

Особенности оценки имущественного комплекса как объекта ипотеки

Корсунский Дмитрий Игоревич – аттестованный оценщик объектов гражданских прав, заместитель генерального директора РУП «Институт недвижимости и оценки» (220030, г. Минск, ул. Комсомольская, 11, пом.9). E-mail: korsunsky@tut.by

Введение

Под имущественным комплексом для целей сегодняшней беседы будем понимать объект недвижимости, зарегистрированный в республиканской организации по государственной регистрации в порядке, установленном законодательством (далее – ПИК). Регистрация в ЕГРНИ (Едином государственном регистре недвижимого имущества, прав на него и сделок с ним) подтверждается выпиской из регистрационной книги и свидетельством о государственной регистрации [1, 2].

Справочно.

По данным ГУП «Национальное кадастровое агентство» в 2017 году зарегистрировано создание 25 имущественных комплексов, в 2018 году – 27 (без учета количества регистраций изменений ранее созданных ПИКов). В 2017 году были зарегистрированы 7 изменений ПИКов в связи с обременением их ипотекой, в 2018 году – только 1. В 2017 году произошла регистрация 39 сделок с ПИКаами, в 2018 году – 26.

По законодательству в ПИК могут быть включены:

- здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукция, земельные участки, за исключением земельных участков, предоставленных на праве пожизненного наследуемого владения, постоянного пользования, временного пользования, а также объектов, изъятых либо ограниченных в обороте;
- права требования, долги, за исключением вытекающих из административных, семейных, трудовых правоотношений;
- исключительные права на объекты интеллектуальной собственности, включая права на средства индивидуализации (кроме права на географические указания);
- право аренды;
- иное имущество и имущественные права в случаях, предусмотренных законодательством.

Состав ПИКа определяется собственником самостоятельно или в установленном порядке юридическим лицом, которому данное имущество принадлежит на праве хозяйственного ведения, оперативного управления, либо уполномоченным в соответствии с законодательством [3].

Не являются приложением к свидетельству, но для оценки крайне важны следующие документы:

- перечень имущества и имущественных прав (включая перечень всех долгов (обязательств), входящих в состав ПИКа, содержащий дату составления/инвентаризации и балансовую стоимость составных частей. Подписывает этот документ уполномоченное лицо (как правило, руководитель организации-собственника) [4];
- бухгалтерский баланс на дату инвентаризации ПИКа и аудиторское заключение о составе и стоимости предприятия как имущественного комплекса на ту же дату.

Остальные документы, необходимые для оценки, формируются сообразно составу имущественного комплекса, а также выстроенной стратегии оценки.

ПИК как объект залога: особенности

Данные статистики ГУП «Национального кадастрового агентства», а также интервью представителей различных банков республики показывают, что потребность в оценке ПИКа для целей ипотеки «носит разовый характер».

Не многие клиенты и банки готовы работать с таким «особенным» активом. Вот несколько причин тому [5]:

- необходимость сохранять целостность состава и общую стоимость ПИКа, иначе понадобится обновление регистрации, так как на все составные части комплекса также распространяется право залога;
- условие, что с момента составления акта инвентаризации, бухгалтерского баланса, аудиторского заключения о составе и стоимости ПИКа до даты подписания договора об ипотеке не должно пройти более 3 месяцев (для крупных предприятий сделать это достаточно проблематично ввиду наличия обязательных административных процедур);
- ипотекой ПИКа может быть обеспечено обязательство, размер которого составляет не менее половины стоимости этого предприятия;
- ипотекой ПИКа обеспечивается обязательство, подлежащее исполнению не ранее чем через один год после заключения договора об ипотеке;
- в случае неисполнения залогодателем обязательства, обеспеченного ипотекой ПИКа, взыскание на имущество, входящее в его состав, может быть обращено только по решению суда.

По имеющейся информации установилась практика, когда отдельные банки для минимизации своих рисков оформляют в залог (ипотеку) не только ПИК и все имущество в его составе, но и акции, доли в уставном капитале компании, в состав которой входит ПИК.

Несмотря на «штучность» оценок для ипотеки, вероятнее всего для банка как возможного члена комитета кредиторов более актуальным является вопрос реализации ПИКов в процедуре экономической несостоятельности должника.

Стремление реализовать имущество через ПИК может быть обусловлено следующим:

- надежда привлечь «стратега», который готов будет заплатить значительную сумму за комплекс;
- более привлекательная цена комплекса формируется за счет того, что обороты по реализации предприятия как имущественного комплекса должника в процедуре конкурсного производства признаются налоговым законодательством объектом обложения налогом на добавленную стоимость (в общем случае НДС равен 20 %).

