



VALMARKET
EVALUAREA IMOBILULUI

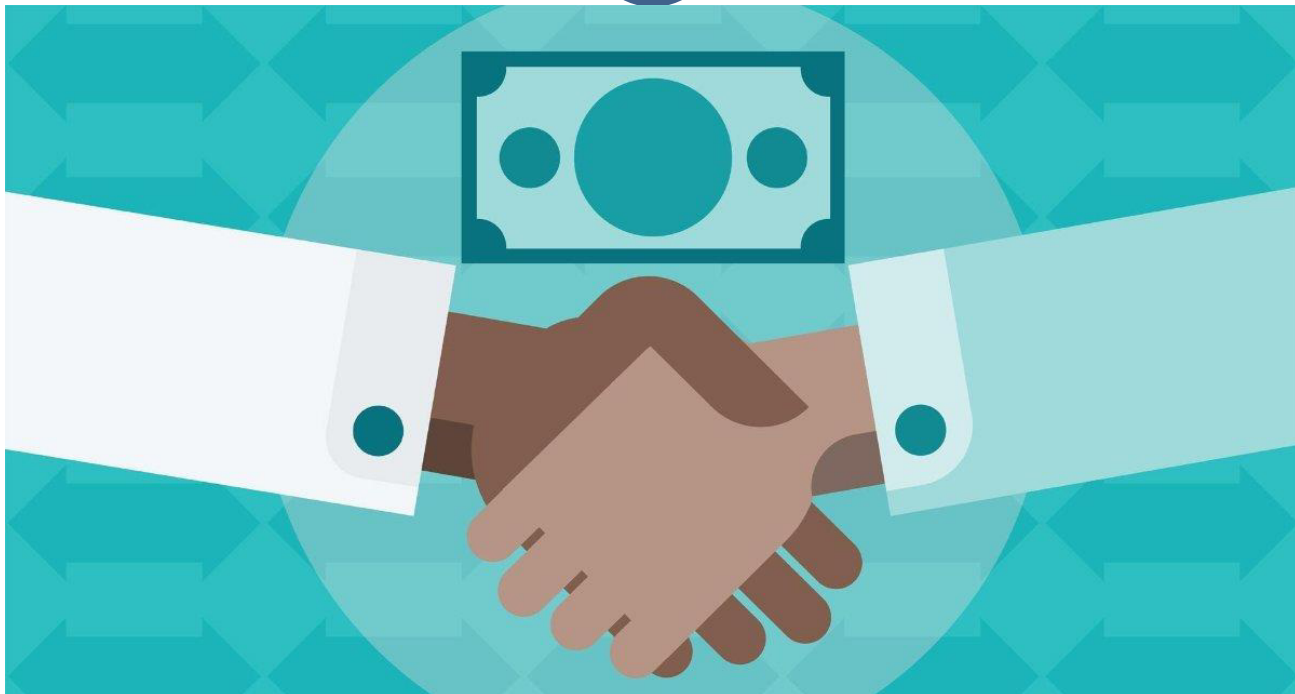
Most Probable Price. Часть 2

Наиболее вероятная скидка на торг

DISCLAIMER

Это не научная статья, это обзор и наше видение-мнение по вопросам, неизбежно возникающих в оценочной работе. Мы не претендуем на научную новизну, ни в коем случае не претендуем на истину в последней инстанции, потому что излагаем наблюдения, взятые нами из передовых практик в оценке недвижимости с учетом нашего личного опыта решения возникающих перед нами задач в процессе повседневной работы.

Коллектив **VALMARKET S.R.L.**



Коротко о главном

Оценка как процесс определения стоимости представляет собой логически обоснованную и систематизированную процедуру последовательного определения стоимости объекта оценки с использованием известных подходов и методов оценки для вынесения окончательного суждения о стоимости. Основной задачей оценки как прикладной части современного экономического анализа является установление наиболее вероятной стоимости продажи или покупки объекта на основе анализа спроса и предложения на этот объект на соответствующем сегменте открытого и активного рынка. Вероятность цены обусловлено вероятностной природой самого рынка как экономической системы, функционирование которой происходит под влиянием множества факторов, которые с математической точки зрения могут и должны рассматриваться как случайные переменные, формирующие в итоге результирующий показатель – рыночную стоимость.

