



**Торгово-промышленная палата
Российской Федерации**

Комитет по оценочной деятельности

**МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ
ПО ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ
ОБЪЕКТОВ ЛИЗИНГОВЫХ ОТНОШЕНИЙ**

Издание официальное

**г. Москва,
2004 г.**

Автор разработки:

Профессор кафедры 505 «Экономика и менеджмент НИОКР» Московского авиационного института д.т.н. Лужанский Б.Е.

Настоящие методические рекомендации рассматривают: основные понятия и определения, методические основы и рекомендации по оценке стоимости объектов лизинговых отношений.

Настоящие методические рекомендации не могут быть полностью или частично воспроизведены, тиражированы и распространены в качестве официального издания без разрешения ТПП России.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	4
1. Общие положения	8
2. Основные понятия и определения	8
2.1. Лизинговые отношения	8
2.2. Объекты лизинговых отношений (объекты лизинга)	9
2.3. Субъекты лизинговых отношений	9
2.4. Нормативная классификация лизинга	10
2.5. Лизинговые платежи	12
2.6. Лизинговые взносы	12
2.7. Чистая приведенная стоимость инвестиционного лизингового проекта	13
2.8. Рынок предметов лизинга	13
3. Методические основы оценки стоимости объектов лизинговых отношений	14
3.1. Понятия стоимости и издержек	14
3.2. Назначение оценки	15
3.3. Принципы оценки	15
3.4. Виды стоимости	16
3.5. Основные факторы, определяющие стоимость	20
3.6. Подходы к оценке	22
4. Рекомендации по проведению оценки	23
4.1. Общие рекомендации	23
4.2. Оценка стоимости при переходе или сохранении безусловно-го права собственности на предмет лизинга	24
4.3. Оценка стоимости при переходе прав собственности по лизинговым схемам	25
5. Список литературы	30
6. Приложение. Оценка рыночной стоимости объекта финансового лизинга, арестованного с целью обращения взыскания на имущество лизингодателя	33

ВВЕДЕНИЕ

Лизинг - совокупность экономических и правовых отношений, возникающих в связи с реализацией договора лизинга. Как система предпринимательской деятельности, лизинг включает в себя, как минимум, три вида организационно-экономических отношений: арендные, инвестиционные и торговые, содержание каждого из которых в отдельности полностью не исчерпывают сущность специфических имущественно-финансовых лизинговых операций [19].

Аренда - договорное соглашение, по которому права пользования и владения передаются от титульного собственника имущества (именуемого землевладельцем или арендодателем) в обмен на обещание другого лица (именуемого съёмщиком или арендатором) выплачивать арендную плату, как это предписано в договоре аренды. На практике права и обязанности сторон могут быть сложными и зависеть от конкретных условий их договоров [9].

В современной экономике России лизинг имеет особое значение, т.к. позволяет решить ряд ключевых социально-экономических проблем:

- провести ускоренную реконструкцию устаревшей материально-технической базы производства;
- гармонично сочетать интересы различных субъектов инвестиционного процесса;
- снизить риски в условиях структурной перестройки бизнеса, финансовых затруднений или угрозы потери бизнеса;
- способствовать смещению экономических интересов от сделок купли-продажи к сфере материального производства.

За последние годы рынок лизинговых услуг в России заметно активизировался. Однако, несмотря на явные выгоды лизинга и политику органов власти, направленную на стимулирование развития лизинга (см., например, постановления Правительства РФ № 633 от 29.06.95, № 752 от 27.06.96, № 1367 от 29.10.97), влияние лизинга на развитие экономики страны является явно недостаточным. Уровень развития лизинга в машиностроении примерно на порядок ниже, чем в странах с развитой стабильной экономикой.

Основными причинами такого положения являются противоречивая и нестабильная нормативно-правовая база, а также недостаточный уровень осведомленности основной массы субъектов экономической деятельности о финансовых механизмах, организационно-технических схемах и социально-экономической эффективности различных видов и форм лизинговых операций.

Практический опыт показал, что одним из главных факторов, сдерживающих развитие лизинга в России, является отсутствие нормативных документов и методических рекомендаций, исключающих механическое применение определения «Рыночной стоимости», разработанного для целей оценки объектов при переходе безусловного права собственности для сделок купли-продажи, на объекты принципиально более сложных и многогранных лизинговых или арендных отношений.

Например, органы государственного управления и регулирования вынуждены выставлять и жестко отстаивать требования о передаче прав собственности на объекты возвратного лизинга по рыночной стоимости, определенной для сделок купли-продажи. В обоснование этого выдвигается тезис: в Законе об оценочной деятельности в РФ [3], Стандартах [8], а также в официальных методических рекомендациях объекты лизинговых отношений не выделяются из общей массы других объектов.

В результате применение одного из наиболее гибких и эффективных механизмов вовлечения простаивающих активов в хозяйственный оборот с помощью возвратного лизинга теряет экономический смысл.

В частности, для лизингодателя объект возвратного лизинга выступает в роли залога. В случае экономической несостоятельности лизингополучателя лизингодатель не сможет вернуть свои инвестиции, т.к. стоимость вынужденной реализации залога, как правило, значительно меньше рыночной стоимости. Для лизингополучателя передача собственности на объект возвратного лизинга по рыночной стоимости, определенной для сделок купли-продажи, как правило, приводит к такому увеличению лизинговых взносов, и, следовательно, себестоимости, которое неприемлемо для существующего рынка.

В то же время анализ лизинговых контрактов и практика оценки реальных потоков лизинговых платежей показывают, что фактические стоимости объектов возвратного лизинга, как правило, не превышают стоимость залога и значительно меньше рыночной стоимости. Расчеты показывают, что при этом обеспечиваются как приемлемый уровень экономической эффективности возвратного лизинга для всех субъектов сделки, так и развитие экономики страны за счет вовлечения объектов лизинга в хозяйственный оборот.

Необходимость определения Рыночной стоимости с учетом лизинговых и арендных отношений подтверждается также практикой реализации арестованного имущества. Арестованные органами Минюста РФ объекты финансового лизинга зачастую оцениваются и реализуются на торгах только с учетом сокращенного времени реализации и без учета обременений по договору лизинга.

Сложившееся положение противоречит международной практике. В международных стандартах оценки МСО 2003 [9], также как и в Российских стандартах оценки [8], объекты Лизинговых и арендных отношений не выделяются из общей массы объектов. Однако в МСО 2003 включен специальный нормативный документ, учитывающий специфику арендных отношений, - Международное руководство № 2 (MP-2) «Оценка стоимости интересов (прав) аренды».

В Международном руководстве MP-2 изложены определения, принципы и важные соображения, касающиеся оценки Рыночной и других видов стоимости, а также отчетности относительно интересов аренды.

Основными положениями Руководства являются следующие пункты:

«1.5. ... Договоры аренды устанавливают уникальные вещно-правовые интересы, которые отличаются от безусловного права собственности или собственности фригольда. ...

3.1.5. *Инвестиция фригольда или фригольд в зависимости от Интереса (сов) аренды имеет то же значение, что и Интерес арендованного безусловного права собственности, представляющий интерес собственности арендодателя, имеющего в собственности недвижимость, которая подлежит сдаче в аренду другим лицам. ...*

3.1.11.1. Стоимость фригольда или сдаваемого в аренду поместья обычно рассматривается как сумма приведенной стоимости ожидаемых чистых доходов, которые должны быть получены в рамках аренды плюс приведенная стоимость ожидаемой стоимости имущества, когда пользование и владение переходят обратно к арендодателю. На практике тип стоимости (например, Рыночная стоимость) должен быть установлен, определен и подходить к ситуации.

3.1.11.2. *Стоимость лизгольда* — стоимость интереса аренды; хотя права собственности, передаваемые арендатору, включают права пользования и владения, они обычно компенсируются обязательством выплачивать за эти права постоянную сумму арендной платы. Следовательно, стоимость лизгольда возникает только там, где существует положительная разность между рыночной арендной платой и арендной платой по договору. Там, где арендная плата превышает рыночную арендную плату, может возникать отрицательная стоимость лизгольда. На практике тип стоимости (т.е. Рыночная стоимость) должен быть выявлен, истолкован и уместен для данной ситуации.

5.1. Интересы аренды оцениваются на тех же самых принципах, что и фригольды, однако с признанием различий, создаваемых договором аренды, обременяющим интерес фригольда, который может привести к неликвидности или ограниченности интереса.

5.2. В частности, интересы аренды часто подчиняются ограничительным дополнительным условиям и ограничениям, связанным с отчуждением.

5.3. Фригольды, подчиняющиеся интересам аренды, для целей бухгалтерского учета считаются объектами инвестиционного имущества и в качестве таковых оцениваются на базе Рыночной стоимости. Интересы головной аренды обычно оцениваются на базе Рыночной стоимости.

5.4. В некоторых государствах арендатор может иметь установленное законом право приобрести интерес арендодателя, обычно фригольд, или абсолютное или условное право на возобновление аренды на длительный срок. Оценщик должен привлечь внимание к существованию таких прав и указать в Отчете об оценке или Сертификате оценки, принимались ли они во внимание.

