

ГРОМАДСЬКА ОРГАНІЗАЦІЯ «ВСЕУКРАЇНСЬКЕ ОБ'ЄДНАННЯ
«УКРАЇНСЬКЕ ТОВАРИСТВО ОЦІНЮВАЧІВ»

ВІСНИК ОЦІНКИ

НАУКОВО-ПРАКТИЧНИЙ ЖУРНАЛ

№ 2 (59) квітень-червень 2020

Київ



**ВСЕУКРАЇНСЬКЕ ОБ'ЄДНАННЯ «ГРОМАДСЬКА ОРГАНІЗАЦІЯ
«УКРАЇНСЬКЕ ТОВАРИСТВО ОЦІНЮВАЧІВ»**

ВІСНИК ОЦІНКИ

НАУКОВО-ПРАКТИЧНИЙ ЖУРНАЛ

Заснований у квітні 1996 року

№ 2 (59) квітень-червень 2020

КИЇВ

Редакційна рада

Головний редактор
Відповідальний
секретар

Драпіковський О.І.
Крижановська Т.В.

Члени редакційної ради

Воронін В.О., доктор технічних наук, професор
Галасюк В.В., кандидат економічних наук
Діаконідзе В. (Грузія),
Заяць В.М., доктор економічних наук
Ігнатенко Н.С. (Киргизстан)
Калінін О. М., кандидат економічних наук (Казахстан)
Кірічек Ю.О., доктор технічних наук, професор
Коваль О.В., кандидат економічних наук
Маркус Я.І., кандидат технічних наук
Огаджанян А.Б.
Розенфельд О.І., доктор економічних наук, професор
Сімонова Л.М., кандидат технічних наук
Теребурке Д.Є. (Молдова)
Шалаєв В.М.
Юрєня С.П. (Білорусь)

Адреса

01133, Київ, вул. Генерала Алмазова, 18/7, офіс 209
e-mail: assetuto@i.kiev.ua

Сайт видання

[http: //www.uto.com.ua](http://www.uto.com.ua)

Свідоцтво про Державну
реєстрацію

друкованого засобу масової інформації – серія КВ №1937 – видане міністерством
України у справах преси та інформації 24 квітня 1996 року.

Заснований

квітень 1996 року

Засновник та видавець

Всеукраїнське об'єднання «Громадська організація «Українське товариство
оцінювачів»

Виходить 4 рази на рік

Мова видання

українська та російська

Редакція може не поділяти думку авторів

© ВІСНИК ОЦІНКИ

ЗМІСТ**ТЕОРІЯ ТА ІСТОРІЯ ОЦІНКИ**

Трифонов Н.Ю. ПОНЯТИЕ СТОИМОСТИ В СОВРЕМЕННОЙ ОЦЕНКЕ	4
Заяць В.М. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ПОДАТКОВОЇ ОЦІНКИ ОБ'ЄКТІВ ЗЕМЕЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ (НЕРУХОМОСТІ) В УКРАЇНІ	13
Маркус Я.І. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕТОДИКИ ГРОШОВОЇ ОЦІНКИ ПАМ'ЯТОК	18
Смольнікова С.М. ВАРТІСТЬ ОБ'ЄКТУ НЕРУХОМОСТІ З ОХОРОННИМ СТАТУСОМ	22
Ромасенко А.В. РЕЦЕНЗИРОВАНИЕ ОЦЕНКИ ИМУЩЕСТВА В США	24

МЕТОДИ ТА ПРАКТИКА ОЦІНЮВАННЯ

Рубан О.В., Мисник Д. РОЗПОДІЛ ЦІНИ ПРИДБАННЯ, ВІДПОВІДНО ДО ПОЛОЖЕНЬ МСФЗ 3: ПРАКТИЧНИЙ ПРИКЛАД	35
Тэрэбуркэ Д.Е. БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В РЕСПУБЛИКЕ МОЛДОВА ДО И ПОСЛЕ ЧРЕЗВЫЧАЙНОГО ПОЛОЖЕНИЯ	53
Герасименко В.В. АНАЛИЗ РЕТРОСПЕКТИВНОЙ ДОХОДНОСТИ НА РЫНКЕ ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ ХАРЬКОВА (1997-2019 гг.)	58
Драпиковский А.И., Иванова И.Б. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ И РАСКРЫТИЕ РЫНОЧНОЙ ИНФОРМАЦИИ В ОТЧЕТАХ ОБ ОЦЕНКЕ НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА	67
Шалаєв В.М. ПЕРСПЕКТИВИ ЗАСТОСУВАННЯ ІНФОРМАЦІЙНИХ ТЕХНОЛОГІЙ НА УКРАЇНСЬКОМУ РИНКУ ОЦІНОЧНИХ ПОСЛУГ: ОЧІКУВАННЯ ТА РЕАЛЬНІСТЬ	77

