури набуття статусу навчального видання. Зокрема, рецензентами книги виступили відомі фахівці: В.М. Заяць - доктор економічних наук, завідувач кафедри Національного університету біоресурсів і природокористування України; Л.М. Перович - доктор технічних наук, завідувач кафедри Національного університету «Львівська політехніка» та Є.Є. Ключниченко - доктор технічних наук, професор кафедри міського господарства Київського національного університету будівництва і архітектури. Як результат - Вченою радою Київського національного університету будівництва та архітектури книга була рекомендована до видання як навчальний посібник, цільова аудиторія якого не обмежується студентами вищих навчальних закладів. Скоріш цей посібник буде корисним для практикуючих оцінювачів.

Книгу вирізняє нетрадиційний підхід до викладу матеріалу. Умовно вона складається з чотирьох частин.

Перша частина присвячена розгляду оцінки ринкової вартості як аналітичному дослідженню, в якому втілюються ціннісні установки, інтереси та переваги окремої особи чи суспільства в цілому, що дозволяє виміряти корисність тієї чи іншої речі.

Друга частина розкриває проблему подібності об'єктів та порівняльності даних про угоди з купівлі-продажу, з надання в оренду та з розвитку об'єктів нерухомого майна, без вирішення якої не можливе будь-яке оціночне судження, що спрямоване на отримання об'єктивних та обґрунтованих результатів. У рамках цієї частини розглянуті ознаки об'єктів спостереження, за якими може відбуватись порівняння, способи вимірювання цих ознак, види шкал вимірювання, а також підходи до визначання ступеню подібності об'єктів. Тут також наведені методи аналізу рівня цін та їх динаміки, методи визначення статистичних показників та процедури побудови статистичних моделей оцінювання.

Третя частина складається з тем, пов'язаних з сучасною практикою зіставлення продажів, капіталізації доходів та обчислення залишкової вартості заміщення.

Остання частина присвячена моделюванню грошових потоків для нерухомості на різних стадіях життя, що використовується при оцінці девелоперської нерухомості, нерухомості з комерційним потенціалом, при виборі найбільш ефективного використання та при визначенні інтересів у праві постійного користування землею, праві оренди та заставі нерухомості.

Сподіваємося, що анонсована книга дозволить практикуючим оцінювачам оволодіти новим інструментарієм в оцінці майна та майнових прав.

¹⁴ Методи і моделі оцінювання нерухомого майна. Навч. посіб. / О.І. Драпіковський, І.Б.Іванова, Н.О. Терещенко. – К.: ПАТ «Віпол», 2016. – 512 с.

¹⁵ Оцінка нерухомості: Навч. посіб. / О.І. Драпіковський, І.Б.Іванова, Ю.В.Крумеліс. – К.: ТОВ «СІК ГРУП Україна», 2015. – 402 с.

Підписано до друку 12.05.2016
Формат 60x84/8. Ум. друк. арк. 2,0. Тираж 200 прим. Зам. 001

ДП «НВЦ «Пріоритети»
01014, м. Київ, вул. Командарма Каменєва, 8, корпус 6
тел. / факс: 254-51-51

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру
Видавців, виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції
ДК № 3862 від 18.02.2010