Концептуальное видение

Рыночная стоимость (IVS 2017) - эта цена наилучшая из достижимых, по разумным соображениям, для продавца и наиболее выгодная из достижимых, по разумным соображениям, для покупателя. Покупатели и продавцы в процессе переговоров договариваются о цене сделки. Формирование конечной цены происходит в результате переговоров между ними. Области предпочтений участников сделки опираются на суждения продавца и покупателя о цене в процессе совершения сделки купли-продажи: оба участника сделки в первую очередь определяют границы возможных цен объекта купли-продажи - диапазон от минимальной до максимальной цены на объекты аналоги. Затем, руководствуясь имеющейся информацией, взвешивая все плюсы и минусы объекта по сравнению с объектами аналогами, продавец и покупатель проводят логическое или расчетное обоснование своих суждений о возможных границах интервала, в котором, по их мнению, может находиться искомая стоимость объекта сделки. Обобщая изложенное выше, рыночная стоимость концептуально может находиться внутри диапазона двух инвестиционных стоимостей (интервала), отражающих отношение к объекту оценки продавца и покупателя, а затем внутри этого диапазона цен устанавливается стоимость, которая устраивает обе стороны сделки.

Таким образом цена сделки - это результат взаимодействия продавца и покупателя, некий компромисс между их ожиданиями относительно итогов сделки (ее цены), текущего состояния рынка, мотивации субъектов в сделке, их представлений о свойствах объекта, финансовыми возможностями и потребностями участников, и в том числе в умении вести деловые переговоры.

Весь текст определения рыночной стоимости (IVS 2017) содержит в основном описание «сторон» и их отношений в гипотетической сделке, причем главным условием «рыночности» сделки является независимость и всесторонняя информированность и покупателя и продавца. Таким образом, строго говоря, рыночная стоимость определяется для тройки «типичный объект - типичный независимый информированный покупатель - типичный независимый информированный продавец». Если и продавец и покупатель самостоятельно оценили рыночную стоимость предмета торга, то цену предложения продавец назначает выше рыночной стоимости, а покупатель - ниже. **Для продавца значение рыночной стоимости является нижним пределом цены, а для покупателя - верхним.** Вот почему при подготовке сделок купли-продажи каждая из сторон держит в секрете от другой свою оценку рыночной стоимости. Напомним, что рыночная стоимость определена как «наиболее вероятная цена» объекта оценки на данном рынке в данное время для типичного продавца и типичного покупателя. Но это же определение неявно подразумевает, что на рынке присутствуют и «нетипичные» покупатели, и «нетипичные» продавцы. Вследствие этого, для продавца всегда есть возможность найти покупателя, кому более других нужен именно этот конкретный объект с его особенностями или именно в данное время. То же относится к возможности для покупателя найти «нетипичного» продавца, который более других заинтересован в продаже в данное время и согласен на уступки. **Это одна из причин знать и понимать различия стоимости и цены сделки.**

Рыночная, справедливая, восстановительная и кадастровая стоимости определяются для объекта оценки - эти виды стоимости не зависят от того, кто ими владеет, кто их покупает, продает, закладывает, дарит, обменивает и пр. Инвестиционная, ликвидационная, возмещаемая, и стоимость в пользовании - определяются для пары «объект - покупатель» или «объект - владелец», то есть их числовое значение зависит не только от свойств объекта и состояния рынка, но также и от определенных требований покупателя (инвестиционная), продавца (ликвидационная) или эксплуатирующего владельца (возмещаемая стоимость и стоимость в пользовании).

Резюмируем: следует грамотно различать термины «стоимость» и «цена»:

- все виды стоимости (а их в международной практике встречается более трех десятков) определяются нормативами и стандартами (государственными и профессиональными), в соответствии с которыми создаются методики расчета их значений в денежных единицах;
- цены предложений / сделок определяются продавцами и покупателями в процессе их хозяйственной или торговой деятельности (цена спроса, цена предложения, договорная цена в сделке, оптовая цена, розничная цена...), и не обязательно выражаются фиксированной денежной суммой и даже могут не иметь денежной формы.

