

---

## Зарубежный опыт

---

Факты свидетельствуют: в той или иной степени «жизнеспособности» оценок стоимости предмета ипотеки в настоящее время уделяют внимание представители большинства развитых экономик. Международные организации оказывают всевозможное содействие в решении проблем оценки залогов, например, уже подготовлен проект Международных стандартов оценки в редакции 2011 г. Авторам анализируются различные концепции и подходы к оценке стоимости залога, характерные для ряда западных стран.

Ал-р А. СЛУЦКИЙ, независимый аналитик, к.т.н.

## «Скромное обаяние» стоимостной залоговой политики банка

Размер банковского капитала и резервов можно назвать ключевым механизмом, посредством которого ошибочные оценки потенциального риска могут ослабить устойчивость банков и усилить негативное влияние финансового и делового циклов. Однако указанные факторы не являются исключительными. В случаях, когда объем банковской ссуды в значительной степени зависит от стоимости залога, а риски, связанные с имущественным залогом, определены неправильно, повышается потенциальная возможность увеличения амплитуды кредитных циклов. Практика последних лет показала, что рост амплитуды цикла приводит к резкому и слабоконтролируемому спаду, а также неизбежным банкротствам (фактическим или сопровождающимся спасением за счет государственных вливаний в капитал, включая прямую национализацию) финансовых учреждений, которые моментально оказываются перегруженными проблемными и безнадежными активами.

Формальное использование термина «справедливая стоимость» (в понимании Положения ЦБ РФ от 26.03.2004 № 254-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности» — рыночная или ликвидационная стоимость в зависимости от того, продолжается ли типичный маркетинговый период менее или

## «Скромное обаяние» стоимостной залоговой политики банка

более 180 дней) никоим образом не является панацеей, поскольку так или иначе эта стоимость «жестко» связана с понятием пресловутой наиболее вероятной цены.

В результате, по данным Сбербанка РФ, в течение нескольких недель один и тот же оценщик может предъявить банку два документа, в которых стоимость имущества разнится на 30–40%<sup>1</sup>, а, по данным Альфа-Банка, в нынешней непростой ситуации, когда стандартные методики зачастую не работают, разница в том, как тот или иной профессионал оценит имущество, может составлять до 10 раз<sup>2</sup>.

От себя добавим, что когда банковские специалисты говорят о таких чудовищных расхождениях во мнениях разных оценщиков или «корректировке мнения» одного оценщика, то речь в подавляющем числе случаев идет о первоначальном завышении «наиболее вероятной цены», выявлении ее несоответствия с представлениями залоговых специалистов и последующем «исправлении» результата.

С другой стороны, завышение стоимости залога по требованию конкретных менеджеров банка также не являлось чем-то экстраординарным в практике докризисного кредитования. Можно уверенно сказать, что по мере восстановления рынков эта практика вернется в случае, если не будут устранены причины, ее вызывающие. Таких причин две:

— искаженная мотивация персонала (так называемая агентская проблема): расхождение целей трудовой деятельности сотрудников кредитных учреждений и цели устойчивости банка при материальной заинтересованности персонала в росте объемов кредитования<sup>3</sup>;

— системная неопределенность в вопросе о том, какая стоимость требуется отдельно взятому банку и российской банковской системе в целом для того, чтобы стоимость залога выполняла свою основную роль — получение из нее кредитором удовлетворения своих требований к должнику.

Завышение стоимости залога объясняется наличием системной неопределенности в вопросе о том, какая стоимость требуется отдельному банку и российской банковской системе в целом для того, чтобы стоимость залога выполняла свою основную роль — получение из нее кредитором удовлетворения своих требований к должнику.

<sup>1</sup> Примечателен комментарий, который дает этому факту директор управления по работе с проблемными активами Сбербанка РФ С. Сагайдак: «Банк ничего с этим поделать не мог, разве что внести такого оценщика в «черный список» и в будущем отказаться от его услуг».