5.15. Оценки интересов аренды могут быть сложными, что делает более трудным находить и применять поддержку подходящего рынка для использования при представлении отчетов о Рыночных стоимостях. Оценщики и пользователи услуг по оценке предупреждаются о необходимости особой тщательности при выборе квалифицированных Оценщиков, идентификации цели и предполагаемого использования оценки, идентификации и определения терминов, разбивки по статьям и объяснения надлежащих рассмотрении и раскрытий....»

Основными задачами данной работы являются:

- Введение однозначных для всех субъектов оценочной деятельности понятий и определений на базе действующих в РФ нормативно-правовых актов, стандартов и методических рекомендаций по оценке имущества, а также Международных стандартов оценки МСО 2003.
- Разработка единого методического подхода к оценке рыночной и других видов стоимости объектов различных типов, видов и форм лизинга;
- Разработка методических рекомендаций по проведению оценки объектов лизинговых отношений.

Единый методический подход к оценке основывается на следующих положениях.

1. При определении рыночной и других видов стоимости специфика любых лизинговых отношений учитывается в виде обременений объекта оценки правами субъектов лизинговых отношений (лизингодателей, лизингополучателей, гарантов и т.п.) наряду с обременениями объекта правами третьих лиц, не участвующих в лизинговой операции.

2. Используется обобщенный оценочный принцип наилучшего и наиболее эффективного использования объекта лизинговых отношений, обеспечивающий максимизацию чистой приведенной стоимости инвестиционного лизингового проекта, вместо максимизации стоимости объекта. Общепринятый оценочный принцип является частным случаем обобщенного принципа, т.к. для подавляющего большинства целей и ситуаций оценки максимум приведенной стоимости проекта (сделки) достигается при максимизации стоимости объекта. Однако при оценке объектов возвратного лизинга, сервисного лизинга и в некоторых других случаях максимальная экономическая эффективность лизингового проекта, определяющая наиболее вероятную стоимость объекта при заключении рыночной сделки, может достигаться при стоимости, существенно отличающейся от максимально возможной.

Настоящие Методические рекомендации разработаны и прошли апробацию на базе практической оценки объектов при различных видах лизинга, целях и ситуациях оценки.

1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Настоящие методические рекомендации по оценке стоимости имущества, которое является объектом лизинговых отношений, (далее именуются Рекомендации) разработаны ТПП РФ.

Рекомендации применяются для целей обеспечения гражданского оборота при оценке стоимости объектов лизинговых отношений.

2. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ

2.1. Лизинговые отношения

Лизинг - совокупность экономических и правовых отношений, возникающих в связи с реализацией договора лизинга, в том числе приобретением предмета лизинга [4].

Договор лизинга - договор, в соответствии с которым арендодатель (далее - лизингодатель) обязуется приобрести в собственность указанное арендатором (далее - лизингополучатель) имущество у определенного им продавца и предоставить лизингополучателю это имущество за плату во временное владение и пользование [4].

Лизинговая деятельность - вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передаче его в лизинг [4].

5.2. В частности, интересы аренды часто подчиняются ограничительным дополнительным условиям и ограничениям, связанным с отчуждением.

5.3. Фригольды, подчиняющиеся интересам аренды, для целей бухгалтерского учета считаются объектами инвестиционного имущества и в качестве таковых оцениваются на базе Рыночной стоимости. Интересы головной аренды обычно оцениваются на базе Рыночной стоимости.

5.4. В некоторых государствах арендатор может иметь установленное законом право приобрести интерес арендодателя, обычно фригольд, или абсолютное или условное право на возобновление аренды на длительный срок. Оценщик должен привлечь внимание к существованию таких прав и указать в Отчете об оценке или Сертификате оценки, принимались ли они во внимание.

5.15. Оценки интересов аренды могут быть сложными, что делает более трудным находить и применять поддержку подходящего рынка для использования при представлении отчетов о Рыночных стоимостих. Оценщики и пользователи услуг по оценке предупреждаются о необходимости особой тщательности при выборе квалифицированных Оценщиков, идентификации цели и предполагаемого использования оценки, идентификации и определения терминов, разбивки по статьям и объяснения надлежащих рассмотрении и раскрытий....»

Основными задачами данной работы являются:

- Введение однозначных для всех субъектов оценочной деятельности понятий и определений на базе действующих в РФ нормативно-правовых актов, стандартов и методических рекомендаций по оценке имущества, а также Международных стандартов оценки МСО 2003.
- Разработка единого методического подхода к оценке рыночной и других видов стоимости объектов различных типов, видов и форм лизинга;
- Разработка методических рекомендаций по проведению оценки объектов лизинговых отношений.

Единый методический подход к оценке основывается на следующих положениях.

1. При определении рыночной и других видов стоимости специфики любых лизинговых отношений учитывается в виде обременений объекта оценки правами субъектов лизинговых отношений (лизингодателей, лизингополучателей, гарантов и т.п.) наряду с обременениями объекта правами третьих лиц, не участвующих в лизинговой операции.

2. Используется обобщенный оценочный принцип наилучшего и наиболее эффективного использования объекта лизинговых отношений, обеспечивающий максимизацию чистой приведенной стоимости инвестиционного лизингового проекта, вместо максимизации стоимости объекта. Общепринятый оценочный принцип является частным случаем обобщенного принципа, т.к. для подавляющего большинства целей и ситуаций оценки максимум приведенной стоимости проекта (сделки) достигается при максимизации стоимости объекта. Однако при оценке объектов возвратного лизинга, сервисного лизинга и в некоторых других случаях максимальная экономическая эффективность лизингового проекта, определяющая наиболее вероятную стоимость объекта при заключении рыночной сделки, может достигаться при стоимости, существенно отличающейся от максимально возможной.

Настоящие Методические рекомендации разработаны и прошли апробацию на базе практической оценки объектов при различных видах лизинга, целях и ситуациях оценки.

1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Настоящие методические рекомендации по оценке стоимости имущества, которое является объектом лизинговых отношений, (далее именуются Рекомендации) разработаны ТПП РФ.

Рекомендации применяются для целей обеспечения гражданско-го оборота при оценке стоимости объектов лизинговых отношений.

2. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ

2.1. Лизинговые отношения

Лизинг - совокупность экономических и правовых отношений, возникающих в связи с реализацией договора лизинга, в том числе приобретением предмета лизинга [4].

Договор лизинга - договор, в соответствии с которым арендодатель (далее - лизингодатель) обязуется приобрести в собственность указанное арендатором (далее - лизингополучатель) имущество у определенного им продавца и предоставить лизингополучателю это имущество за плату во временное владение и пользование [4].

Лизинговая деятельность - вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передаче его в лизинг [4].

Лизинговый проект (операция, сделка) – комплекс действий субъектов и участников лизинговой деятельности, направленной на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей в отношении предметов лизинга.

Лизинговый процесс – система мер по подготовке и осуществлению лизинговых операций, включающая четыре этапа: подготовительный, заключение контракта, реализация и закрытие проекта.

2.2. Объекты лизинговых отношений (объекты лизинга)

Предметом лизинга могут быть любые непотребляемые вещи, в том числе предприятия и другие имущественные комплексы, здания, сооружения, оборудование, транспортные средства и другое движимое и недвижимое имущество, которое может использоваться для предпринимательской деятельности [4].

Предметом лизинга не могут быть земельные участки и другие природные объекты, а также имущество, которое федеральными законами запрещено для свободного обращения или для которого установлен особый порядок обращения [4].

Предметом лизинга может быть все оборудование, за исключением того, которое должно быть использовано арендатором в основном в личных или семейных целях, а также для домашних нужд [6], [7].

2.3. Субъекты лизинговых отношений

Лизингополучатель - физическое или юридическое лицо, которое в соответствии с договором лизинга обязано принять предмет лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование в соответствии с договором лизинга.

Продавец - физическое или юридическое лицо, которое в соответствии с договором купли-продажи с лизингодателем продает лизингодателю в обусловленный срок имущество, являющееся предметом лизинга. Продавец обязан передать предмет лизинга лизингодателю или лизингополучателю в соответствии с условиями договора купли-продажи. Продавец может одновременно выступать в качестве лизингополучателя в пределах одного лизингового правоотношения.

Лизингодатель - физическое или юридическое лицо, которое за счет привлеченных и (или) собственных средств приобретает в ходе реализации договора лизинга в собственность имущество и предоставляет его в качестве предмета лизинга лизингополучателю за опре-

деленную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование с переходом или без перехода к лизингополучателю права собственности на предмет лизинга.

Лизинговые компании (фирмы) - коммерческие организации (резиденты Российской Федерации или нерезиденты Российской Федерации), выполняющие в соответствии с законодательством Российской Федерации и со своими учредительными документами функции лизингодателей.

Поставщик - хозяйствующий субъект, поставляющий лизингополучателю по контракту с лизингополучателем предмет лизинга.

Гарант (поручитель) - государство в лице уполномоченного органа, физическое или юридическое лицо, которое предоставляет субъектам лизинга гарантии и несет полную финансовую и материальную ответственность по принятым на себя обязательствам при наступлении гарантийного случая.