Следовательно, в отличие от цен, в том числе и цен конкретных сделок, все виды стоимости, в том числе и рыночная стоимость, определяются нормативами и стандартами (государственными и профессиональными).

Экономическая сделка как механизм связан с установлением условий обмена в результате непосредственного взаимодействия участников рынка при подготовке и заключении сделок. В таком случае условия обмена становятся результатом сознательного взаимодействия продавца и покупателя в процессе переговоров о возможной цене сделки, называющихся торгом (bargaining). Отсюда торг, это – неотъемлемая составляющая сделки. Модель торга может быть представлена в виде континуума с противоположно направленными интересами [в торге почти всегда присутствует множество параметров, несколько точек равновесия и связанных с ними интересов, то есть не один, а несколько континуумов], а точка, в которой достигается соглашение сторон, определяется их относительной договорной способностью как непосредственным выражением рыночной силы/власти, или способностью создать для себя лучшие условия обмена, заставив партнёра пойти на уступки, не отказываясь от обмена.

В таком случае, по аналогии с понятием цены сделки, можно сделать объективный вывод, что торг в сделке как условие рыночной сделки - это результат взаимодействия продавца и покупателя, некий результирующий компромисс между их ожиданиями относительно итогов сделки (цены), текущего состояния рынка, их мотивации, их представлений о свойствах объекта сделки, их финансовых возможностей и потребностях, и в том числе в умении вести деловые переговоры.

Согласованная позиция продавца и покупателя в сделке

Оценка как процесс определения стоимости представляет собой логически обоснованную и систематизированную процедуру последовательного определения стоимости объекта оценки с использованием известных подходов и методов оценки для вынесения окончательного суждения о стоимости. Из этого следует, что при установлении рыночной стоимости оценщик должен смоделировать поведение типичного покупателя и типичного продавца при совершении ими сделки, получая в итоге расчетную денежную сумму, которую участники сделки могут признать приемлемой для обмена за объект оценки.

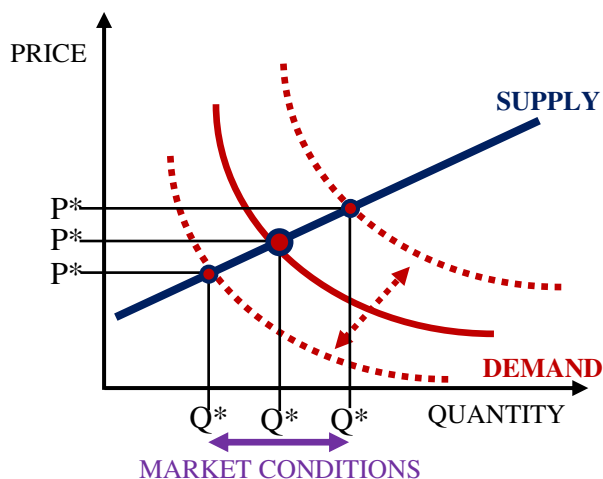
Напомним, рыночная стоимость является наиболее вероятной ценой [most probable price], которая, по разумным соображениям, может быть получена на дату оценки в условиях рынка при соблюдении условий, содержащихся в определении рыночной стоимости. Концепция рациональной рыночной цены базируется на условиях совершенной конкуренции и понимании, что существует конкуренция среди потенциальных покупателей за доступное предложение и конкуренция среди потенциальных продавцов за удовлетворение спроса. Разумность (расчетливость) действий сторон сделки будет означать, что «цена сделки - наибольшая из достижимых по разумным соображениям цен для продавца и наименьшая из достижимых по разумным соображениям цен для покупателя». Не вдаваясь в теоретические подробности, на наш субъективный взгляд, данное обстоятельство объясняется законом убывающей предельной полезности, согласно которому по мере увеличения количества потребляемого блага, общая полезность от его потребления возрастает, но во все меньшей пропорции, а предельная полезность, или дополнительная полезность от потребления дополнительной единицы, будет сокращаться. Как общеизвестно, величина (объем) спроса уменьшается по мере увеличения цены товара и, напротив, при прочих неизменных факторах величина (объем) предложения увеличивается по мере увеличения цены (закон спроса и предложения). При прочих неизменных факторах, по мере увеличения цены товара (объекта оценки) вероятность его приобретения типичным покупателем на рынке снижается, а вероятность продажи типичным продавцом увеличивается. При этом равновесная цена (она же наиболее вероятная), в условиях реального рынка сделок не обязательно находится в середине интервала ожидаемых стоимостей покупателя и продавца, а может быть смещена в сторону позиции одной из сторон, пропорционально влиянию текущих условий рынка - среды, в которых происходит сделка.