ОГЛЯД ПОДІЙ

Чиркін А.М. НОВІ ВИДАННЯ ЗАГАЛЬНОВІЗНАНИХ МІЖНАРОДНИХ СТАНДАРТІВ ОЦІНКИ	79
---	----

ПОНЯТИЕ СТОИМОСТИ В СОВРЕМЕННОЙ ОЦЕНКЕ

*Николай Трифонов, FRICS,
действительный член Международной инженерной академии,
почетный оценщик Республики Казахстан,
председатель Белорусского общества оценщиков, г. Минск*

Аннотация. Понятие стоимости лежит в основе экономической оценки. К прошлому веку сложилось представление о рыночной стоимости, как наиболее адекватной реалиям. В статье показано, что определение рыночной стоимости содержит уточнения (детализации), касающиеся объекта оценки, характера рынка объекта оценки, участников этого рынка, которые не могут быть существовать в реальных рынках. Желание приблизить деятельность оценщика к действительности породило другие виды стоимости, как меновые (рыночная в текущем использовании, справедливая, специальная, ипотечная), так и потребительные (инвестиционная, пользовательская). Отмечено, что особенно это оправдано по отношению к оценке объектов недвижимости и предприятий.

Abstract. The concept of value is the basis of economic valuation. By the last century, there was an idea of market value as the most adequate to realities. The article shows that the definition of market value contains clarifications (details) regarding the valuation subject, the nature of the market of the valuation subject, participants in this market, which cannot exist in real markets. The desire to bring the activities of the valuer closer to reality gave rise to other types of value, both values in exchange (market in current use, fair, special, mortgage ones), and values in use (investment, user ones). It is noted that this is especially justified in relation to the property and business valuation.

Ключевые слова: виды стоимости, меновые стоимости, наилучшее использование, оценочная деятельность, пользовательская стоимость, потребительные стоимости, рыночная стоимость,

Keywords: appraisal, highest and best use market value, property and business valuation, types of value, user value, values in exchange, values in use.

Введение

Настоящая статья, написанная по просьбе редакции журнала, представляет собой расширенный и доработанный вариант приглашенного доклада на Первом конгрессе оценщиков Казахстана [1].

Общепринято, и это отражено в стандартах оценки [2-5 и др.], что стоимость представляет собой расчетную денежную сумму. Это означает, что **величина стоимости не существует до того, как ее посчитает оценщик**. Иными словами, стоимость возникает в голове оценщика при ее расчете, и он в процессе этого расчета должен исследовать сторонние мнения (рынок), понять, что думают по поводу того, сколько стоит объект оценки, и подсчитать величину того или иного вида его стоимости на основе формальных критериев [6, с 19].

Понятие стоимости относится к числу основных экономических категорий. В процессе своего развития экономическая и оценочная наука выработала достаточно много видов стоимости. В частности, это связано с тем, что для разумного использования методического и расчетного аппарата оценщику нужно ясно представлять вид определяемой им стоимости. Вид определяемой стоимости должен соответствовать цели оценки и другим условиям задания на оценку [2, с. 22], данному заказчиком, «поскольку вид стоимости может оказывать влияние или диктовать оценщику выбор методов, исходных данных и допущений, а также влиять на окончательное заключение о стоимости». Различные виды стоимости одного и того же объекта оценки могут существенно отличаться по своей величине.

Хотя вид определяемой в процессе оценки стоимости должен соответствовать цели оценки, понятно, что не совсем правильно для каждой цели оценки изобретать свой вид стоимости (напр., для таможенных целей – «таможенная стоимость», и т. д.). Методология

науки требует, чтобы видов стоимости было меньше, чем целей оценки. Но, тем не менее, в настоящее время оценщики используют достаточно много различных видов стоимости.

Понятие стоимости является одним из основных экономических понятий, обсуждавшихся в течение всего развития экономической мысли. Считается, что пока не сложилось достаточно определенного понимания этого явления (подробнее см., напр., [7]).

Теория стоимости была заложена классической экономической школой. В работе Смита [8] стоимость рассматривалась как объективная реальность. Предполагалось, что предметы, поскольку существуют, имеют полезность. Натуральная цена предмета, как правило, отражает стоимость изготовления. По-видимому, впервые было указано на зависимость меновой стоимости от редкости (нехватки) предмета. Идеи Смита отразились на современном развитии затратного подхода к оценке. Позже Рикардо разработал теорию ренты, и его теория добавочных доходов легла в основу используемого в оценке метода капитализации дохода. Милль [9] определил взаимосвязь между имущественным правом и стоимостью, которую он называл «стоимостью капитала», и, наверное, впервые обосновал роль риска в определении стоимости имущественного права. Позднее, в трудах Маркса [10] классическая экономическая школа подверглась критике, а стоимость была объявлена непосредственным результатом труда. Так было сформулировано представление о первичных факторах производства (земля, труд, капитал), сумма затрат на которые и определяют стоимость продукта производства.