Страховщик – юридическое лицо любой организационной формы, которое осуществляет страховые операции и принимает участие в лизинговом проекте.

2.4. Нормативная классификация лизинга

2.4.1. Основные формы лизинга: внутренний лизинг и международный лизинг. При осуществлении внутреннего лизинга лизингодатель и лизингополучатель являются резидентами Российской Федерации. При осуществлении международного лизинга лизингодатель или лизингополучатель является нерезидентом Российской Федерации [4].

2.4.2. Тип лизинга: долгосрочный - 3 и более лет, среднесрочный – от 1,5 до 3 лет и краткосрочный – до 1,5 года [5].

2.4.3. Виды лизинга: финансовый, операционный, возвратный ([5]), сублизинг ([4]).

Финансовый лизинг - наиболее распространенный вид, предусматривающий сдачу в аренду техники на длительный срок, сопоставимый со сроком амортизации объекта лизинга или превышающий его, и полное или почти полное возмещение ее стоимости за период использования.

Финансовый лизинг (финансовая аренда) определяется как сделка, в которой практически все риски и доходы, связанные с владением имущества, переносятся с лизингодателей на лизингополучателя, а право собственности на имущество может в конце срока лизинга передаваться лизингополучателю.

В МСО 2003 [9] на основе Международных стандартов финансовой отчетности МСФО финансовая аренда (лизинг по определению ГК РФ [1]) определяется следующим образом.

« 3.2.2. Финансовая аренда — аренда, при которой арендатору переходят главным образом все риски и вознаграждения, связанные с собственностью на актив. Титул при этом может как передаваться, так и не передаваться. (МСФО 17, 3)....»

4.2.1.2. Финансовая аренда: Актив, который держат на условиях Финансовой аренды, должен признаваться в балансовом отчете не как основные средства, а как подлежащий получению в сумме, равной чистым инвестициям в аренду. При Финансовой аренде, по сути, все риски и вознаграждения, связанные с собственностью, передаются арендодателю. Таким образом, рассматривают арендную плату, причитающуюся к получению как выплаты, основной суммы плюс доход от финансирования для возмещения арендодателю его инвестиций и услуг.», а также

«1.6. В настоящее время Международный стандарт финансовой отчетности 40 (МСФО 40) «Инвестиционное имущество» не позволяет арендатору рассматривать интерес в имуществе, которым он владеет на условиях операционной аренды, как *инвестиционное имущество*, даже если арендатор приобрел этот интерес в обмен за крупный платеж авансом, или же аренда продолжается очень длительный срок. МСФО рассматривает все аренды либо как операционные, либо как финансовые, и МСФО 17 «Аренда» посвящен учету этих активов.

Как часть своего Проекта улучшений 2002 г., Совет по Международным стандартам финансовой отчетности предложил, чтобы в определение *инвестиционного имущества* были внесены поправки, которые позволили бы квалифицировать имущественный интерес, принадлежащий арендатору на правах операционной аренды, как *инвестиционное имущество, при условии, что:*

а) остальная часть определения *инвестиционного имущества* соблюдается; и

б) арендатор использует модель *справедливой стоимости* изложенную в МСФО 40, п.п. 27-29.»

Для разделения финансового и оперативного видов лизинга в настоящих рекомендациях используется схема, аналогичная международному стандарту бухгалтерского учета № 17 [10].

Лизинг относится к финансовому, если соблюдается хотя бы один из перечисленных ниже признаков:

1. Полное право собственности на лизинговое имущество передается по окончании срока договора лизингополучателю.

2. Условия договора предоставляют лизингополучателю право покупки имущества с конкурентных торгов (лизингополучатель имеет опцион на покупку имущества по цене не ниже *Справедливой стоимости* на момент применения этого права). Термин МСФО *Справедливая стоимость* является более широким понятием, чем *Рыночная стоимость*. При наличии рынка для фиксированных активов обычно понимается как их *Рыночная стоимость*. (См. [9], ОППО, п. 8.1.).

3. Срок лизинга сопоставим со сроком экономической жизни (полезным сроком службы) объекта лизинга или превышает его.

4. Настоящая величина минимальных лизинговых платежей больше или равна реальной стоимости объекта лизинга.

Если ни одно из перечисленных выше условий не удовлетворяется, лизинг относится к оперативному.

Оперативный (операционный) лизинг - предполагает возможность лизингодателя сдавать свое имущество, которое он закупает на свой страх и риск, в аренду неоднократно в течение нормативного срока его службы.

Оперативный лизинг в России регулируется общими нормами ГК РФ об аренде (ГК РФ, часть вторая, глава 34 «Аренда» [1]), не относящимися к финансовой аренде (лизингу).

МСО 2003 [9] приводится следующее определение.

«3.2.1. Операционная аренда - это аренда, при которой арендодатель, по сути, сохраняет за собой все риски, связанные с собственностью на сданное в аренду имущество. (См. «Классификация договоров аренды» МСФО 17.)»

Возвратный лизинг - собственник имущества сначала продает его будущему лизингодателю, а затем сам арендует этот же объект у покупателя, т. е. одно и то же лицо (первоначальный собственник) выступает и в качестве продавца, и в качестве лизингополучателя. В результате меняется лишь собственник имущества, а его пользователь остается прежним, получая в свое распоряжение дополнительные средства. Инвестор (покупатель), по сути, кредитует бывшего владельца, получая в качестве обеспечения права собственности на его имущество, т. е. как бы под залог.

МСО 2003 [9] приводится следующее определение.

«3.1.12. *Продажа и Возвратная аренда*: одновременная продажа недвижимости и сдача ее аренду продавцу. Покупатель становится арендодателем или домовладельцем, а покупатель - арендатором или съемщиком. Так как возможны уникальные обстоятельства или отношения между сторонами, сделки по продаже и возвратной аренде могут включать или не включать типичные условия рынка.»

Сублизинг - вид поднайма предмета лизинга, при котором лизингополучатель по договору лизинга передает третьим лицам (лизингополучателям по договору сублизинга) во владение и в пользование за плату и на срок в соответствии с условиями договора сублизинга имущество, полученное ранее от лизингодателя по договору лизинга и составляющее предмет лизинга.

2.5. Лизинговые платежи

– сумма амортизационных отчислений по объекту лизинга, платы за кредитные ресурсы, комиссионных и оплаты дополнительных услуг лизингодателя, НДС, налога на имущество, таможенных платежей и др.

2.6. Лизинговые взносы

– величина выплат за объект лизинга в соответствии с установленной периодичностью (по месяцам, годам и т.д.).

2.7. Чистая приведенная стоимость инвестиционного лизингового проекта

– сумма дисконтированных чистых операционных доходов (денежных потоков) за период реализации лизингового проекта для субъектов лизинговых отношений (лизингодателя, лизингополучателя и т.д.).

2.8. Рынок предметов лизинга

Рынок предметов лизинга – средство перераспределения объектов лизинговых отношений между собственниками и пользователями экономическими методами на основе спроса и предложения.

Рынок предметов лизинга тесно связан с финансовым рынком, а операции на нем имеют инвестиционное содержание.

По характеру и объему передаваемых прав собственности рынок предметов лизинга делится на следующие сектора (рынки).

2.8.1. Рынок купли-продажи с переходом безусловного права собственности (абсолютной собственности) от продавца к покупателю.

2.8.2. Рынок оперативного лизинга (часть которого относится к рынку возвратного лизинга).

2.8.3. Рынок финансового лизинга, который по основным целям лизингополучателей разделяется на следующие самостоятельные сегменты (рынки).

2.8.3.1. Рынок средств производства (РЛСП), собственность на которые передается от лизингодателя к лизингополучателю по схеме финансового лизинга. Основная цель лизингополучателя – получение предмета лизинга по минимальной стоимости.

2.8.3.2. Рынок предметов возвратного лизинга (РВЛФС), собственники которых в результате лизинговой операции стремятся получить дополнительные финансовые средства или налоговые льготы, произвести «выравнивание баланса» за счет «продажи» и «возврата» своего имущества не по балансовой, а по более высокой стоимости и т.п. Основная цель лизингополучателя – получение финансовых средств или льгот за счет «продажи» предмета лизинга лизингодателю по максимальной стоимости и его «возврата» с минимальными финансовыми потерями (минимальные лизинговые проценты, налоги и т.п.).

2.8.3.3. Рынок предметов возвратного лизинга (РВЛЗ), собственники которых в результате лизинговой операции стремятся в первую очередь сохранить (защитить) существующие права владения и пользования имущественным комплексом (или отдельными объектами) в неблагоприятных экономических условиях с минимальными лизинговыми платежами («продажа» по минимальной стоимости, «возврат» с минимальным лизинговым процентом и т.п.), минимальными налоговыми платежами и другими экономическими потерями.

3. МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ ЛИЗИНГОВЫХ ОТНОШЕНИЙ

3.1. Понятия стоимости и издержек

3.1.1. **Стоимость** – выраженная в денежном эквиваленте расчетная величина ценности объекта и относящихся к нему имущественных прав в конкретный момент времени и в соответствии с назначением оценки ([30]).