<sup>2</sup> Кац С. Жизнь без понятий (<http://www.nbj.ru/pubs/banki-i-biznes/2010/04/07/zhizn-bez-ponjatija/index.html>).

<sup>3</sup> Эта проблема не является российской, не присуща именно банковскому сектору и проявилась не сейчас — она является давним источником проблем теории корпоративных финансов (см., напр.: Jensen M.C. and Smith C.W. The Theory of Corporate Finance: A Historical Overview / SSRN Electronic Library. <http://papers.ssrn.com/abstract=244161>). Однако не все учебники по корпоративным финансам упоминают о ней.

---

## Зарубежный опыт

---

Хотя причины две, но устранение второй из них наверняка устранит и первую, поскольку исчезнет или существенно сузится степень свободы для завышения стоимости залога.

На сегодняшний день наблюдается определенная активность в части легитимизации в российском законодательстве понятия «залоговая стоимость», однако, по нашему мнению, проблема не в отсутствии в действующем законодательстве того или иного термина, а в отсутствии в практике банковской деятельности его возможного смыслового наполнения.

### **Международная оценочная практика: курс на совершенствование**

По нашим наблюдениям, международные организации оказывают всевозможное содействие в решении проблем оценки залогов (чего, к сожалению, нельзя сказать о российской оценочной практике, которая, как складывается ощущение, все более и более маргинализируется).

Свидетельством этого, в частности, является проект Международных стандартов оценки в редакции 2011 г. (доступен на официальном сайте Международного комитета по стандартам оценки (далее — МКСО)).

Начиная с предыдущей действующей редакции МСО, МКСО взял курс на сокращение баз оценки, с одной стороны, и на расширение толкования баз, которые «оставлены в употреблении», — с другой. Для сравнения: если в проекте МСО 2011 содержится всего четыре базы стоимости (рыночная, инвестиционная, специальная и справедливая, которая отличается от аналогичной базы, используемой в МСФО), то в действующей редакции Европейских стандартов оценки (редакция 2009 г.) их девять, что соответствует более ранним редакциям МСО (дополнительно присутствуют следующие виды стоимости: синергетическая, ипотечного кредитования, страховая, альтернативного использования, принудительной (форсированной) продажи, обесцениваемая стоимость замещения).

Для расширения толкования имеющихся баз МКСО предлагает использовать «дополнительные предположения или специальные предположения, которые при определенных обстоятельствах изменяют фундаментальные предположения», которые приведены в определениях соответствующих баз:

«24. Часто к базе стоимости необходимо добавить одно или несколько предположений, чтобы разъяснить или статус актива в гипотетическом обмене, или обстоятельства, при которых актив, как пред-

---

Как следует из проекта МСО 2011, МКСО «взял курс» на сокращение баз оценки, с одной стороны, и на расширение толкования баз, которые «оставлены в употреблении», — с другой.

## «Скромное обаяние» стоимостной залоговой политики банка

полагается, будет обменян, поскольку они могут оказать значительное влияние на стоимость. <...>

26. Если сделано дополнительное предположение, которое вносит изменения в факты, существующие на дату оценки, оно расценивается как специальное предположение»<sup>1</sup>.

При этом «2. ... (i) Предположения — факты, которые достаточно обоснованны, чтобы их можно было учесть в контексте договора на оценку без дополнительного исследования или проверки. Эти факты, будучи когда-то установленными, должны быть приняты к сведению при проведении оценки.

Специальное предположение — предположение, которое или допускает наличие фактов, которые отличаются от существующих на дату оценки фактов, или с большой долей вероятности не будет сделано типичным участником рынка в случае сделки в дату оценки. Специальные предположения часто используются, чтобы иллюстрировать эффект влияния изменения обстоятельств на стоимость»<sup>2</sup>.

