

# ПОЗНАНИЕ НЕОПРЕДЕЛЕННОГО

Вопросы оценки активов

Александр Иванов

Генеральный директор ЗАО «РОССИЙСКАЯ ОЦЕНКА»  
Сопредседатель Экспертного Совета НКСО  
Член Правления НКСО

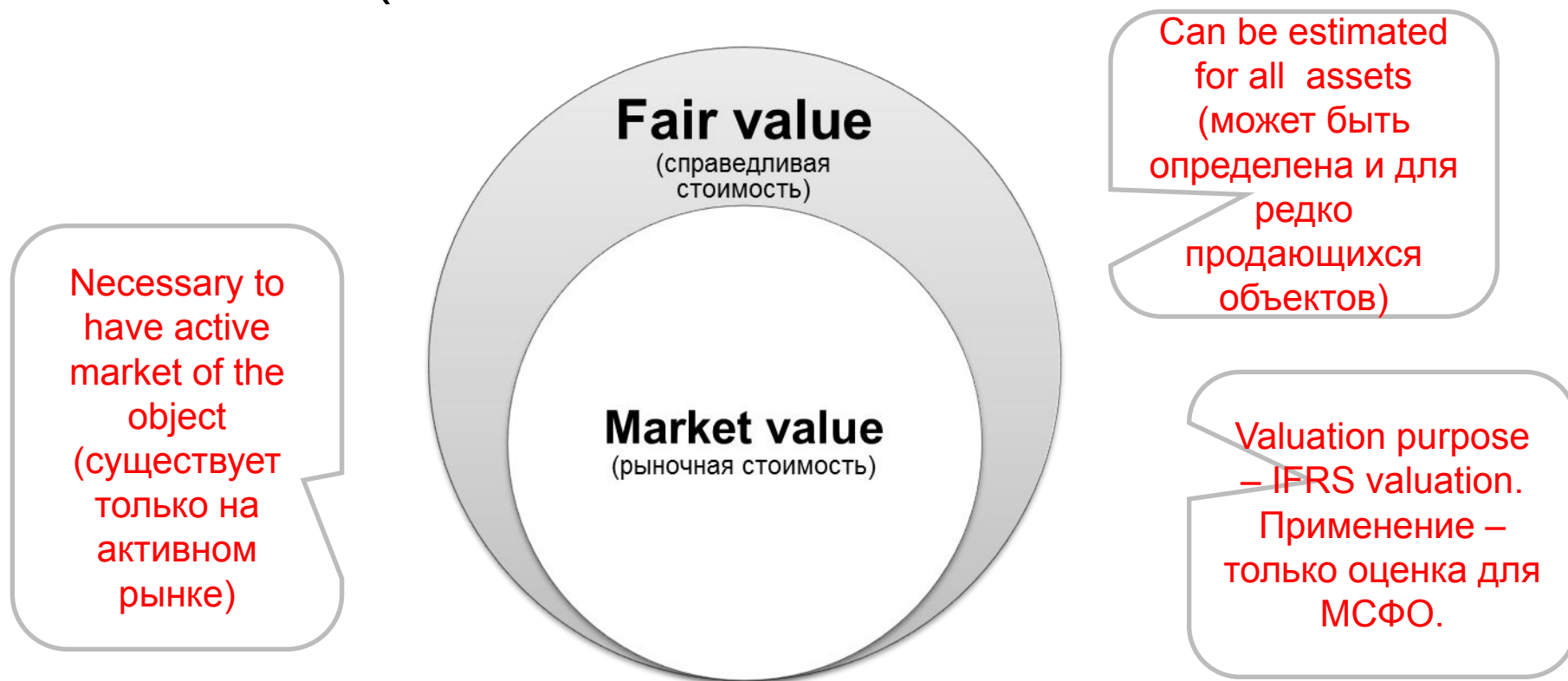
# План

1. Особенности оценки для МСФО
2. Оценка арендной платы через доходный подход
3. Внешний износ
4. Отдельные вопросы по кадастровой оценке
5. Оценка бизнесобразующего оборудования доходным подходом
6. Сравнительный подход на неразвитых рынках
7. Круглый стол

# Asset valuation methodology

## Методология оценки активов

- Fair value and market value - what is the difference? (Справедливая и рыночная стоимость – в чем отличия?)