Определение МСО 2003: «3.3. Понятие стоимости обращено к цене, о которой наиболее вероятно договорятся покупатели или продавцы товара или услуги, имеющих в наличии для продажи. Стоимость определяет гипотетическую, или воображаемую, цену товара или услуги, о которой наиболее вероятно должны договориться покупатели и продавцы. Таким образом, стоимость — это не факт, а расчетная наиболее вероятная цена, которая будет уплачена в данное время за товар или услугу, имеющиеся для продажи.

3.4. Помимо способности участников рынка, т.е. покупателей и продавцов соответственно купить и продать, стоимость товара или услуги может быть обусловлена альтернативной экономической полезно-

стью или функциями, связанными с ними, или она может отражать необычные или нетипичные рыночные условия.»

3.1.2. Стоимость объекта лизинговых отношений – стоимость (рыночная или иные виды стоимости) объекта, определенная с учетом:

- цели и назначения оценки;
- свойств объекта и относящихся к нему имущественных прав собственника;
- внешних факторов;
- обременений объекта правами иных лиц, в том числе, правами субъектов лизинговых отношений.

3.1.3. Обременения объекта оценки – связанные с объектом оценки права иных лиц, в том числе права субъектов лизинговых отношений, соответствующие нормативно-правовым актам и договорам лизинга (аренды) объекта оценки, обеспечивающим лизинговый процесс.

3.1.4. Трансакционные издержки лизинговой сделки:

- издержки поиска информации;
- издержки ведения переговоров;
- издержки измерения;
- издержки спецификации, оформления и защиты прав собственности;

- издержки оппортунистического поведения (несоблюдение договоров, уклонение от служебных обязанностей, нарушение чужих прав, другие аналогичные действия).

3.2. Назначение оценки

Оценка предметов лизинга производится в следующих основных случаях:

- купля-продажа (у изготовителя, продавца, лизингодателя);
- залог;
- страхование;
- налогообложение;
- оценка рыночной стоимости лизинговых (арендных) платежей;
- разработка бизнес-планов и инвестиционных программ;
- оценка бизнеса лизингодателя;
- вклад в уставный капитал;
- банкротство;
- выбытие и списание;
- конфискация;
- слияние и разделение имущества;
- оценка стоимости ущерба;
- принятие управленческих решений.

3.3. Принципы оценки

При оценке стоимости объектов лизинговых отношений (предметов лизинга или аренды) следует руководствоваться общими принципами оценки с учетом особенностей лизинговых отношений. Учет этих особенностей приводит, в частности, к следующим формулировкам принципов замещения и наилучшего и наиболее эффективного использования.

3.3.1. Принцип замещения - рыночная стоимость предмета лизинга не может превышать:

- наиболее вероятные затраты на приобретение объекта эквивалентной полезности на открытом, свободном и конкурентном рынке при реализации операции купли-продажи с безусловным переходом безусловного права собственности от продавца к покупателю;

- рыночную стоимость предмета лизинга эквивалентной полезности при передаче прав собственности по схеме, характерной для рассматриваемого сектора рынка (финансового, оперативного или возвратного лизинга) при аналогичных целях, назначении и ситуации оценки.

3.3.2. Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования.

3.3.2.1. Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования предмета лизинга - стоимость определяется исходя из наиболее вероятного использования объекта *в процессе лизинговой деятельности в рамках рассматриваемых форм и видов лизинга*, являющегося реализуемым, экономически оправданным, соответствующим требованиям законодательства, финансово осуществимым и обеспечивающим *максимум чистой приведенной стоимости инвестиционного лизингового проекта (прямой экономической эффективности лизинговой операции), определенной для каждого из участвующих в сделке субъектов при условии согласования (равновесия) его интересов с интересами других субъектов, участвующих в реализации лизинговой операции.*

Наиболее эффективное использование объекта лизинга может не совпадать с его текущим использованием.

Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования предмета лизинга является обобщением применяемого в оценочной деятельности принципа наилучшего и наиболее эффективного ис-

пользования (при полном переходе прав собственности), обеспечивающего максимум стоимости объекта оценки.

3.3.2.2. Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования предмета лизинга для инвестора (субъекта лизинговой сделки) - стоимость определяется исходя из наиболее вероятного использования объекта инвестором в процессе лизинговой деятельности в рамках рассматриваемых форм и видов лизинга, являющегося реализуемым, экономически оправданным, соответствующим требованиям законодательства, финансово осуществимым и обеспечивающим максимум чистой настоящей стоимости инвестиционного лизингового проекта (прямой и косвенной экономической эффективности лизинговой операции) для конкретного инвестора при заданных инвестиционных целях.

3.4. Виды стоимости

3.4.1. Виды стоимости предметов лизинга.

Виды стоимости предметов лизинга полностью соответствуют определениям действующих Стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности, и Международных стандартов оценки 2003 с учетом специфики лизинговых (арендных) отношений, которая учитывается в Международном руководстве № 2 (MP-2) «Оценка стоимости интересов (прав) аренды», а для залоговой стоимости – также Международного применения оценки МПО-2 «Оценка для целей кредитования».

Основными особенностями, которые в соответствии с MP-2 следует учитывать при определении рыночной и других видов стоимости, являются следующие:

«1.1. В «Общих понятиях и принципах оценки» МКСО проводится различие между *недвижимостью*, физической осязаемой «вещью» (см. «Понятия и принципы», раздел 3) и *недвижимым имуществом*, которое касается прав, интересов и выгод, связанных с собственностью на недвижимость. *Интересы аренды* являются формой недвижимого имущества, возникающей из контрактных взаимоотношений (условия которых выражаются *Договором аренды*) между *Арендодателем*, т.е. тем, который является собственником имущества, сдаваемого в аренду другому, и *Арендатором*, или съемщиком, который обычно получает постоянное право пользования арендованным имуществом в обмен на арендные платежи либо иную ценную экономическую компенсацию....

1.3. Для того чтобы избежать недоразумений и искажений, Оценщикам и пользователям услуг по оценке следует признать важное

различие между физическими и юридическими вопросами, связанными с рассмотрением интересов аренды.... Договором аренды может быть, например, установлено, что арендатор не имеет права продавать или передавать интерес лизгольда, что делает его неликвидным в течение срока аренды. Поэтому его стоимость заключается исключительно в правах пользования и владения. Хотя в течение этого периода лизгольд нельзя продать, для арендодателя он имеет денежную стоимость в форме дохода.

1.4. Этот класс собственности, если речь идет о неограниченном праве собственности или интересе фригольда, является общим для всех оцениваемых основных активов. **Имущество может включать в себя один или более юридических интересов, каждый из которых будет иметь Рыночную стоимость.**

1.5. Ни при каких обстоятельствах не считается правильным оценивать арендные позиции по отдельности и затем суммировать их как показатель стоимости *недвижимости* в соответствии с данным толкованием. **Договоры аренды устанавливают уникальные вещно-правовые интересы, которые отличаются от безусловного права собственности или собственности фригольда. ...**

3.1.5. *Инвестиция фригольда или Фригольд в зависимости от Интереса(сов) аренды* имеет то же значение, что и *Интерес арендованного безусловного права собственности*, представляющий интерес собственности арендодателя, имеющего в собственности недвижимость, которая подлежит сдаче в аренду другим лицам. ...

3.1.11.1. Стоимость *Фригольда* или сдаваемого в аренду поместья обычно рассматривается как сумма приведенной стоимости ожидаемых чистых доходов, которые должны быть получены в рамках аренды плюс приведенная стоимость ожидаемой стоимости имущества, когда пользование и владение переходят обратно к арендодателю. На практике тип стоимости (например, Рыночная стоимость) должен быть установлен, определен и подходить к ситуации.

3.1.11.2. *Стоимость лизгольда* — стоимость интереса аренды; хотя права собственности, передаваемые арендатору, включают права пользования и владения, они обычно компенсируются обязательством выплачивать за эти права постоянную сумму арендной платы. Следовательно, стоимость лизгольда возникает только там, где существует положительная разность между рыночной арендной платой и арендной платой по договору. Там, где арендная плата превышает рыночную арендную плату, может возникнуть отрицательная стоимость лизгольда. На практике тип стоимости (т.е. Рыночная стоимость) должен быть выявлен, истолкован и уместен для данной ситуации.»

Рыночная база стоимости.

Применительно к объектам лизинговых отношений положения рыночной базы стоимости МСО 2003 формулируются следующим образом.

Понятие *Рыночной стоимости* привязано к коллективному восприятию и поведению участников рынка предметов лизинга. Оно признает различные факторы, которые могут влиять на трансакции на рынке, и отделяет их от других «внутренне присущих» или нерыночных соображений, влияющих на стоимость.

3.4.1.1. Оценки стоимости на рыночной базе предполагают функционирование рынка лизинга (см. п.п. 2.8. Рекомендаций), на котором сделки совершаются без ограничения со стороны нерыночных сил.

3.4.1.2. Оценки на рыночной базе должны быть детерминированы наилучшим и наиболее эффективным использованием или наиболее вероятным использованием (см. п.п. 3.3.2. Рекомендаций).