При этом в соответствии с общим принципом проведения оценки «... оценка должна соответствовать своей намеченной цели. Также важно, чтобы заказчик оценки понимал, какую именно информацию обеспечивает оценка и все ограничения по ее использованию. Поэтому необходимо, чтобы, прежде чем оценка и отчет об оценке будут завершены, между оценщиком и клиентом был заключен договор об объеме работ, включающий цель оценки, процедуры, которые будут использоваться, предположения, которые будут сделаны, и ограничения и условия, которые будут применяться»<sup>3</sup>.

В итоге получается, что успех оценки в очень существенной степени зависит от лица, именуемого «заказчиком» и «клиентом». Поскольку заказчиком оценки для целей залога всегда выступает банк, то следует однозначно признать, что в указанных выше примерах разницы в оценках до 10 раз клиент только со второго раза объяснил оценщику то, что должно быть обеспечено, какие предположения необходимо сделать, ограничения и условия, которые необходимо применить.

Специфика российского гражданского законодательства заключается в повсеместном использовании базы оценки по рыночной стоимости; — исключений из этого правила нет и, скорее всего, не

<sup>1</sup> International Valuation Standard 103 "Bases of Value" / IVS Exposure Draft, June 2010. IVSC 2010 (здесь и далее — пер. авт.).

<sup>2</sup> International Valuation Standard 104 "Scope of Work", point 3 / IVS Exposure Draft, June 2010. IVSC 2010.

<sup>3</sup> Ibid, point 1.

---

## Зарубежный опыт

---

будет<sup>1</sup>. Это означает, что, решая поставленную выше задачу, следует сконцентрироваться на формулировке предположений и специальных предположений, которые необходимо в обязательном порядке использовать при оценке с использованием рыночной стоимости.

Например, проект МСО 2011 содержит явное и недвусмысленное отношение к принудительным продажам, то есть к ликвидационной стоимости, которая является одной из баз, допустимых российским и европейским оценочным законодательством:

«27. Термин “принудительная продажа” часто используется при обстоятельствах, когда продавец должен продать по принуждению, а надлежащий маркетинговый период отсутствует. Цена, полученная в таких обстоятельствах, будет зависеть от природы давления на продавца и причины отсутствия надлежащих маркетинговых процедур. Также в ней будут отражены последствия провала попытки продать объект в течение допустимого периода. Если природа и причины ограничений для продавца неизвестны, то цена, используемая в принудительной продаже, не может быть рассчитана с необходимой достоверностью. Цена, которую продавец примет при принудительной продаже, будет отражать эти специфические обстоятельства, исключая присутствие гипотетического согласного продавца, участвующего в определении рыночной стоимости. Цена, доступная при принудительной продаже, имеет лишь косвенное отношение к рыночной стоимости или любой из других оценочных баз, закрепленных в данном стандарте. Под “принудительной продажей” подразумевается ситуация, при которой имеет место обмен, но отсутствует отдельная база оценки.

28. Чтобы спрогнозировать стоимость, доступную при принудительной продаже, необходимо четко обозначить причины ограничений, установленных для продавца, включая последствия провала попытки продать в определенный период, и сформулировать соответствующие предположения. Если эти обстоятельства не существуют на дату оценки, они должны быть четко идентифицированы как специальные предположения»<sup>2</sup>.

Исходя из этих положений и анализа действующих положений российского рыночного законодательства, относящихся к правилам обращения взыскания на предмет залога, возможно отличить рыноч-

---

В большинстве зарубежных стран наиболее распространенной является база оценки на основе рыночной стоимости. Но безоговорочная ориентация на базу рыночной стоимости в ее классическом понимании, с акцентом на метод сравнения продаж, наблюдается только в сфере операций с жилой недвижимостью.

---

<sup>1</sup> Представляется, что не следует принимать во внимание появившиеся единичные случаи признания российскими судьями базы ликвидационной стоимости – в данном процессе много слабых мест и он оставляет залогодателю чрезвычайно обширное поле для оспаривания этих решений.