Комментарий

European Valuation Standards (EVS) 2016 EVIP 2 Valuation Certainty and Market Risk

1.1. Стоимость имущества существует на рынке как исход взаимодействия между спросом и предложением на характеристики, потенциал и недостатки данного имущества в его текущих условиях - что почти всегда осуществляется в контексте конкуренции с другими аналогичными объектами имущества и часто с другими рыночными местами. Таким образом, стоимость не имеет независимого объективного существования, но представляет собой резюме [summary - сжатое выражение] характеристик имущества и рыночной оценки ожиданий, сведенных в единую величину - денежную оценку в конкретный момент времени, что охватывается концепцией рыночной стоимости. В принципе, рыночная стоимость представляет собой стоимость, в которой резюмируется (исходя из поведения реальных и потенциальных покупателей и продавцов) мнение рынка о стоимости актива, принимая во внимание всю известную об этом информацию, включая ожидания в отношении будущего.

В контексте рынка недвижимости есть ряд существенных особенностей, для выяснения которых необходимо в каждый определенный период времени анализировать факторы, воздействующие на рынок. В краткосрочном периоде параметры спроса более важны, чем параметры предложения, характерной чертой которого является неэластичность. Значительные колебания активности в операциях с недвижимостью во многом объясняются неэластичностью предложения в краткосрочном периоде.



Крест Маршала (соотношение спроса и предложения в условиях рынка)

Исходя из обозначенного выше, концепт-схема наиболее вероятной цены возможно представить следующим образом:

Механизмы ценообразования при прямых переговорах



Модель рыночной стоимости четко высказывается по поводу субъектов сделки и их влияние на результат оценки (рыночной стоимости). В определении рыночной стоимости, установленной международными стандартами IVS 2017, участники сделки информационно равны в том смысле, что им доступна одна и та же информация об объекте оценки, а также о состоянии и текущих условиях рынка. Они владеют всеми одинаковыми методами принятия решения и методами переговоров, то есть у них сформирована одинаковая модель (картина) текущей действительности и ожидаемого будущего. Тут имеется в виду расчетливость в отношении состояния рынка на дату оценки, а не в отношении ретроспективных суждений о цене, выражаемых на более позднюю дату. Стороны гипотетической сделки, таким образом, рассмотрят, что на разумном основании возможно предвидеть на дату оценки. В частности, гипотетический покупатель (моделируемый в оценке) может быть более информирован для такой оценки, чем некоторые или все из реальных претендентов на сделку. Отсюда, информационные позиции договаривающихся сторон сделки становятся равными, переговорные силы и влияние субъектов сделки на результат сделки (рыночную стоимость), нивелируется. **Исходя из обозначенного, на цены сделок, в равной степени как и на торг в сделке, оказывают непосредственное влияние характеристики и свойства объекта сделки и рынок (среда), на котором она происходит.** Мы знаем, что цена предложения — это мнение продавца о верхней границе диапазона стоимости, мнение продавца о предполагаемой цене или о его готовности продать по этой цене. Она, скорее всего, включает некоторый резерв, которым продавец готов пожертвовать ради получения наличных в обмен на объект оценки. Цена сделки — это не что иное, как согласованные между собой мнения продавца и покупателя по поводу справедливой или приемлемой для них цены.