3.4.1.3. Оценки на рыночной базе разрабатываются исходя из данных, специфичных для подходящего рынка (рынков) лизинга (аренды) и посредством методов и процедур, которые предполагают отражение дедуктивных процессов участников на этих рынках.

3.4.1.4. Данные и критерии, используемые при оценке на рыночной базе, должны быть получены исходя из состояния рынка.

3.4.2. Рыночная стоимость предметов лизинга.

3.4.2.1. *Рыночная стоимость - это расчетная денежная сумма, предназначенная для определения размеров и времени платежей за передачу имущественных прав на объект лизинговых отношений, о которой наиболее вероятно договорятся заинтересованные субъекты лизинговой сделки на дату оценки после проведения надлежащего маркетинга, при которой каждая из сторон действовала бы, будучи хорошо осведомленной, расчетливо и без принуждения.*

Мерой *Рыночной стоимости* является наиболее вероятная цена, которая, по разумным соображениям, может быть получена на дату оценки на рынке объектов лизинговых отношений при соблюдении условий, содержащихся в определении *Рыночной стоимости*.

Эта цена — наилучшая из достижимых, по разумным соображениям, для продавца и наиболее выгодная из достижимых, по разумным соображениям, для покупателя.

3.4.2.2. *При определении рыночной стоимости для сделок, совершаемых на различных секторах рынка (см. п.п. 2.8. настоящих Рекомендаций), объем передаваемых прав учитывается в виде обременений имущественными правами иных лиц (правами*

лизингополучателей или арендаторов, соответствующих действующим нормативно-правовым актам и договорам лизинга (аренды) объекта оценки, а также предполагаемыми лизинговыми (арендными) договорами, типичными для различных видов лизинга (аренды)).

В частности, при возвратном лизинге Лизингодателю фактически передается только одна из трех составляющих права собственности – право распоряжения, а права владения и пользования «возвращаются» прежнему собственнику, который становится Лизингополучателем. Условия передачи прав владения и пользования от Лизингополучателя к Лизингодателю по окончании срока действия или при нарушениях условий лизингового договора, т.е. условия перехода безусловного права собственности Лизингодателю, регламентируются действующим законодательством и/или оговариваются в лизинговом договоре.

Вследствие этого: *Рыночная стоимость объекта при передаче прав собственности по схеме возвратного лизинга определяется с учетом обременения по передаче прав владения и пользования прежнему собственнику и условий перехода безусловного права собственности Лизингодателю в случае прекращения действия лизингового договора.*

3.4.2.3. Рыночная стоимость предмета лизинга определяется в условиях согласования или баланса (равновесия) экономических интересов субъектов сделки с учетом принципа наилучшего и наиболее эффективного использования (определенного п.п. 3.3.2.1. настоящих Рекомендаций) на соответствующем секторе рынка (финансовый, оперативный, возвратный).

3.4.2.4. Рыночная стоимость предмета лизинга ограничена сверху залоговой стоимостью, по которой объект лизинга, выступающий в роли залога, может быть заложен при кредитовании на открытом финансовом рынке (см. п.п. 3.4.3. Рекомендаций).

3.4.2.5. Рыночная стоимость предмета лизинга ограничена снизу трансакционными издержками, связанными с передачей прав собственности.

3.4.3. Инвестиционная стоимость предметов лизинга.

Инвестиционная стоимость - стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях.

Инвестиционные цели субъектов лизинговой сделки определяют ситуацию оценки (экономической, социальной, организационной и т.п.), условиями типичных для данной ситуации лизинговых договоров, наличием дополнительных, нетипичных условий (включенных в лизин-

говый договор или определяемых дополнительными соглашениями и договорами).

Инвестиционная стоимость предметов лизинга *определяется с использованием принципа наилучшего и наиболее эффективного использования для инвестора, соответствующего п.п. 3.3.2.2. настоящих Рекомендаций.*

При определении рыночной стоимости предмета лизинга инвестиционные стоимости определяют области согласования и/или компромисса стоимости для участников конкретной сделки.

3.4.4. Остальные виды стоимости предметов лизинга, отличные от рыночной стоимости, полностью соответствуют определениям действующих Стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности с учетом в необходимых случаях наличия обременений правами субъектов лизинговых отношений и третьих лиц.

Залоговая стоимость (специальный вид стоимости) - наиболее вероятная стоимость, по которой объект оценки может быть заложен в обеспечение кредита, полученного на открытом финансовом рынке в условиях конкуренции, когда стороны действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, и на стоимости не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

В МСО 2003 используются определения «Стоимость ипотечного кредитования - это стоимость имущества, определенная Оценщиком, проводящим осмотрительную оценку будущей реализуемости имущества с учетом долговременных устойчивых аспектов имущества, нормальных и локальных условий рынка, текущего использования и подходящих альтернативных вариантов использования имущества», а также «Стоимость при риске».

3.5. Основные факторы, определяющие стоимость

При определении стоимости имущества при реализации лизинговых отношений следует учитывать многообразие и сложность системы лизинговых отношений, которые многократно превышают сложность рыночных отношений в процессе обычных сделок купли-продажи или продолженного использования объектов оценки. Кроме того, следует учитывать уникальный характер большей части лизинговых сделок и договоров, которые наряду с действующими законами и правовыми актами определяют правовые отношения субъектов лизинга.

Основные факторы, влияющие на стоимость предметов лизинга, могут быть отнесены к следующим элементам системы лизинговых отношений [19]:

- объекты лизинга;
- субъекты лизинга;
- правовые отношения;
- финансово-коммерческие;
- организационно-технические.

3.5.1. Объекты лизинга – определены п.п.2.2. данных рекомендаций:

- Недвижимое имущество.
- Движимое имущество.
- Нематериальные активы и интеллектуальная собственность.
- Предприятия как имущественный комплекс (бизнес).

3.5.2. Субъекты отношений:

- лизингополучатели,
- лизингодатели,
- продавцы,
- поставщики,
- лизинговые компании (финансовые, сервисные, брокерские),
- посредники,
- гаранты (поручители),
- страховщики.

3.5.3. Правовые отношения:

- Собственности.
- Купли-продажи.
- Арендные.
- Залоговые.
- Инвестирования и товарного кредита.
- Регулирования инвестиционной деятельности.
- Имущественной гарантии.
- Поручения.
- Переуступки прав.
- Страхования.

3.5.4. Финансово-коммерческие:

- Условия инвестирования.

- Условия товарного кредитования.
- Источники инвестирования.
- Способы платежей.
- Условия страхования.
- Налогообложение.
- Платежеспособность пользователя имущества.
- Условия выкупа объекта лизинга.

3.5.5. Организационно-технические:

- Условия поставки и приема объекта лизинга.
- Условия эксплуатации.
- Техническое обслуживание и другие услуги.
- Наличие или необходимость создания лизинговой компании.

3.6. Подходы к оценке

Подходы к оценке в общем случае и в случае оценки предметов лизинга определяются действующими Стандартами, обязательными к применению субъектами оценочной деятельности [8] и МСО 2003 [9].

Затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом его износа.

Сравнительный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.

Доходный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.

4. РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ПРОВЕДЕНИЮ ОЦЕНКИ

4.1. Общие рекомендации

Оценку стоимости имущества при реализации лизинговых отношений рекомендуется проводить в соответствии с методическими основами, приведенными выше, и раздела 5 МР-2 МСО 2003.

Итоговая величина стоимости объекта оценки определяется оценщиком путем обоснованного обобщения результатов расчета стоимости, полученных при использовании различных подходов к оценке.

При оценке оценщик обязан использовать информацию, обеспечивающую достоверность отчета об оценке как документа, содержащего сведения доказательственного значения. Объем используемой при оценке информации, выбор источников информации и порядок использования информации определяются оценщиком.

Результаты оценки должны быть оформлены в виде письменного отчета об оценке, соответствующего требованиям действующего Закона и стандартов оценки, а также МСО-3 МСО 2003.

Отчет об оценке может содержать приложения, состав которых определяется оценщиком с учетом требований, предусмотренных условиями договора об оценке.

Все материалы отчета об оценке должны быть направлены на обоснование стоимости имущества.

В отчет об оценке стоимости объектов лизинговых отношений рекомендуется включать:

- Формулировку цели оценки - вида оценочной стоимости и назначения оценки - планируемого использования результатов оценки;
- Описание ситуации оценки:
 - характеристика рассматриваемой сделки или акта, для совершения которого требуется провести оценку имущества;
 - характеристика субъектов, непосредственно или косвенно участвующих в совершении рассматриваемой сделки или акта, их задач, целей (прямых и косвенных), а также существующих ограничений и т.п.;
 - описание правовых, финансово-коммерческих и организационно-технических отношений субъектов и их изменений в процессе сделки (акта), в том числе - прав собственности на объект оценки, обременений и т.п. (см. п.п. 3.5.3.-3.5.5. Рекомендаций);
 - другие существенные сведения о ситуации оценки.