Особенности оценки ПИКов

Остановимся на нескольких часто задаваемых вопросах.

«Почему, если ПИК состоит исключительно из недвижимости, его не может оценивать оценщик недвижимости?» или

«Почему ПИК, состоящий только из здания и оборудования, должен оценивать оценщик бизнеса?» и т.п.

Изначально в понимание комплекса как обособленной бизнес-единицы вкладывалась способность генерировать денежный поток, таким образом, синергия от объединения активов и обязательств должна была давать дополнительную положительную величину к рыночной стоимости отдельных частей комплекса, так называемую прибыль предпринимателя. Определение этой величины безусловно требует навыков оценщика бизнеса. Хотя, наверное, сейчас для отдельных целей и возможно соединить «несоединимое» и зарегистрировать это, назвав предприятием как имущественным комплексом, но в этом случае оценщик должен провести анализ возможностей генерировать доход выделенной зарегистрированной совокупностью.

Основной руководящий документ для оценщика ПИКа – ТКП 52.1.01-2015 (33520) «Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости предприятий (бизнеса)». К слову, приказом Государственного комитета по имуществу Республики Беларусь от 12.12.2018 введено в действие изменение №1 [6].

В изменениях ясно отмечено, что дата оценки части предприятия как ПИКа является дата составления перечня имущества и имущественных прав (включая перечень всех долгов (обязательств)). Если ПИК – это предприятие в целом (или структура, способная в отдельности генерировать доход), то дата оценки соответствует дате составления бухгалтерского баланса.

Важно! Не следует забывать, что в случае оценки ПИКов дата оценки может не совпадать с датами оценки (фактически датой инвентаризации комплекса, его аудита). В этом случае оценка отдельных активов/обязательств должна быть проведена на текущую дату оценки, а затем текущая рыночная стоимость должна быть приведена к ценам на дату проведения инвентаризации комплекса доступными оценщику способами [7].

При проведении оценки, как правило, возникают вопросы о необходимости регистрации изменения ПИКа. Алгоритм рассуждений о необходимости можно представить следующим образом:

- **необходимо** для ипотеки, если фактически прошло более трех месяцев с даты инвентаризации (аудита);
- **необходимо** в общем случае при изменении состава имущественного комплекса (например, исключение/включение в состав ПИКа объектов недвижимого имущества). Кстати, по ПИКа, включающим оборотные, биологические активы и т.п., изменение состава может происходить «мгновенно» и оценщик должен обратить внимание заказчика на утрату актуальности зарегистрированного состава. Желательно, чтобы о принятом решении относительно регистрации изменений заказчик уведомил исполнителя оценки письменно;
- **необходимо** в общем случае, если срок существования ПИКа превысил срок действия оценки (максимальный срок действия оценки – 12 месяцев [7]). Вместе с тем теперь в ТКП есть возможность для заказчика оценки, подтвердив неизменность ПИКа за прошедший период, установить в задании на оценку новую дату оценки, отличную от даты инвентаризации (важно понимать, что для целей залога такой вариант, скорее всего, не подойдет, но он является «рабочим» инструментом в процедуре экономической несостоятельности. «Устойчивость», например, может достигаться тем, что в составе были только долгосрочные активы).

Когда все вышеперечисленные нюансы разрешены, можно перейти к сбору информации. Следует отметить, что кроме указанных выше основных документов необходимо

запросить документы, необходимые для оценки и соответствующие составу имущественного комплекса.

Учитывая специфику оценки, оценщику могут понадобиться как документы, необходимые для оценки отдельных активов (техпаспорта на объекты недвижимости, свидетельства о регистрации прав на земельные участки, проектно-сметная документация, технические паспорта на машины и оборудование, справочная информация о наработках, пробегах техники и т.п.), так и более специфические документы (например, учредительные документы, комплект бухгалтерской отчетности, налоговые декларации, видение руководства о стратегии развития предприятия в целом или отдельного подразделения и т.п.).