<sup>2</sup> International Valuation Standard 103 “Bases of Value” / IVS Exposure Draft, June 2010. IVSC 2010.

## «Скромное обаяние» стоимостной залоговой политики банка

ную стоимость, которая требуется для оценки при заключении договора о залоге (цена исполнения договора о залоге), от той, умножение которой на коэффициент 0,8 дает начальную цену первых торгов при внесудебном порядке обращения взыскания на предмет залога и связанные цены вторых торгов и оставления предмета залога у залогодателя.

Это, конечно, можно расценить как решение проблемы, но все-таки оно довольно поверхностное. Необходим более фундаментальный системный подход, формирование которого требует гораздо больших усилий.

### Страновая специфика оценки активов для целей залога

Рассмотрим, как вопрос особых условий оценки стоимости для целей залога решается в мире.

Обобщение доступной информации<sup>1</sup> показывает, что в большинстве рассмотренных нами зарубежных стран наиболее популярной является база оценки на основе рыночной стоимости. Очевидно, что это обусловлено масштабным распространением в мире американской и английской школы оценки стоимости.

Таковыми странами являются: Австралия, Великобритания, Греция, Гонконг, Дания, Ирландия, Канада, Люксембург, Мексика, Нидерланды, США, Финляндия, Франция, Швеция, Япония.

Следует отметить, что значительное число стран, официально признавая приоритет базы рыночной стоимости, регулятивно ограничивают возможности завышения стоимости за счет гипертрофированного использования краткосрочных спекулятивных тенденций.

В частности:

— в австралийском регулировании оценки для целей ипотечного кредитования, несмотря на явное доминирование рыночной стоимости, нацелено на то, чтобы устранить любую возможность для включения в оценку улучшенного состояния рынка;

— в Дании в качестве согласного покупателя при определении рыночной стоимости рассматривается не гипотетический типичный, а опытный покупатель, что не позволяет однозначно толковать базу оценки как рыночную стоимость — налицо ориентированность на базу инвестиционной стоимости при оценке недвижимости;

<sup>1</sup> Bodin C., Furfine C. and Lowe P. Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options (<http://www.fis.org/publications/papers01a.pdf>); IMF Contact Group on Asset Prices. Turbulence in Asset Markets: the Role of Micro Policies / Summary of Questionnaire Results, September 2002; EMF. Study on the Valuation of Property for Lending Purposes / European Mortgage Federation, 2002.

---

## Зарубежный опыт

---

— в Нидерландах оценка одного объекта базируется одновременно на двух определениях стоимости: рыночная стоимость и стоимость принудительной (форсированной) продажи, то есть ликвидационная стоимость, что очень похоже на существующую российскую практику;

— во Франции и Италии оценка для целей ипотечного кредитования должна основываться на принципе осторожности; рекомендуется избегать максимальных оценок, что по смыслу приближает толкование рыночной стоимости к стоимости ипотечного кредитования;

— в Великобритании при оценке коммерческой и промышленной недвижимости рекомендуется использовать методы дисконтирования денежного потока (доходный подход), метод стоимости замещения с учетом обесценения и метод остатка для земли (затратный подход);

— в Финляндии и Швеции оценка коммерческой и промышленной недвижимости проводится при помощи метода дисконтирования денежного потока.

В целом же можно сказать, что безоговорочная ориентация на базу рыночной стоимости в ее классическом понимании, с акцентом на метод сравнения продаж, наблюдается в указанных странах только в сфере операций с жилой недвижимостью.

Однако крахи и кризисы недвижимости вынудили даже традиционно ориентированные на базу рыночной стоимости страны в процессе оценки для ипотеки уделять особое внимание рискам, характерным для недвижимости, с учетом как сегментальных, так и национальных и региональных особенностей. В Европе соответствующие руководства на эту тему издали TEGoVA<sup>1</sup>, EMF<sup>2</sup>, RICS совместно с IPF и IPD<sup>3</sup>. В США государственные рефинансирующие жилую ипотеку корпорации Fanny Mae и Freddy Mac включили в свои стандартные оценочные формы требования по определению ценовых тенденций местного рынка (повышение, понижение и т.д.)<sup>4</sup>.