# Methodology of asset valuation – Market value

## Методология оценки активов – рыночная стоимость

### **Market Approach** (Сравнительный подход)

- Active market (наличие активного рынка)

### **Income approach** (Доходный подход)

- Income generating assets (доходоприносящая недвижимость)

### **Cost approach** (Затратный подход)

- Unique assets and lack of active market (уникальные объекты)



# Asset valuation methodology – IFRS valuation

Методология оценки активов – оценка для МСФО

- What is the difference? (В чем отличия от оценки активов для других целей?)

Взаимодействие с начала проекта

Different standards and methodology

- Другие стандарты и методология – превалирование достоверности над формальностями

Оценщик должен понимать бухгалтерские стандарты

Auditor approval is necessary

- Одобрение результатов аудитором – необходимо

Fair value instead of market value

- Определяется справедливая стоимость

Результаты всегда раскрываются в IFRS notes

Other type of results presentation

- Другой тип конечного продукта (отчет, расчеты и реестр)

# Asset valuation methodology – IFRS valuation

Методология оценки активов – оценка для МСФО

- When it is necessary? (Когда это нужно?)

Why?  
Почему  
надо?

One time  
(однажды)

IFRS 1 - Когда вы  
делаете отчетность  
впервые

IFRS 3 – Когда вы  
покупаете компанию с  
активами

Every year (каждый  
год)

IAS 36 – Когда  
делается тест на  
обесценение

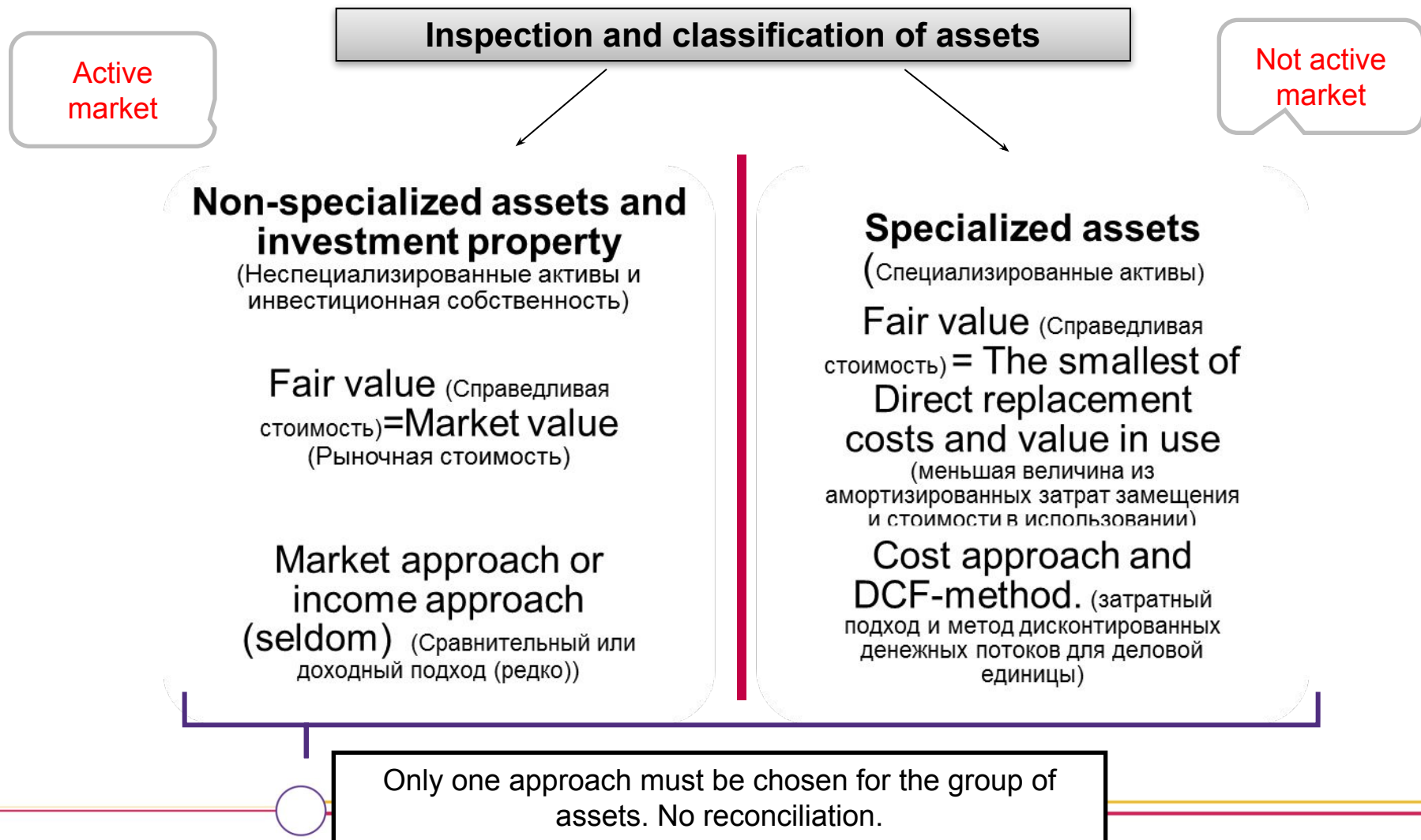
IFRS 5- Когда у Вас  
есть непрофили и  
активы для продажи