- Описание допущений, ограничений и всех возможных особых обстоятельств, условий, существенных для выполнения оценки и понимания полученных результатов.
 - Описание объекта оценки:
 - Идентификационные характеристики.
 - История объекта оценки.
 - Функциональное назначение.
 - Отраслевая принадлежность.
 - Классификационные признаки по классификаторам основных производственных фондов и отраслевым классификаторам.
 - Принцип действия, конструкция, структура, производственная, экономическая и организационная структура имущественного комплекса.
 - Основные эксплуатационно-технические характеристики.
 - Характеристики системы управления.
 - Характеристики систем производства, эксплуатации, технического обслуживания и ремонта, использования, сбыта, и т.п.
 - Характеристики экономического срока службы объекта и его основных элементов.
 - Экологические характеристики.
 - Экономические характеристики, затраты на производство, доходы расходы и т.п.
 - Техническое, экономическое и финансовое состояние объекта, состояние (этап) разработки, освоения, производства, эксплуатации и т.п.
 - Характеристики существующих и потенциальных рынков объекта и его аналогов, рынков лизинга и аренды объекта и его аналогов.
 - Описание продукции (работ, услуг), производимых с использованием оцениваемого объекта, а также существующих и потенциальных рынков продукции (работ, услуг).
 - Описание источников получения доходов (выгод) от использования оцениваемого объекта.
 - Описание применяемых в рамках используемых подходов методов оценки и обоснование их выбора.
 - Расчеты с применением выбранных методов оценки.
 - Определение итоговой величины стоимости оцениваемого объекта.
- Итоговая величина стоимости объекта оценки должна быть выражена в рублях в виде единой величины, если в договоре об оценке не предусмотрено иное (например, в договоре об оценке может быть установлено, что итоговая величина стоимости объекта оценки выражается в виде диапазона величин).

4.2. Оценка стоимости при переходе или сохранении безусловного права собственности на предмет лизинга

4.2.1. Методическое обеспечение. В случаях, когда оценка предметов лизинга проводится для отдельных сделок и актов, в результате которых происходит переход безусловного права собственности на имущество (права распоряжения, владения и пользования), или когда права собственности остаются неизменными, используются предназначенные для оценки соответствующих видов имущества документы:

- нормативно-методические документы, стандарты и методические рекомендации Минимущество России, ТПП РФ и различных саморегулируемых организаций оценщиков, а также Международные стандарты, предназначенные для оценки недвижимости, машин, оборудования и транспортных средств, интеллектуальной собственности и нематериальных активов, имущественных комплексов (бизнеса) ([3],[8]-[18]);
- известные методики и учебно-методические пособия по оценке соответствующих видов имущества ([20]-[36]);
- общие положения настоящих рекомендаций.

4.2.2. Учет лизинговых отношений. Для определения стоимости объекта лизинга влияние лизинговых отношения учитывается за счет учета обременений объекта правами субъектов лизинга, не участвующих в рассматриваемой сделке (акте).

4.3. Оценка стоимости при переходе прав собственности по лизинговым схемам

Оценка предметов лизинга для сделок, в результате которых права собственности на имущество передаются не полностью, а с использованием лизинговых схем, соответствующих определенным формам, типам и видам лизинга и/или индивидуальным условиям лизинговых договоров проводится с использованием настоящих Рекомендаций в последовательности, примерно соответствующей разделам отчета об оценке, приведенных п.п. 4.1. Рекомендаций.

4.3.1. Оценка инвестиционной стоимости объекта при передаче прав собственности по схеме возвратного финансового лизинга.

Расчеты и принятие итогового решения об инвестиционной стоимости объекта рекомендуется проводить с использованием следующих самостоятельных методических блоков и разделов.

4.3.1.1. Описание объекта оценки.

4.3.1.2. Описание цели и ситуация оценки.

4.3.1.3. Оценка стоимости при переходе безусловных прав собственности на предмет лизинга.

- Определение рыночной стоимости объекта (для сделки купли продажи).
- Определение залоговой стоимости – проводится с использованием статистических данных по отношению суммы кредита к рыночной стоимости объекта или риск-анализа (см. например, [38]) с учетом Международного Применения Оценки 2 (МПО-2) Оценка для целей кредитования МСО 2003.

4.3.1.4. Оценка трансакционных издержек лизинговой сделки для лизингодателя и лизингополучателя – проводится с использованием затратного и сравнительного подходов или экспертных методов.

4.3.1.5. Определение инвестиционной стоимости для лизингодателя и/или лизингополучателя.

- **Разработка экономико-математическая (имитационная) модель инвестиционного проекта для лизингодателя или лизингополучателя.** Основу модели составляют прогнозы денежных потоков по годам действия договора лизинга. Денежные потоки формируются с учетом прогнозов доходов и расходов лизингодателя и лизингополучателя по данным, представленным в описании объекта оценки и ситуации оценки.

Основной выход модели - сумма дисконтированных денежных потоков (Чистая приведенная стоимость инвестиционного проекта возвратного финансового лизинга).

Основной управляемый параметр – стоимость объекта оценки.

Определяются основные неопределенные факторы – коэффициент дисконтирования, лизинговый процент, доходы и расходы лизингополучателя и т.п.

- **Определение областей допустимого изменения параметров.**

В частности, область допустимых значений для стоимости объекта: не более максимальной залоговой стоимости и не менее трансакционной стоимости или стоимости, которая приводит к экономической неэффективности инвестиционного проекта (отрицательному значению чистой приведенной стоимости проекта) для конкретных сочетаний параметров модели.

- **Проведение имитационных экспериментов (параметрического анализа) – проводится с целью выявления зависимости чистой приведенной стоимости инвестиционного проекта от следующих параметров:**
 - стоимости объекта оценки в области допустимых параметров (решений) с учетом возможного диапазона изменения характеристик рассматриваемого рынка (сектора рынка);

- возможных вариантов использования объекта на рассматриваемом рынке;
- параметров модели (прогнозируемых доходов, расходов, уровня рентабельности производства, рисков и т.п.);
- обременений и других существенных факторов.

- **Анализ результатов имитационных экспериментов (параметрический анализ).**

- **Принятие решения об итоговом значении инвестиционной стоимости объекта лизинговых отношений** – проводится в соответствии с определениями п.п. 3.4.3. Рекомендаций и принципом наилучшего и наиболее эффективного использования, сформулированным в п.п. 3.3.2.2. Рекомендаций.

Для реализации блока 4.3.1.5. могут быть использованы известные методы разработки и оценки инвестиционных проектов, экономико-математического и имитационного моделирования, например, [32], [36] – [41].

4.3.1.6. Определение инвестиционной стоимости объекта для сделки (между конкретными лизингодателем и лизингополучателем).

- **Определяются инвестиционные стоимости и области допустимых решений для каждого из участников сделки** – аналогично п.п. 4.3.1.5. Рекомендаций.

- **Определяется область допустимых решений для обоих участников сделки** – ищется пересечение областей (множеств) допустимых решений для лизингодателя и лизингополучателя.

- **Формулируется одна или несколько наиболее вероятных для рассматриваемой сделки задач принятия решения о стоимости объекта в условиях неопределенности (риска).** Постановка задач осуществляется с учетом принципа наилучшего и наиболее эффективного использования, сформулированного в п.п.3.3.2.1., и включает следующие этапы.

- Выбор возможных оценочных функций (функций качества системы).

В качестве оценочных функций могут, например, использоваться абсолютное или относительное значение выигрыша или риска (см. [39], [41]).

- Выбор наиболее вероятных для рассматриваемой сделки принципов оптимальности, т.е. компромисса интересов лизингодателя и лизингополучателя.

В качестве принципов оптимальности могут, например, использоваться минимизация максимального риска, минимизация среднего риска и т.п.

- Определение областей согласования и компромисса для участников сделки в области допустимых решений для сделки.

- Выбор уровней удовлетворения для решения задачи в условиях неопределенности, которые наиболее вероятны для рассматриваемой сделки и для каждого из рассматриваемых принципов компромисса.

Уровень удовлетворения определяет во всех случаях «нижний предел» допустимого или приемлемого качества целенаправленной системы. Решение считается удовлетворительным, если его качество не меньше порогового значения при любых проявлениях неопределенности из заданного множества неопределенности.

Уровни удовлетворения для сделки определяются в областях компромисса. Они учитывают цели и ситуации оценки участников сделки, заданные множества неопределенности, а также допустимые погрешности оценки стоимости объекта оценки и оценочной функции.

- Формулировка допустимых вариантов постановки задач принятия решения на основе различных принципов компромисса и различных уровней удовлетворения.

• **Решение задач принятия решения о стоимости объекта в условиях неопределенности.** Решение каждой задачи включает следующие этапы.

- Определение уровня удовлетворения для решения задачи в условиях неопределенности.

- Определение области допустимых решений по уровню удовлетворения.

- Определение области допустимых решений для сделки. Производится поиск пересечения областей (множеств) допустимых решений для участников сделки и по уровню удовлетворения.