Указанные факты свидетельствуют о том, что в той или иной степени «жизнеспособности» оценок стоимости предмета ипотеки

Стоимость ипотечного кредитования в качестве базы оценки предметов залога используется в Германии, где было сформулировано ее определение, Чехии и Испании.

---

<sup>1</sup> TEGoVA. European Mortgage Securitisation: A Valuer's Guide. November 2002; TEGoVA (in cooperation with other organizations). European Property and Market Rating: A Valuer's Guide. October 2003.

<sup>2</sup> EMF. The Valuation of Property for Lending Purposes / European Mortgage Federation, 1998 (revised 2007).

<sup>3</sup> IPD. The Assessment and Management of Risk in the Property Investment Industry. A Survey by IPD for the Investment Property Forum Risk Working Party. March 2000 / Investment Property Databank; IPF and IPD. Property Risk Scoring: the Reporting of Investment Risk to Clients. Findings in Built and Rural Environments. April 2007 / Investment Property Forum and Investment Property Databank.

<sup>4</sup> Исторически на документы этих корпораций ориентируются все государственные ипотечные страховщики и крупные институциональные инвесторы.

---

## «Скромное обаяние» стоимостной залоговой политики банка

---

в настоящее время уделяют внимание представители большинства развитых экономик.

Стоимость ипотечного кредитования в качестве базы оценки предметов залога используется в Германии, где было сформулировано ее определение, Чехии, а также в Испании.

Германия в этом отношении уникальна — это единственная страна, где процедура оценки стоимости ипотечного кредитования закреплена законодательно.

В Испании же за стоимость ипотечного кредитования принимается наименьшее значение из трех, получаемых при оценке предмета ипотеки разными методами. В Чехии стоимость ипотечного кредитования определяется банком самостоятельно на основании рыночной стоимости, определенной оценщиком.

В середине 90-х гг. некоторые эксперты утверждали, что база стоимости ипотечного кредитования, как правило, преобладает в странах, в которых подавляющую долю в финансировании недвижимости имеют ипотечные банки. Напротив, база рыночной стоимости чаще используется там, где в недвижимое имущество в большой степени вкладывают капитал безлевериджевые институциональные инвесторы, такие как инвестиционные и пенсионные фонды, а также страховые компании.

Возможно, что в конце прошлого века данное утверждение могло быть справедливым. Однако уже в начале XXI столетия по мере развития механизмов секьюритизации долгов, обеспеченных недвижимостью, оно явно перестало соответствовать действительности. Например, широкое хождение в Европе и остальном мире получили германские ипотечные ценные бумаги, в основе которых лежит оценка недвижимости на базе стоимости ипотечного кредитования.

### **Стоимость ипотечного кредитования: история и определение**

Различие концепций оценки имущественного залога было сформулировано European Mortgage Federation в 1998 г. Позднее термин «категория стоимости» был заменен на термин «база оценки стоимости». Были выделены две обширные базы оценки стоимости: «стоимость ипотечного кредитования» (mortgage lending value, MLV<sup>1</sup>)

---

<sup>1</sup> Отметим, что первая вариация mortgage lending value как «стоимость ипотечного кредитования» является механистической. Аналогичный термин в российском законодательстве именуется «стоимость предмета ипотеки». Тем не менее, исходя из того, что данное словосочетание стало общепотребительным, в дальнейшем будем применять его.



## Зарубежный опыт

и «рыночная стоимость» (market value), что соответствовало принятым на то время европейским методологиям оценки.