Оценщик вправе использовать комбинацию методов расчета рыночной стоимости или только один при соответствующем обосновании. Вместе с тем, учитывая, что главной особенностью имущественного комплекса является его способность генерировать доход, основным методом будет являться доходный метод с применением метода дисконтирования денежных потоков. В зависимости от состава имущественного комплекса оценка его стоимости может потребовать от оценщика некоторых специфических навыков, наиболее актуальные из которых:

- умение работать с большим массивом данных;
- умение «читать» и анализировать финансовую отчетность;
- навыки построения различных вариантов денежных потоков с разной степенью детализации в условиях отсутствия модели развития заказчика либо специализированной организацией (в нашей практике после предварительного анализа мы допускали возможность использования бизнес-планов, разработанных компаниями, сведущими в своей области, например, для оценки отдельных активов, передаваемых в залог крупнейшему банку республики (ОАО «АСБ Беларусбанк»), использовались данные достаточно подробного бизнес-плана развития нескольких многопрофильных комплексов, подготовленного Colliers International Беларусь);
- выделение денежного потока, приходящегося на ПИК, определение стоимости отдельных элементов ПИКа при его оценке доходным или сравнительным методами;
- опыт оценки отдельных активов (недвижимости, оборудования, материалов, нематериальных активов и проч.) либо команда специалистов по оценке отдельных объектов гражданских прав;
- умение выделять активы и обязательства в отдельные группы (назначение, универсальность, состояние и т.п.) для анализа их соответствия рыночному эквиваленту.

При оценке нужно помнить, что на работающий ПИК оказывает сильное влияние окружение (макроэкономическая среда и отрасль, в которой задействован комплекс), анализ степени воздействия этих факторов – важный этап работы над оценкой, результаты анализа должны найти отражение в отчете.

В процессе оценки важной стадией является определение перспектив функционирования ПИКа как обособленного объекта. Недоукомплектованность ПИКа (отсутствие части оборудования основного технологического процесса, необходимых нематериальных активов (лицензий, патентов) и т.п. вопросы) – повод сделать оговорку в отчете об оценке, провести необходимые корректировки расчетов (в зависимости от использованных методов оценки).

Определение ликвидационной стоимости имущественного комплекса

Данный вопрос затрагивается, так как в процессе оценки, в том числе для целей ипотеки, могут ставиться вопросы исследования ликвидности объекта оценки, определения ликвидационной стоимости имущества для целей последующей реализации имущества должника.

В общей практике подходы к оценке рыночной стоимости ПИКа для залога могут отличаться от подходов оценки предприятия на стадии его ликвидации. Главная предпосылка при оценке действующего предприятия – оно продолжает функционировать. Расчет ликвидационной стоимости должен отражать те же подходы. Поэтому, определив значение рыночной стоимости комплекса, необходимо рассмотреть возможность его реализации в сокращенный период как функционирующего единого целого, хотя в ряде случаев все же можно рассматривать ликвидность каждого элемента комплекса, приходя в последующем к общей скидке либо премии.

Практически все методики определения ликвидационной стоимости предполагают применение к рыночной стоимости дисконта, связанного с ускоренной продажей, и скидки на ликвидность.

В общей практике ускоренный срок продажи может колебаться от 1 до 3 месяцев, в то время как нормальный период экспозиции в зависимости от размера предприятия может быть от 6 месяцев до несколько лет [8].

Для сравнения: западные источники утверждают, что для смены собственника публичной компании в США требуется около 3–5 дней. В то же время для закрытых компаний, по статистике начала 2000-х годов, срок, необходимый для продажи бизнеса, находился в диапазоне 170–230 дней [9].

Для понимания процессов, требующихся для подготовки предприятия к продаже, приведем небольшую иллюстрацию [10], а также сделаем оговорку, что формат ПИКа может налагать на следующие этапы определенные корректировки.



Скидка, связанная с ускоренной продажей, в большинстве случаев требует применения техники дисконтирования. При этом кроме срока дисконтирования важным параметром является норма дисконтирования. Ставка должна соответствовать валюте, в которой проводилось определение рыночной стоимости, а также составу и особенностям имущественного комплекса.

Вторым вопросом является применение скидки на ликвидность, которая связана со следующими факторами:

- транзакционные издержки;
- возможность получения финансирования для закрытия сделки;

- количество покупателей (у публичных компаний их значительно больше);
- размер предприятия/доли;
- прибыльность;
- размер и периодичность выплаты дивидендов;
- сектор/отрасль и ряд других факторов.

В литературе существуют два способа расчета дисконта за ликвидность:

- эмпирический способ – дисконт рассчитывается исходя из исторических данных по сделкам путем: а) анализа дисконта по так называемым акциями с ограничениями реализации (restricted shares); б) анализа дисконта для частной компании перед ее выходом на IPO;
- теоретический способ – на основе моделей оценки опционов (Option Price Model) и методом дисконтирования денежных потоков.