IAS 40 – Когда у Вас  
есть инвестиционная  
недвижимость

What?  
Что  
тестируе  
тся?

# Methodology of IFRS valuation – key points

Методология оценки для МСФО – ключевые особенности



# IFRS valuation – points of attention

Оценка для МСФО – на что обратить внимание

- Valuation made in national standards can VERY seldom be used for IFRS reporting purposes and vice versa.
- Оценка, выполненная в национальных стандартах, крайне редко может быть использована для МСФО-отчетности, и наоборот.
- When you prepare both IFRS and national financial reports and use valuation for national reporting you must be aware of it's effect on IFRS report.
- Если в компании ведется МСФО и РСБУ отчетность и для постановки на учет используется оценка, необходимо заранее продумать эффект, который данная оценка окажет на МСФО-отчетность. (например, высокая первоначальная стоимость активов по РСБУ, отраженная на основании отчета оценщика может привести к уменьшению EBITDA в МСФО отчетности)





# IFRS valuation – points of attention

Оценка для МСФО – на что обратить внимание

- In case of acquisition of assets as a part of business main factors of fair value must correctly be reflected in IFRS.
- В случае приобретения активов (в составе бизнеса) предпосылки формирования рыночной стоимости должны быть корректно отражены в МСФО-отчетности (в противном случае возникает большая деловая репутация, подлежащая обесценению, или происходит списание за счет прибыли).
- Very optimistic estimation of market value of investment property in one period may lead to negative effects on IFRS reporting in next periods.
- Слишком оптимистичная оценка инвестиционной недвижимости в одном периоде может привести к негативному эффекту на отчетность в других периодах.



# ОЦЕНКА АРЕНДНОЙ ПЛАТЫ

Определение рыночной арендной платы (доходный метод):

-когда нет рынка аренды

-как правило, для специализированных объектов

-проблема оценки арендной платы



# ОЦЕНКА АРЕНДНОЙ ПЛАТЫ

Определение рыночной арендной платы  
(доходный метод):

$$A^{рын} = V * R + OE - CapEx$$

$V$  – рыночная стоимость объекта

$R$  – коэффициент капитализации

$OE$  – операционные затраты (которые несет только собственник!)

$CapEx$  – отчисления на капитальный ремонт (только если капремонт проводит арендатор!)



# ОЦЕНКА АРЕНДНОЙ ПЛАТЫ

Определение рыночной арендной платы  
(доходный метод):

$$A^{рын} = V * R + OE - CapEx$$

OE – операционные затраты (которые несет только собственник!):

- налоги на недвижимость и страхование
- текущий ремонт, охрана, управление
- коммунальные расходы, уборка



# Оценка износа внешнего воздействия

Определение:

# Оценка износа внешнего воздействия

Факторы, определяющие внешний износ:

- 
- 
- 
-

# Оценка износа внешнего воздействия

Методы:

- сравнительный метод
- метод капитализации потери дохода
- метод выделения

# Оценка износа внешнего воздействия

## Метод капитализации потери дохода

$$I_{\text{экон}} = \frac{NOI^{\text{безэкономизноса}} - NOI^{\text{сэкономизносом}}}{R}$$



# Оценка износа внешнего воздействия

**Учет загрузки (для производственных объектов):**

$$I_{\text{экон}} = 1 - \left( \frac{N_{\text{факт}}}{N_{\text{уст}}} \right)^{0,6-0,8}$$

# Оценка износа внешнего воздействия

## Метод выделения

Известно:

- рыночная стоимость аналогичного объекта недвижимости
- рыночная стоимость земельного участка аналога
- восстановительная стоимость и физический износ аналога