- Определение инвестиционной стоимости объекта для сделки между рассматриваемыми лизингодателем и лизингополучателем. Производится поиск решения задачи в условиях неопределенности (риска). Поиск стоимости или допустимого диапазона стоимостей объекта осуществляется в области допустимых решений для сделки в соответствии с выбранным принципом компромисса и требуемой точностью определения стоимости объекта оценки.

• **Принятие окончательного решения об инвестиционной стоимости объекта для сделки по передаче прав собственности.** Принятие окончательного решения об инвестиционной стоимости объекта оценки для рассматриваемой сделки определяется осреднением решений для областей согласования и компромисса с учетом вероятностей их реализации.

4.3.2. Оценка рыночной стоимости объекта при передаче прав собственности по схеме возвратного финансового лизинга.

Расчеты и принятие итогового решения об инвестиционной стоимости объекта рекомендуется проводить с использованием следующих самостоятельных методических блоков и разделов.

4.3.2.1. Описание объекта оценки.

4.3.2.2. Описание цели и ситуация оценки. Проводится анализ функционирования рынка лизинга и сегмента, на котором совершаются сделки с оцениваемыми или аналогичными объектами. В результате анализа выявляются следующие основные факторы и параметры.

- Цели и ситуации оценки лизингодателей и лизингополучателей, их типизация.
- Определение характеристик спроса и предложения, распределений реализовавшихся сделок по типам и видам лизинговых сделок, субъектам лизинга, целям и ситуациям сделок.
- Анализ информации по ценам объектов лизинга, схемам оплаты и лизинговым платежам (лизинговым процентам), схемам кредитования и кредитным ставкам, а также данных, необходимых для оценки коэффициентов дисконтирования и параметров их распределения.
- Подбор аналогов лизинговых сделок с объектом оценки.
- Анализ возможных вариантов наиболее эффективного использования объекта оценки при лизинговых сделках.
- Анализ вероятностей ситуаций, характерных для присутствующих на рынке типов лизингодателей и лизингополучателей, а также вероятностей реализации сделок между ними на рынках предметов возвратного финансового лизинга РВЛФС, собственники которых стремятся получить дополнительные финансовые средства, а также РВЛЗ, собственники которых стремятся сохранить (защитить) принадлежащие им права владения и пользования (см. п.п. 2.8.3.2. и 2.8.3.3. Рекомендаций).

4.3.2.3. Оценка стоимости при переходе безусловных прав собственности на предмет лизинга.

4.3.2.4. Оценка транзакционных издержек лизинговой сделки для лизингодателя и лизингополучателя – проводится с использованием затратного и сравнительного подходов или экспертных методов.

4.3.2.5. Определение инвестиционной стоимости для присутствующих на рынке типов лизингодателей и лизингополучателей.

4.3.2.6. Определение инвестиционных стоимостей объекта для сделок между настоящим собственником объекта – будущим лизингополучателем и возможными лизингодателями. При определении рыночной стоимости объекта в качестве возможных лизингодателей рассматриваются все присутствующие на рынке типы лизингодателей.

Выполнение п.п. 4.3.2.1., 4.3.2.3.- 4.3.2.6. проводится аналогично соответствующим п.п. раздела 4.3.1. данных Рекомендаций.

4.3.2.7. Формирование матрицы инвестиционных стоимостей для сделок между лизингополучателями и возможными лизингодателями, а также вероятностей реализации сделок на соответствующем рынке (РВЛФС или РВЛЗ).

4.3.2.8. Принятие окончательного решения о рыночной стоимости объекта возвратного лизинга. Рыночная стоимость определяется в соответствии с определением п.п. 3.4.2.1. данных Рекомендаций методом осреднения результатов оценки инвестиционных стоимостей для сделок лизингополучателей со всеми возможными лизингодателями с учетом вероятностей реализации сделок на рынке.

5. СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гражданский кодекс РФ, ч. 2.
2. Налоговый кодекс РФ, ч.2
3. Закон РФ от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
4. Закон РФ от 29 января 2002 г. № 10-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «О лизинге».
5. Закон РФ от 29 октября 1998 г. № 164-ФЗ «О лизинге».
6. Закон РФ от 8 января 1998 г № 16-ФЗ. «О присоединении России к конвенции УНИДРУА о международном финансовом лизинге»
7. Конвенция УНИДРУА «О международном финансовом лизинге» – Оттава, 1988.
8. Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности, утвержденные постановлением Правительства РФ от 6 июля 2001 г. № 519.
9. Международные стандарты оценки. Шестое издание.2003. (МСО 2003). М.: Международный комитет по стандартам оценки – Российское общество оценщиков. 2003.-293 с.
10. Международный стандарт бухгалтерского учета № 17, 1982 г.
11. Методические рекомендации по определению рыночной стоимости интеллектуальной собственности. Минимущество России, утв.26 ноября 2002 г. № СК-4/21297.
12. Методические рекомендации по расчету лизинговых платежей.- М.: Министерство экономики РФ,1996.
13. Школьников Ю.В., Рутгайзер В.М., Галушка А.С., Федотова М.А., Методические рекомендации по оценке стоимости бизнеса, - М.: ТПП РФ Комитет по оценочной деятельности, 2003.
14. Тарасевич И.Е. Оценка стоимости недвижимого имущества. Методические рекомендации. – М.: ТПП РФ, Комитет по оценочной деятельности, 2002 г.
15. Треер В.В., Фадеев П.В. Методические указания по оценке машин и оборудования для различных целей оценки.- М.: ТПП РФ, Комитет по оценочной деятельности, 2002 г.
16. Лужанский Б.Е., Методика оценки летательных аппаратов и воздушных судов, Методические рекомендации - М.: ТПП РФ, Комитет по оценочной деятельности, 2002.
17. Андрианов Ю.В. Методические рекомендации по оценке транспортных средств для различных целей оценки. М.: ТПП РФ, Комитет по оценочной деятельности, 2002.
18. Система нормативных документов Российского общества Оценщиков СТО РОО 10-01-95.

19. Горемыкин В.А. Лизинг: Учебник.- М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К^о», 2003 - 994 с.
20. Валдайцев С.В., Оценка бизнеса и управления стоимостью предприятия - М.: Юнити, 2001.
21. Организация и методы оценки предприятия /Под ред. проф. д.э.н. Кошкина, - М.: ИКФ «Экмос», 2002.
22. Тэлман Л.Н., Оценка недвижимости /Под ред. проф. В.А.Швандара, - М.: Юнити, 2002.
23. Гленн М. Десмонд, Ричард Э.Келли, Руководство по оценке бизнеса, - М.: РОО, Академия оценки, 1996.
24. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Учебной пособие / Под ред. Н.А.Абдулаева, Н.А.Колайко. –М.: Экмос, 2000.
25. Федотова М.А., Уткин Э.А., Оценка недвижимости и бизнеса, - М.: Экмос, 2002.
26. Пособие по оценке бизнеса / Томас Л. Узст, Джеффри Д. Джонс; пер. с англ. Бюро переводов РОЙД. – М.: ЗАО «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ», 2003. – 740 с.
27. Горемыкин В. А. Экономика недвижимости: Учебник. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Издательско-книготорговый центр "Маркетинг", 2002. - 804 с.
28. Болдырев В.С., Галушко А.С., Федоров А.Е. Введение в теорию оценки недвижимости.– М.: Центр менеджмента, оценки и консалтинга. 1998 - 330 с.
29. Тарасевич Е.И. Оценка недвижимости.СПб: СПб-ГТУ, 1997.
30. Оценка машин и оборудования: Учебное пособие / Под общей ред. В.П.Антонова. - М.: Институт оценки природных ресурсов, 2000.
31. Оценка машин, оборудования и транспортных средств: Учебное пособие / под общей ред. В.П.Антонова. - М.: Институт оценки природных ресурсов, 2001.
32. Лужанский Б.Е., Оценка стоимости научно-технической продукции. Имитационное моделирование инновационного бизнес-процесса (бизнеса). – Вопросы оценки, № 2, 2002.
33. Козырев А.Н. Оценка интеллектуальной собственности. - М.: Изд-во "Экспертное бюро", 1997. - 289 с.
34. Оценка интеллектуальной собственности / Под ред. Смирнова С.А.- М.: Финансы и статистика, 2002.-332 с.
35. Азгальдов Г.Г., Карпова Н.Н. Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности: Москва, ИПО при Финансовой академии при Правительстве РФ, 1998.
36. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция): Офици. изд.- М.: Экономика, 2000.

37. Нейлор Т. Машинные имитационные эксперименты с моделями экономических систем. М., Мир, 1975.
38. Риск-анализ инвестиционного проекта: Учебник для вузов / Под ред. М.В. Грачевой. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. -351 с.
39. Теория прогнозирования и принятия решений. Учеб. пособие. Под ред. С.А.Саркисяна, М., "Высшая школа", 1977.
40. Шеннон Р. Имитационное моделирование систем: искусство и наука. - М.: «Мир», 1978. - 418 с.
41. Месарович М., Такахара Я. Общая теория систем: математические основы.- М.: "Мир", 1978.