По данным западных источников, размер скидки на ликвидность может достигать 45% [11]. Исследование 2017 года Стокгольмского Королевского Технологического Института [12] по более чем 8000 сделкам в европейских странах и США дополняет эти выводы и показывают, что дисконт за ликвидность (рыночность), применяемый к прибыльным компаниям, в среднем на 5,7% ниже, чем к неприбыльным. Кроме того, в ходе данного исследования было выявлено, что к финансовому сектору применяется в среднем на 12% более низкий дисконт, чем к остальным секторам сферы услуг.

Следует сделать оговорку, что факторы, описанные выше, оказывают в определенной степени влияние как на рыночную, так и ликвидационную стоимость, поэтому к применению скидки (а тем более ее размеру) необходимо подходить крайне взвешенно, чтобы исключить возможность двойного учета факторов.

Вместо вывода

Стратегия заимствований – важный этап финансовой политики предприятия. Учитывая, что набор одних и тех же активов в условиях ведения реального бизнеса может давать разные варианты денежного потока, передача их в залог (ипотеку) как самостоятельных (разрозненных) объектов или как зарегистрированного имущественного комплекса будет влиять на величины рыночной стоимости, а также получаемые кредитные ресурсы и как следствие на успех инвестиционной стратегии.

Следует также отметить, что в условиях снижения эффективности работы бизнеса компоновка имущества (имущественных прав) в предприятие как имущественный комплекс для его передачи в ипотеку может быть менее эффективной, нежели передача в залог самостоятельных частей. В то же время повышение доходности комплекса будет увеличивать стоимость его составных частей за счет прибыли предпринимателя.

В любом случае варианты обеспечения возврата выдаваемых кредитов находятся исключительно в области компетенции собственника имущества и кредитной организации. Оценочная компания же должна выступить в роли независимого консультанта, призванного сторонами для определения справедливой стоимости ипотеки.

Список литературы

1. Гражданский кодекс Республики Беларусь (ст.130, 132).

2. Закон Республики Беларусь от 22 июля 2002 «О государственной регистрации недвижимого имущества, прав на него и сделок с ним» (ст.41).
3. Положение о порядке совершения регистрационных действий в отношении предприятия как имущественного комплекса, утвержденное Постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 01.06.2004 № 650.
4. Постановление Государственного комитета по имуществу Республики Беларусь от 10 ноября 2009 г. № 63.
5. Закон об ипотеке Республики Беларусь (ст. 6, 48, 50).
6. ТКП 52.1.01-2015 (33520) «Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости предприятий (бизнеса)» с учетом изменений.
7. ТКП 52.0.01-2018 (33520) «Оценка стоимости объектов гражданских прав. Общие положения».
8. Инвестиционные проекты, слияния и поглощения. Основные этапы осуществления сделки M&A: последовательность и сроки. National Research University Higher School of Economics – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://ru.coursera.org/learn/sliyaniye-pogloshcheniye/lecture/6wbZ3/5-5-osnovnyie-etapy-osushchiestvleniia-sdielki-m-a-posliedovatiel-nost-i-sroki> – Дата доступа: 14.02.2019
9. Материалы семинара «Аспекты оценки бизнеса и частичных интересов». Андрей Н. Чиркин (директор ООО «Увекон-Харьков», член Экспертного Совета УОО, заслуженный оценщик УОО, MRICS, REV). Киев, Украинское общество оценщиков, 25 – 26 октября 2018.
10. Пояснительная записка к дипломной работе на тему: «Развитие рынка слияний и поглощений в Республике Беларусь». М. В. Прокопчик, Учреждение образования «Белорусский государственный технологический университет».
11. Данные исследования Willamette Management Associates. Measuring the Discount for Lack of Marketability for Noncontrolling, Nonmarketable Ownership Interests.
12. Данные исследования KTH ROYAL INSTITUTE OF TECHNOLOGY (2017).
13. Оценка для целей залога: теория, практика, рекомендации/ М.А.Федотова, В.Ю.Рослов, О.Н.Щербакова, А.И.Мышанов, М.: Финансы и статистика, 2008.
14. Как грамотно продать и купить бизнес в Беларуси – Режим доступа: <https://probusiness.io/law/5903-kak-gramotno-prodat-i-kupit-biznes-v-belarusi.html> – Дата доступа: 24.05.2019