# Оценка износа внешнего воздействия

**Метод выделения:**

$$I_{\text{экон}} = 1 - \frac{1}{(1 - I_{\text{физ}}) * (1 - I_{\text{функц}})} * \frac{V - V_{\text{земли}}}{V_{\text{восстанов}}}$$

# Оборудование – доходный подход

- **Доходный подход для оборудования используется редко, только в случаях когда:**
  - **есть активный рынок аренды**
  - **оборудование является бизнесобразующим**
- **Что значит бизнесобразующее оборудование?**

# Оборудование – доходный подход

- **Доходный подход для бизнесобразующего оборудования:**
  - фактически используется доходный подход к оценке бизнеса
  - используется только (!) модель для инвестированного капитала
  - ставка дисконтирования – WACC
  - первоначальный оборотный капитал = 0
  - капитальные затраты только на поддержание текущих активов

# Оборудование – доходный подход

- **Два основных метода:**
  - метод выделения
  - метод остаточного дохода (МЕЕМ)

# Оборудование – доходный подход

- **Метод выделения:**

- инвестированный капитал (доходный подход) равен стоимости всех активов (основных средств, НМА)

- необходимо оценить стоимость всех остальных активов другими уместными подходами, предпочтительно сравнительным подходом

- стоимость оцениваемого оборудования = инвестированный капитал минус стоимость всех остальных активов

# Оборудование – доходный подход

- **Метод выделения:**

**Если все активы являются специализированными, для которых рынок отсутствует**

**- необходимо оценить стоимость всех остальных активов затратным подходом**

**- оцениваемый объект также оцениваем затратным подходом**

**- если затратный > доходный, то значит существует экономический износ. Разносим стоимость доходного подхода по всем активам пропорционально результату по затратному подходу**