Таким образом, переход из одной категории в другую осуществляется по средствам торга в сделке, и именно он, на наш субъективный взгляд, становится решающим параметром в оценке рыночной стоимости в контексте понимания как наиболее вероятной цены.

С точки зрения практического расчета наиболее вероятной цены, как мы оговорили ранее, сделка должна будет с вероятностью произойти в диапазоне цен от максимальной, скорректированной на различия объектов цены предложения, с нулевой скидкой на торг (верхняя граница интервала рыночной стоимости) до минимальной, скорректированной на различия объектов цены предложения, с максимальной наблюдаемой / возможной скидкой на торг (нижняя граница интервала рыночной стоимости). Обобщая все изложенное ранее, концепт-схема наиболее вероятного дисконта (скидки на торг) объекта оценки может выглядеть следующим образом:



Инструмент определения наиболее вероятной скидки на торг/транзакционного дисконта

Сравнительный подход – один из трех «классических» подходов к оценке, и при наличии развитого рынка наиболее точно отражает рыночную стоимость имущества. Применение сравнительного подхода основывается на той точке зрения, что рыночная цена, формирующаяся под влиянием спроса и предложения, является рациональной ценой (разумным вознаграждением). В связи с этим обязательными условиями применения сравнительного подхода являются: наличие активного рынка прав, сопоставимых с оцениваемым объектом по экономическому риску, назначению и полезности; наличие доступной информации о ценах и условиях сделок с аналогичными объектами; знание о влиянии отличительных особенностей и характеристик таких объектов на их стоимость.

Методология сравнительного подхода в целом и метода сравнительных продаж в частности требует внесения разного рода корректировок, учитывающих различие между качественными и количественными характеристиками объекта оценки и объектов-аналогов. В зависимости от вида оцениваемого имущества методы обоснования поправок различаются. Впрочем, все они могут быть сведены к следующим:

- 1) метод парных продаж (прямое попарное сопоставление цен объектов, отличающихся друг от друга только одним элементом сравнения или);
- 2) корреляционно - регрессионный анализ связи между изменением цены и изменением элемента сравнения и определение уравнения связи между значением элемента сравнения и величиной рыночной стоимости объекта;
- 3) прямой метод (определение затрат, связанных с изменением характеристики элемента сравнения, по которому аналог отличается от объекта оценки);
- 4) капитализации потерь (прямое попарное сопоставление чистого операционного дохода от двух объектов, отличающихся друг от друга только одним элементом сравнения, с последующей капитализацией разницы в доходах, обусловленных различием в значениях ценообразующего параметра);
- 5) экспертное обоснование величины корректировок.

Первые четыре метода основываются, главным образом, на фактических данных рынка, по сути, различаясь лишь способом обработки этих данных. Достаточной и объективной информации для статистической обработки и соблюдения требований реализации по использованию этих четырех

методов определения величины корректировок в текущий момент времени остаётся недоступной для исследования. Несмотря на то, что эти методы оперируют фактическими показателями рынка (и в связи с этим априори выглядят более объективными), далеко не все ценообразующие факторы (элементы сравнения) поддаются четкой количественной формализации. По сути, это и определяет необходимость использования экспертного суждения оценщика (экспертных корректировок). Более того, оценочная практика показывает, что экспертные мнения - это один из наиболее часто встречающихся вариантов обоснования различий между объектом оценки и объектами-аналогами. Однако практика их применения сопряжена с разного рода трудностями.

Комментарий

European Valuation Standards (EVS) 2016 EVIP 2 Valuation Certainty and Market Risk