Исторически концепция оценки залога, основанная на первой базе оценки стоимости, фокусируется на стоимости актива при обмене между добровольными и информированными покупателем и продавцом в «делке на расстоянии вытянутой руки» (arm's length transaction) после обязательного маркетингового периода. Второй подход, также предполагающий проведение «делки на расстоянии вытянутой руки», разработан, чтобы получить оценку реально достижимой (реализуемой) стоимости собственности, которая «жизнеспособна» в долгосрочной перспективе<sup>1</sup>. В первом случае акцент делается на текущей операционной стоимости собственности, краткосрочных условиях финансирования и капитальной прибыли (росте цены); второй подход основан на анализе долгосрочных тенденций рынка и соответствующих дисконтирующих факторов и разработан в целях получения более устойчивых, жизнеспособных оценок.

Последнее является контрдоводом утверждениям о том, что долгосрочные оценки могут использоваться для избежания признания (маскировки) потерь с эффектом продления спада и задерживать решение качественных проблем актива на бухгалтерских балансах банков<sup>2</sup>.

При прочих равных условиях подходы к оценке, которые очень чувствительны к рыночным условиям или экстраполируют потоки наличности и другие параметры на основе краткосрочных прогнозов, должны быть более проциклическими. С учетом этого обстоятельства можно предположить, что использование рыночной стоимости для оценки залогов вызывает более существенную проциклическость в оценках, чем стоимости ипотечного кредитования.

В соответствии с определением EVS 2<sup>3</sup> стоимость ипотечного кредитования — «стоимость недвижимости, определенная оценщиком, проводящим осмотрительную оценку возможности реализации имущества с учетом его долговременных устойчивых аспектов, нормальных и локальных условий рынка, а также текущего и допустимых альтернативных вариантов использования имущества. При оценке стоимости ипотечного кредитования спекулятивные элементы приниматься во внимание не должны».

Существует серьезное различие между рыночной стоимостью и стоимостью ипотечного кредитования: первая действительна только на дату оценки, а вторая предназначена для длительного использования, т.е. дата, на которую действительна стоимость ипотечного кредитования, не определена.

<sup>1</sup> Если исходить из определения «стоимость ипотечного кредитования», речь должна вестись о предмете ипотеки. Рынки машин, включая автотранспортные средства, механизмов и иных объектов движимого имущества, например ценных бумаг, по непонятной причине остаются в стороне.

<sup>2</sup> Borio C., Furfine C. and Lowe P. Op. cit.

<sup>3</sup> EVS 2 "Valuation Bases Other Than Market Value" / European Valuation Standards, 2009. 6th ed.

## «Скромное обаяние» стоимостной залоговой политики банка

В определении стоимости ипотечного кредитования отсутствуют понятия «продавец» и «покупатель», но самое главное, что там отсутствуют термины «цена» и «сделка», зато имеется прямое требование не принимать во внимание спекулятивные элементы, объективизирующиеся в экономике и финансах именно через понятие цены.

Отметим также, что в определении стоимости ипотечного кредитования акцент сделан на «нормальном» состоянии рынка, вероятно, с целью исключить спекулятивные элементы, которые связаны с возможным бумом на рынке недвижимости. Однако как толковать понятие «нормального» рынка в условиях депрессии цен и экономического износа, то есть когда цены сделок (рыночная стоимость) составляют величины меньшие, чем стоимость нового строительства плюс стоимость земли, остается неясным.

По всей видимости, подразумевается, что этот вопрос следует решать в рамках национальных стандартов, которые должны соответствовать национальным законодательным и иным актам.

Кроме того, согласно европейским стандартам стоимость ипотечного кредитования призвана играть особую роль именно в банковском риск-менеджменте, поскольку она позволяет рассчитывать значения VaR при оценке объектов залога с учетом специальных требований к обеспечению. MLV понимается банковскими супервизорами как инструмент риск-менеджмента. Напротив, под рыночной стоимостью подразумевается представление о стоимости наличного товара на рынке в данный момент времени.