**- если доходный > затратный, то доходный не учитываем.**

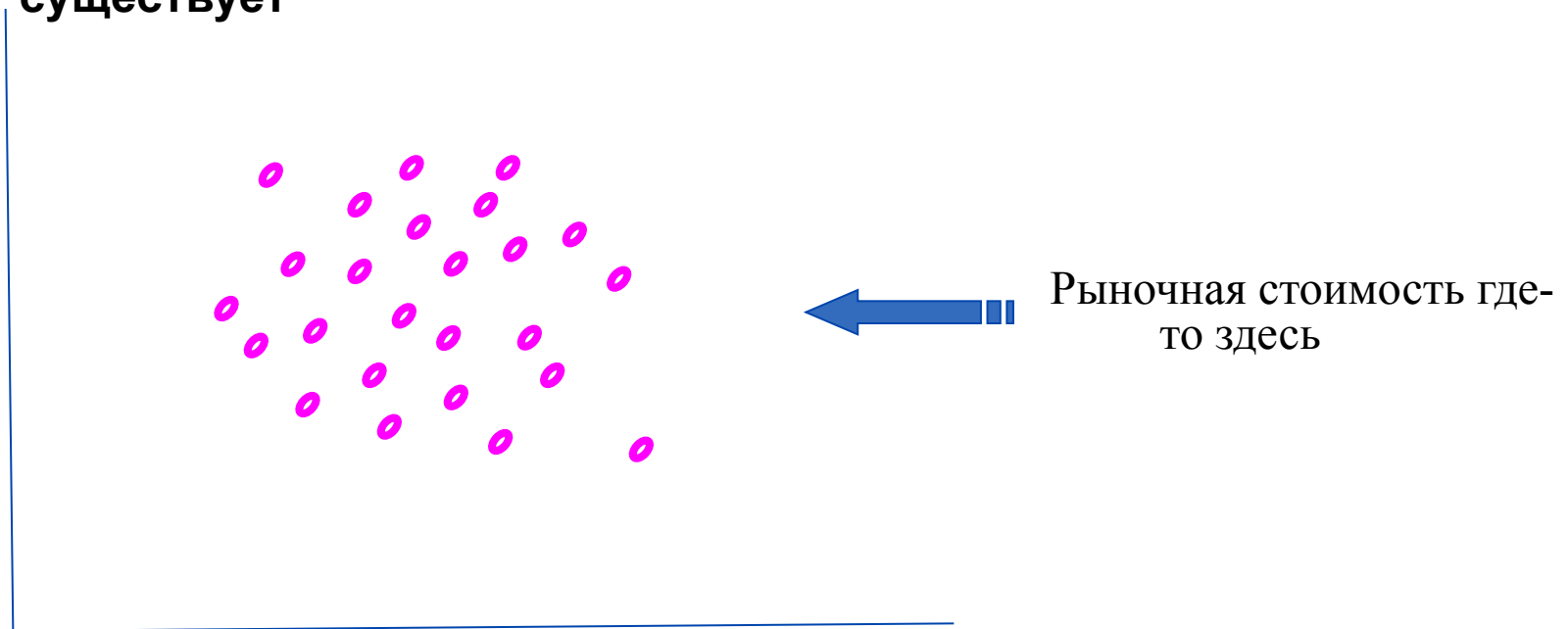


# Оценка в условиях неразвитого рынка

- **Сравнительный подход плохо работает**
- **Нет хороших и плохих подходов к оценке. Ни один подход не работает в должной мере: только косвенные и индикативные показатели**
- **Можно сказать, что такого понятия как «рыночная стоимость» сейчас практически не существует: сделки происходят с нарушением условий, указанных в определении «рыночной стоимости»**

# Оценка условиях неразвитого рынка

- **Рыночная стоимость – наиболее вероятная цена**
- **Наиболее вероятное значение на неразвитых рынках как раз и не существует**



# Оценка в условиях неразвитого рынка

## Сравнительный подход

- **Плохо работает**
- **Нет нормальных аналогов**
- **Сложно обосновать корректировки**
- **Большая величина корректировок**
- **Дает интервал**
- **Часто используют только как проверочный для других методов**

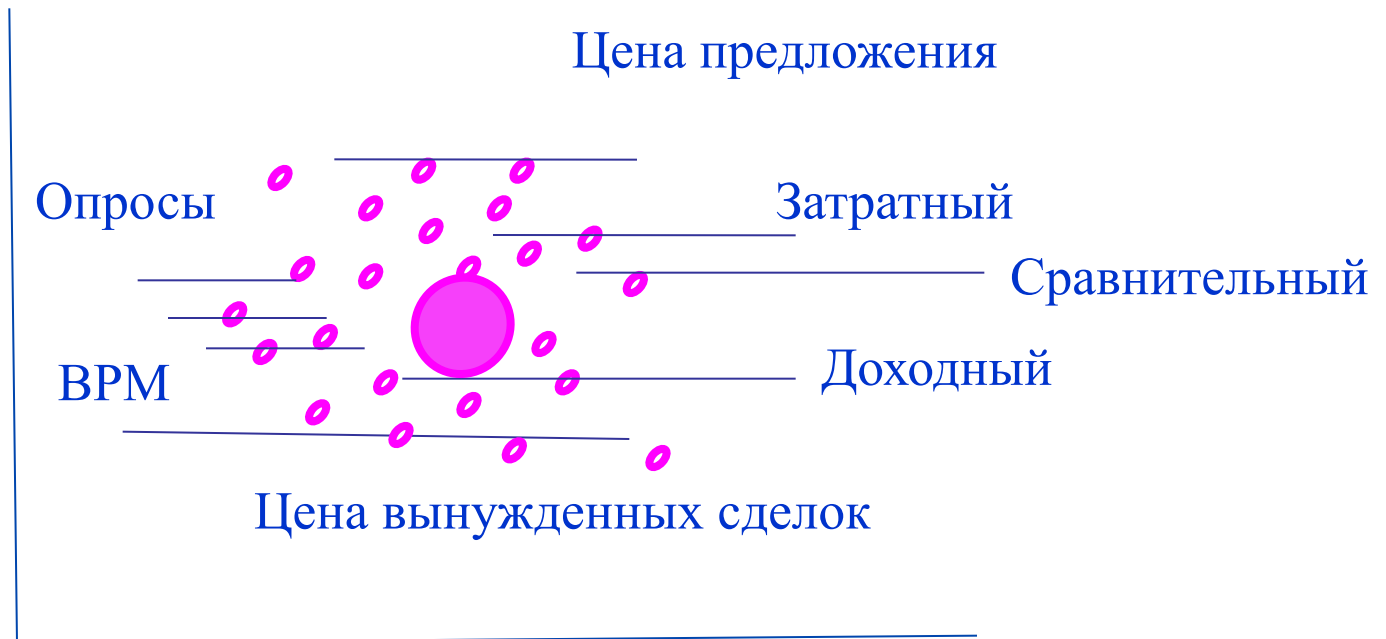
# Оценка в условиях неразвитого рынка

- **Нужно использовать максимальное количество косвенных и индикативных показателей**
- **Косвенные показатели:**
  - анализ рынка
  - опросы участников рынка
- **Индикативные показатели:**
  - результаты различных методов