4.3 Способность оценщика проводить оценочные суждения будет зависеть не только от его навыков и рамок задания на оценку, но также и от рыночных условий и качества доступных ему свидетельств. Чем более тщательно проводится осмотр объекта имущества и идентификация, и анализ сопоставимых свидетельств, тем больше вероятность того, что оценка будет адекватной и соответствовать судебному стандарту качества. Но как человеческое суждение о сложном мире, она сопровождается некоторой неопределенностью. Различные оценщики могут на вполне обоснованных основаниях прийти к различным мнениям относительно стоимости одного и того же актива на одну и ту же дату оценки. Это может отражать различные суждения о весовом факторе значимости, присваиваемом конкретным факторам рынка или [элементам] процесса оценки оцениваемого имущества. Или, возможно, также может отражать различия в данных, доступных каждому из оценщиков, в особенности, когда вводятся ограничения в отношении проведения осмотра, запросов или сбора информации. В то время как последнее обстоятельство может быть достигнуто путем предоставления одного и того же объема доступных всем [оценщикам] данных, первое из указанных причин различий - различие мнений будет неизбежно в любой человеческой деятельности. Чем более профессиональные оценщики с опытом на данном рынке привлекаются к решению вопроса определения стоимости, тем больше этот вопрос будет редуцироваться до искомых и признаваемых различий, связанных с различием профессионального мнения.

Корректное применение экспертных оценок / мнений подразумевает четкую последовательность:

- выявление ценообразующих факторов стоимости;
- обоснование диапазона допустимых значений ценообразующих факторов;
- расчет конкретной величины корректировки из диапазона ценообразующих факторов.

СТАНДАРТ НЕКОММЕРЧЕСКОГО ПАРТНЕРСТВА
«САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ АССОЦИАЦИИ РОССИЙСКИХ МАГИСТРОВ ОЦЕНКИ»
ТРЕБОВАНИЯ К ОТЧЕТУ ОБ ОЦЕНКЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ НЕЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

ПОНЯТИЕ «ПРОФЕССИОНАЛЬНОЕ СУЖДЕНИЕ»

При решении ряда вопросов оценщик руководствуется своим профессиональным суждением (экспертным мнением).

Профессиональное суждение - точка зрения лица, сформированная по результатам анализа объективных факторов, которая служит основанием для принятия им решений в недостаточно формализованных ситуациях, т.е. в условиях неопределенности, когда отсутствуют очевидные аргументы для однозначного выбора. Наличие неопределенности есть фундаментальное свойство рыночной экономики, а рыночная стоимость есть показатель, носящий вероятностный характер.

Применительно к оценке недвижимости неопределенность может быть связана:

- с отсутствием возможности детально обследовать все конструкции оцениваемого объекта недвижимости и оценить их техническое состояние;
- с невозможностью получить исчерпывающую информацию об аналогах объекта оценки;
- с труднопрогнозируемыми условиями функционирования объекта недвижимости;
- отсутствием ясных перспектив развития определенных сегментов рынка недвижимости и т.п.

Профессиональное суждение выносится по результатам комплексного и объективного анализа всей доступной оценщику информации. Это означает, что любую экспертную оценку должны сопровождать:

- выявление и анализ факторов, влияющих на исследуемый показатель;
- оценка полноты информации, на основе которой вынесено профессиональное суждение по конкретному вопросу;
- описание подходов и допущений, примененных составителем профессионального суждения;
- указываются границы, в рамках которых суждение может быть признано достоверным.

Оценщик должен четко сформулировать аргументы, доказывающие достоверность или говорящие в пользу занимаемой им позиции. При этом искажение или утаивание информации, имеющей отношение к предмету профессионального суждения, недопустимо.

Первые два этапа целесообразно решать в рамках раздела отчета об оценке «Анализ рынка объекта оценки». Приведенные сведения о диапазоне допустимых значений ценообразующего фактора должны быть проверяемы.

Исходя из сказанного, для случая применения экспертных суждений (оценок) можно выделить два основных признака:

- 1) отсутствует информация о четких ориентирах ценообразующего фактора (например величина корректировки в методе сравнительных продаж);
- 2) в наличии есть подтвержденная информация о диапазоне значений ценообразующего фактора (поправки), однако требуется решить вопрос выбора конкретного значения из диапазона (ссылка на подобную практику встречается в International Valuation Standards 2017; IVS 105; p.20.6. "...Выбор надлежащего мультипликатора из имеющегося диапазона значений потребует обоснования, принимающего во внимание качественные и количественные факторы").