Более подробно стоимость ипотечного кредитования и ключевые особенности ее применения рассмотрены в тексте приложения к Европейским стандартам оценки «Оценка для кредитных целей»<sup>1</sup>, специально подготовленного European Mortgage Federation. Обратим особое внимание на то обстоятельство, что если понятие и представление о рыночной стоимости сформированы оценщиками, то понятие и представление о стоимости ипотечного кредитования — в банковской среде.

В частности, «4.1. Метод оценки имущества, основанный на стоимости ипотечного кредитования, имеет особое значение для оценки залогового имущества, удерживаемого кредитными учреждениями. С его помощью возможно получить оценку долговременной устойчивой стоимости залога, позволяющую на внутриванковском уровне принимать решения по таким вопросам, возникающим на различных стадиях кредитного процесса, как отношение суммы кредита к стои-

<sup>1</sup> EVA / Valuation for Lending Purposes / European Valuation Standards, 2009. 6th ed.

## Зарубежный опыт

мости залога (LTV), структура амортизации, срок кредитования, финансирование и риск-менеджмент. Использование стоимости ипотечного кредитования позволяет определить, является ли заложенное имущество достаточным обеспечением кредита на длительный срок. В качестве альтернативы кредиторы могут использовать ее непосредственно при выборе соответствующего отношения ссуды к стоимости предмета залога».

Таким образом, при определении LTV с использованием базы стоимости ипотечного кредитования в знаменателе отношения надлежит использовать не рыночную стоимость, а стоимость ипотечного кредитования.

В определении стоимости ипотечного кредитования, принятом на территории стран – членов ЕС, отсутствуют понятия «продавец» и «покупатель», равно как и термины «цена» и «делка», зато имеется прямое требование не принимать во внимание спекулятивные элементы, объективизирующиеся в экономике и финансах именно через понятие цены.

Некоторыми видными оценщиками это было расценено как «вторжение на чужую территорию». В частности, жестко критикуя базу стоимости ипотечного кредитования, Neil Crosby, один из выдающихся теоретиков и практиков британской оценки, заявил: «Проблема заключается в том, какие методы использовать, какая информация необходима для внедрения этих методов, и в том, как эта информация должна быть включена в отчет об оценке, чтобы быть корректно доведенной до кредиторов. Но этими проблемами должны заниматься специалисты в сфере недвижимости (property profession)<sup>1</sup>, которые отлично разбираются в услугах, которые они могут предложить банкирам, и знают, какие именно моменты не могут быть учтены в оценке и отчете об оценке, то есть ограничения, изначально заложенные в оценочный процесс<sup>2</sup>.

Обратим внимание на разницу в позициях Crosby в 2000 г. и МКСО в 2010-м: если Crosby настаивает на том, что потребности банков гораздо лучше знают специалисты в сфере недвижимости, то МКСО, наоборот, призывает заказчиков оценки определиться и сформулировать то, что им требуется от оценщиков в рамках определенных МСО границ.

Таким образом, стоимость ипотечного кредитования в настоящее время исключена из признанных МКСО баз оценки, но, как представляется, предоставленная «компенсация» в виде «предположений» и «специальных предположений» дает возможность, проявив должную осмотрительность, найти ей место в рамках иных баз оценки. **■**

*Окончание следует*

<sup>1</sup> Включая риелторов, оценщиков, аналитиков, девелоперов и т.д. Crosby подразумевает, что оценка недвижимости – часть более широкой сферы деятельности, связанной с инвестициями в недвижимость и управлением недвижимостью. Такое представление является, как минимум, спорным, поскольку в этом случае оценку бизнеса следует причислить к отрасли прямых инвестиций, а оценка машин, оборудования, автотранспортных средств вообще останется «ни при чем» (прим. авт.).

<sup>2</sup> Crosby N. Future Directions and Challenges for Valuation Research and Practice. Keynote Address from the PRRES, 6th Annual Conference, 2000, Sydney, Australia ([www.prres.net/Conference/Conference2000/Key](http://www.prres.net/Conference/Conference2000/Key)).