19. Горемыкин В.А. Лизинг: Учебник.- М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К^о», 2003 - 994 с.
20. Валдайцев С.В., Оценка бизнеса и управления стоимостью предприятия - М.: Юнити, 2001.
21. Организация и методы оценки предприятия /Под ред. проф. д.э.н. Кошкина, - М.: ИКФ «Экмос», 2002.
22. Тэпман Л.Н., Оценка недвижимости /Под ред. проф. В.А.Швандара, - М.: Юнити, 2002.
23. Гленн М. Десмонд, Ричард Э.Келли, Руководство по оценке бизнеса, - М.: РОО, Академия оценки, 1996.
24. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Учебной пособие / Под ред. Н.А.Абдулаева, Н.А.Колайко. –М.: Экмос, 2000.
25. Федотова М.А., Уткин Э.А., Оценка недвижимости и бизнеса, - М.: Экмос, 2002.
26. Пособие по оценке бизнеса / Томас Л. Уэст, Джефффри Д. Джонс; пер. с англ. Бюро переводов РОЙД. – М.: ЗАО «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ», 2003. – 740 с.
27. Горемыкин В. А. Экономика недвижимости: Учебник. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Издательско-книготорговый центр "Маркетинг", 2002. - 804 с.
28. Болдырев В.С., Галушко А.С., Федоров А.Е. Введение в теорию оценки недвижимости.– М.: Центр менеджмента, оценки и консалтинга. 1998 - 330 с.
29. Тарасевич Е.И. Оценка недвижимости.СПБ: СПб-ГТУ, 1997.
30. Оценка машин и оборудования: Учебное пособие / Под общей ред. В.П.Антонова. - М.: Институт оценки природных ресурсов, 2000.
31. Оценка машин, оборудования и транспортных средств: Учебное пособие / под общей ред. В.П.Антонова. - М.: Институт оценки природных ресурсов, 2001.
32. Лужанский Б.Е., Оценка стоимости научно-технической продукции. Имитационное моделирование инновационного бизнес-процесса (бизнеса). – Вопросы оценки, № 2, 2002.
33. Козырев А.Н. Оценка интеллектуальной собственности. - М.: Изд-во "Экспертное бюро", 1997. - 289 с.
34. Оценка интеллектуальной собственности / Под ред. Смирнова С.А.- М.: Финансы и статистика, 2002.-332 с.
35. Азгальдов Г.Г., Карпова Н.Н. Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности: Москва, ИПО при Финансовой академии при Правительстве РФ, 1998.
36. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция): Офици. изд.- М.: Экономика, 2000.

37. Нейлор Т. Машинные имитационные эксперименты с моделями экономических систем. М., Мир, 1975.
38. Риск-анализ инвестиционного проекта: Учебник для вузов / Под ред. М.В. Грачевой. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. -351 с.
39. Теория прогнозирования и принятия решений. Учеб. пособие. Под ред. С.А.Саркисяна, М., "Высшая школа", 1977.
40. Шеннон Р. Имитационное моделирование систем: искусство и наука. - М.: «Мир», 1978. - 418 с.
41. Месарович М., Такахара Я. Общая теория систем: математические основы.- М.: "Мир", 1978.

6. ПРИЛОЖЕНИЕ

Оценка рыночной стоимости объекта финансового лизинга, арестованного с целью обращения взыскания на имущество лизингодателя

6.1. Объект оценки.

Объект оценки - Сканер ультразвуковой медицинский.

Дата выпуска - 30.12.00.

Срок экономической жизни - 7 лет.

Состояние. Хорошее, полностью укомплектован и пригоден к эксплуатации.

Текущее использование. Использовался для оказания платных медицинских диагностических услуг. На имущество наложен арест с целью обращения взыскания на имущество лизингодателя.

Собственник – Лизингодатель.

Эксплуатант – Лизингополучатель.

Договор. Договор финансового лизинга заключен 01.01.01 на срок экономической жизни. С даты оценки до окончания действия договора (через 5 лет) предусмотрена оплата 5 лизинговых взносов в конце года в размере, эквивалентном 10193 у.е.

По условиям договора объект находится на балансе лизингополучателя. Все эксплуатационные расходы, в том числе техническое обслуживание и ремонт, а также страхование имущества осуществляется лизингополучателем.

На дату оценки объект не является предметом залога и обеспечения других обязательств перед третьими лицами.

Технико-экономические характеристики

Параметры	Размерность	Значение
Эффективный годовой доход	у.е./год	70000
Стоимость дополнительного оборудования с НДС	у.е.	6000
Годовые эксплуатационные расходы	у.е./год	36000
Страхование сканера	у.е./год	1% от остаточной балансовой стоимости
Лизинговые взносы	у.е./год	10193
Начисления на фонд оплаты труда	у.е./год	7000
Амортизация сканера	у.е./год	5000
Остаточная балансовая стоимость сканера	у.е./год	20000

Состояние первичного и вторичного рынка объектов оценки - сканеров ультразвуковых медицинских и рынка соответствующих платных диагностических услуг характеризуется устойчивыми темпами роста при наличии конкуренции продавцов и покупателей. Коэффициент дисконтирования на рассматриваемом сегменте рынка оценивается средним значением 20% годовых.

Спрос на инвестиции (кредиты) значительно превышает предложение. Процентная ставка на кредитном рынке оценивается средним значением 8% годовых.

6.2. Цель и ситуация оценки

Цель оценки - Определение рыночной стоимости предполагаемого к обращению взыскания имущества с учетом ограничений (в условиях реализации имущества на торгах).

Дата оценки – 01.01.03.

Ситуация оценки. На сканер 01.01.03 наложен арест с целью обращения взыскания на имущество лизингодателя. Сканер изъят у лизингополучателя и находится на складе.

Лизингополучатель исправно выполнял свои обязанности по договору финансового лизинга до момента ареста имущества. В случае реализации арестованного имущества на торгах новый собственник становится правопреемником прежнего собственника в части выполнения условий договора финансового лизинга, что является обременением объекта оценки. Время с момента ареста до реализации имущества на торгах и оформления прав собственности оценивается в 4 месяца, а до ввода сканера в эксплуатацию после изъятия – 5 месяцев.

6.3. Оценка стоимости при переходе абсолютных прав собственности на предмет лизинга.

6.3.1. Рыночная стоимость объекта (для сделки купли продажи). Определяется с использованием нормативно-методических документов, стандартов и методических рекомендаций Минимущество России, ТПП РФ, предназначенных для оценки машин и оборудования ([3], [8], [14], [30]). В результате оценки затратным, сравнительным и доходным подходом, а также согласования полученных результатов, рыночная стоимость объекта оценки на дату оценки принимается равной 60000 у.е. При этом в качестве основных и равноценных принимались затратный и сравнительные подходы, а оценка 70000 у.е., полученная с использованием доходного подхода, рассматривалась в качестве справочных данных.

6.3.2. Рыночная стоимость предполагаемого к обращению взыскания имущества с учетом ограничений (в условиях реализации

имущества на торгах). Стоимость реализации арестованного имущества на торгах по экспертным оценкам составляет 60-80% рыночной стоимости. Рыночная стоимость предполагаемого к обращению взыскания сканера с учетом ограничений (в условиях реализации имущества на торгах) и без учета обременений по договору финансового лизинга принимается равной 42000 у.е.

6.4. Оценка рыночной стоимости предполагаемого к обращению взыскания имущества с учетом обременения условиями договора финансового лизинга.

Рыночная стоимость объекта оценки с учетом обременения условиями договора финансового лизинга определяется с использованием доходного подхода. Рыночная стоимость не должна превышать чистой стоимости денежных потоков, определяемых доходами лизингодателя – предусмотренными существующим договором лизинговыми взносами и его расходами – платежам по кредиту, сопровождению проекта и налогам.

Расчеты показали, что годовой чистый операционный дохода лизингодателя является постоянным и равен 5921 у.е.

С учетом сокращения остающегося срока экономической жизни до 4,68 года (на 5 месяцев - с момента ареста до ввода сканера в эксплуатацию после изъятия его у лизингополучателя) настоящая стоимость денежных потоков нового собственника-лизингодателя при коэффициенте дисконтирования 20% годовых равна 16993 у.е.

В результате рыночная стоимость объекта., определенная доходным методом, составляет 17000 у.е.

Учитывая, что оценка с использованием затратного подхода (60000 у.е.) не учитывает обременения, а также что сравнительный подход в рассматриваемом случае неприменим из-за отсутствия данных по продажам аналогичных объектов с обременениями, в качестве основного подхода принимается доходный подход.

В результате анализа всей имеющейся информации стоимость предполагаемого к обращению взыскания сканера с учетом обременения условиями договора финансового лизинга составляет 17000 у.е.

**Торгово-промышленная палата
Российской Федерации**

Комитет по оценочной деятельности

**МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ
ПО ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ
ОБЪЕКТОВ ЛИЗИНГОВЫХ ОТНОШЕНИЙ**

Сдано в набор 17.03.2004. Подписано в печать 18.03.2004.
Формат 60x84/32. Бумага офсетная. Гарнитура Arial.
Печать ризографическая. Кол-во стр. 40. Тираж 300.
Издательство «Кириллица».
Официальное издание

ДЛЯ ЗАМЕТОК