Рыночная стоимость представляет собой производную множества ценообразующих факторов. При этом далеко не все они поддаются четкой количественной формализации. Более того, далеко не всегда оценщик может получить однозначный ответ относительно значения каждого ценообразующего фактора (чаще легче обосновать диапазон значений). Вместе с тем далеко не каждый объект оценки является типичным для рынка чтобы было возможным использовать усредненное значение ценообразующего параметра.

Таким образом, ключевой задачей видится формализация транспарентного алгоритма применения экспертного мнения в контексте определения наиболее вероятной скидки на торг / транзакционного дисконта в текущих рыночных условиях, позволяющего повысить объективность и качество применения экспертного суждения в целом.

Обобщая вышеизложенное, возможно выделить следующие этапы алгоритма:

- Этап 1. Определение диапазона неопределенности ценообразующего параметра;**
- Этап 2. Определение факторов, формирующих значение ценообразующего параметра;**
- Этап 3. Анализ влияние различных факторов на величину корректировки;**
- Этап 4. Определение балльной шкалы оценки величины ценообразующего параметра и оценка величины фактора;**
- Этап 5. Вывод о величине ценообразующего параметра**

Расчет конкретной величины поправки может быть получен при помощи балльной методики (по примеру того, как определяться риски в доходном подходе), которая включает следующие основные этапы:

А) определение диапазона неопределенности (или, другими словами, диапазона значений ценообразующего параметра - поправки на торг). Указанный диапазон формируется на основе данных рынка (сегмента рынка), к которому относится объект оценки. При этом в отношении подобной информации требуются применения принципов транспарентности (обоснованность и проверяемость). На практике это означает, что диапазон неопределенности должен быть сформирован на основании публичных источников (с приведением их выходных данных, позволяющих сделать вывод об авторстве

такой информации), а в случаях если используется информация, которая не опубликована в открытом доступе, целесообразно прикладывать копии материалов и распечаток;

В) Определение перечня факторов, формирующих значение ценообразующего параметра:

- 1) идентификация факторов, определяющих значение ценообразующего параметра;
- 2) формулировка факторов.

Первая часть задачи требует от оценщика понимание экономической сущности того или иного ценообразующего параметра и, соответственно, понимание причин (факторов), определяющих его значение. При этом целесообразно идентифицировать лишь основные факторы, поскольку увеличение количества факторов может привести к излишней детализации конечного результата оценки. Кроме того, среди большого количества факторов некоторые из них могут дублировать друг друга или быть взаимообусловленными. Говоря языком статистики, большое количество факторов, скорее всего, приведет к мультиколлинеарности некоторых из них, что, в свою очередь, приведет к ненадежности и искажению результатов оценки. Более того, важным является не только идентификация конкретного фактора, но и его формулировка, в процессе которой следует определить характер взаимосвязи (прямой или обратной) отдельных факторов и результирующего ценообразующего параметра (то есть определить, с ростом выявленного фактора увеличивается или уменьшается ценообразующий параметр). В процессе окончательной формулировки выявленных факторов важно, чтобы все они были формализованы таким образом, чтобы увеличение значения каждого из них приводило к однонаправленному изменению результирующего параметра.

Перечень материалов, использованных нами при подготовке данного обзора:

В.Н. Мягков. Стоимость - не цена. Виды стоимостей и цен. // Журнал Российского Общества Оценщиков «Вопросы оценки», №2, 2019

European Valuation Standards (EVS) 2016 [свободный перевод]

https://www.tegova.org/data/bin/a5738793c0c61b_EVS_2016.pdf

В.Ю. Сутягин. Заметки об экспертных поправках// Имущественные отношения в Российской Федерации № 4 (163) 2015

<https://cyberleninka.ru/article/n/zametki-ob-ekspertnyh-popravkah>

ТРЕБОВАНИЯ К ОТЧЕТУ ОБ ОЦЕНКЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ НЕЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ// СТАНДАРТ НЕКОММЕРЧЕСКОГО ПАРТНЕРСТВА «САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ АССОЦИАЦИИ РОССИЙСКИХ МАГИСТРОВ ОЦЕНКИ». СТО АРМО 1.01-2008