# Оценка в условиях неразвитого рынка

## ЧТО ДЕЛАТЬ?

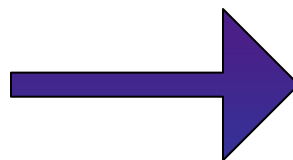
РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ



# Оценка в условиях неразвитого рынка

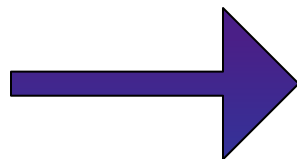
## ЧТО ДЕЛАТЬ?

- **АНАЛИЗ РЫНКА**



**Увы, делать сложнее,  
А необходимость острее  
Ключевой раздел**

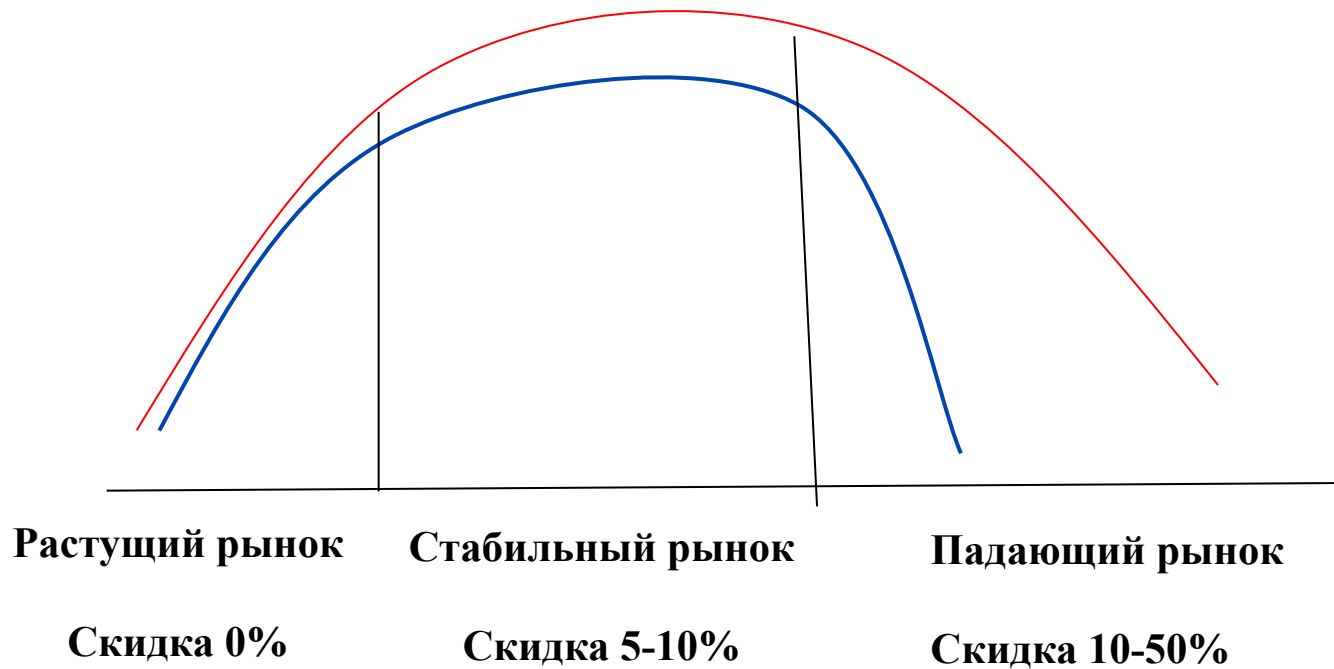
- **АНАЛИЗ НЭИ**



**Как правило, подтверждает  
текущее  
использование**

# СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

## Скидка к цене предложения



# СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

## Скидка к цене предложения

- Нет другого способа, кроме как прямого измерения:

$$\text{Скидка} = 1 - \text{Цена сделки} / \text{Цена предложения}$$

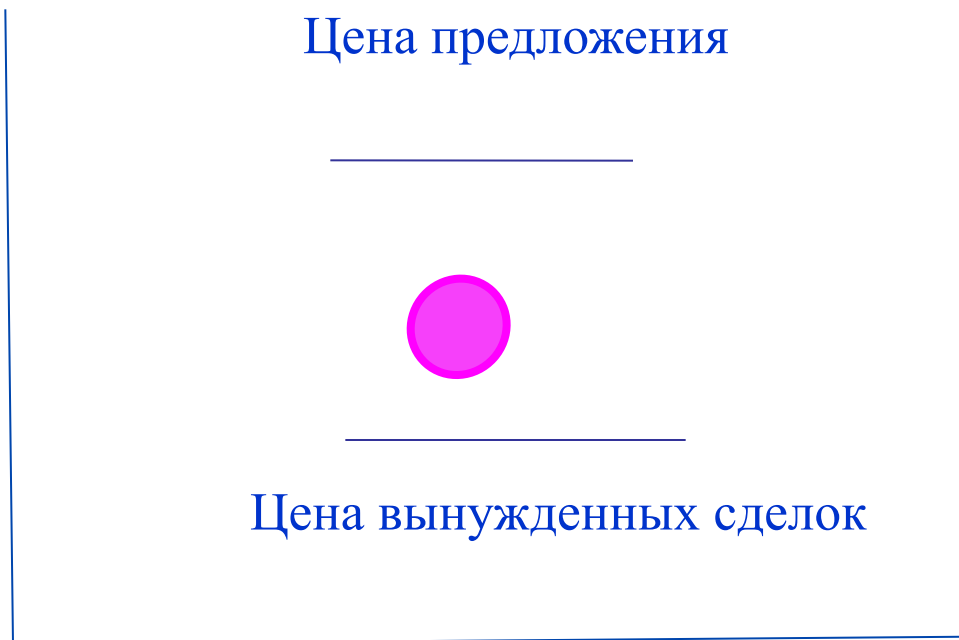
- Проблема:
  - нет данных по сделкам
  - большинство сделок носят вынужденный характер – это нижняя граница стоимости



# СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

Скидка к цене предложения

Рыночная стоимость



# ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

## Коэффициент капитализации

**Метод кумулятивного построения:**

Безрисковая ставка



+ Поправка на риск



+ Поправка на низкую ликвидность



+ Поправка на управление

+ Поправка на изменение стоимости

**= Коэффициент капитализации на неразвитых рынках должен быть выше**

# ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

## Коэффициент капитализации

Рыночный метод:

Рыночные аналоги:

$$R_1 = \text{NOI}_1 / V_1$$

$$R_2 = \text{NOI}_2 / V_2$$

$$R_3 = \text{NOI}_3 / V_3$$



Единственный подход, который работает

# ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

## Коэффициент капитализации

**Как посчитать коэффициент капитализации на скудном рынке:**

- **Выяснить величину дохода по выставленным/проданным объектам. Большие здания выставляются на продажу уже с такой информацией**
- **Объявления: Продам или сдам в аренду**
- **Реконструкция для выставленных/проданных объектов чистого операционного дохода**

# ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

## Коэффициент капитализации

### ПОЧЕМУ НЕ РАБОТАЕТ КУМУЛЯТИВНЫЙ ПОДХОД?

- **в Москве ставки капитализации:**

- для квартир	5 – 6%
- для коттеджей	8-10%
- для образовательных учреждений	7-9%

# ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

## Коэффициент капитализации

- **в Москве коэффициент капитализации :**
  - для квартир **5 – 6%**
  - для коттеджей **8-10%**
  - для образовательных учреждений **7-9%**
- **Все эти объекты не входят в сегмент коммерческой недвижимости**
- **Коммерческая недвижимость приобретается с целью получения дохода от сдачи в аренду**

# ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

## Коэффициент капитализации

- **в условиях кризиса многие сегменты «ушли» с рынка коммерческой недвижимости**
- **Изменилась мотивация покупателей**
- **Никто не покупает для того, чтобы сдавать в аренду**
- **Идеология кумулятивного подхода не работает**
- **Не все с этим согласны: банки  $R=18\%$**

# ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

## Коэффициент капитализации

- **R нужно считать не по аренде, а по чистому операционному доходу**
- **При расчете R нужно учитывать скидки к цене предложения**
- **Правильно «убирать» НДС**
- **При построении прогнозов не надо угадывать будущее, нужно опираться на ожидания рынка – типичных покупателей и инвесторов относительно изменения цен и аренды на рынке недвижимости**