В определенном смысле альтернативой этим идеям выступили работы австрийской экономической школы [11], разработавшие, в том числе для объяснения природы стоимости, теорию предельной полезности [12]. В их работах были сформированы основы доходного подхода к оценке стоимости. Также, в противопоставление классической экономической теории утверждалось, что затраты не определяют стоимость, а напротив, сами определяются стоимостью. Из теории предельной полезности следует, что стоимость определяется субъективными ценностями завершенных потребительских товаров (то есть того, что в классической экономической школе именовалось продуктами производства). Таким образом, стоимости сырья и полуфабрикатов, составляющих элементы затрат для окончательной продукции, определяются стоимостью этой окончательной продукции [13]. Более подробно история развития понятия стоимости обсуждается в обзоре [14].

В основу настоящей статьи принята достаточно эклектическая сводка представлений о стоимости неоклассической экономической школы, восходящая к труду А. Маршалла [15], где были объединены классическая и австрийская экономические школы. Маршалл был первым ведущим экономистом, рассматривавшим методы определения стоимости, в частности, недвижимости, трансформировавшиеся в наше время в подходы и методы оценки. Его концепция наиболее распространена в оценочной практике, хотя и подвергается критике. По этому поводу см., напр., [16-17].

В соответствии с экономической традицией [14, 18] виды стоимости делятся на два класса: меновые стоимости и потребительные стоимости. Это обстоятельство отмечается и в оценочной деятельности (напр., [4]).

Меновая стоимость – это расчетная денежная сумма, на которую состоялся бы обмен объекта оценки на дату оценки. Видно, что этот класс видов стоимости (меновые стоимости) тесно связан с рынком и условиями обмена на нем. Эти стоимости определяют расчетный денежный эквивалент, который покупатель готов обменять на объект оценки. Стоимость является предполагаемой расчетной величиной, а не фактической или предопределенной заранее ценой продажи. При этом предполагается, что переход объекта оценки из рук в руки и заключение сделки происходят одновременно, без каких-нибудь изменений цены сделки. Детализация условий обмена объекта оценки на денежную сумму (так называемые квалификаторы) будет определять конкретный вид меновой стоимости. Величина стоимости относится к конкретной дате. В силу изменчивости рынка объекта

оценки, для другого времени стоимость может оказаться ошибочной или не соответствующей действительности.

Потребительская стоимость – это расчетная денежная сумма, которую заплатил бы потребитель полезности, связанной с объектом оценки, на дату оценки. Этот класс видов стоимости (потребительские стоимости), представляет собой стоимость, которую конкретный объект оценки имеет для конкретного пользователя и, вообще говоря, при конкретном использовании. Видно, что этот класс стоимостей связан с рынком в меньшей мере. Эти стоимости определяют расчетный денежный эквивалент, отражающий представление потребителя о ценности (полезности) объекта оценки, в том числе связанных с ним имущественных прав. Величина стоимости относится к конкретной дате. В силу изменчивости потребительских предпочтений и самого объекта оценки, для другого времени стоимость может оказаться ошибочной или не соответствующей действительности.

Рыночная стоимость: идеал оценки прошлого века

До настоящего времени наиболее часто оценщики во всем мире использовали для своих расчетов рыночную стоимость (по-английски *market value*). По крайней мере, так утверждается в исследовании [19], выполненном в конце прошлого века. Существует много эквивалентных определений рыночной стоимости, но наиболее общепринято определение, приведенное в Международных стандартах оценки (МСО), приведенное ниже.

Рыночная стоимость объекта оценки – это расчетная денежная сумма, на которую состоялся бы обмен объекта оценки на дату оценки между заинтересованным покупателем и заинтересованным продавцом в результате коммерческой сделки после проведения надлежащего маркетинга, при которой каждая из сторон действовала бы, будучи хорошо осведомленной, расчетливо и без принуждения.

По сравнению с общим определением меновых стоимостей в определении рыночной стоимости явно уточнены детальные характеристики участников сделки обмена и самой сделки, а также, в неявном виде, характеристика рынка объекта оценки и, в конечном виде, самого объекта оценки. Общепринятые комментарии, последовательно рассматривающие это определение, отмечают нижеследующее.

«...между заинтересованным продавцом и заинтересованным покупателем...» Это – цена сделки, наилучшая, из разумно возможных, для продавца, и наиболее выгодная, из разумно возможных, для покупателя. При этом покупатель хочет купить, но его никто к этому не принуждает, и он вовсе не готов заплатить за объект покупки (оценки) любую цену. Он заплатит ровно столько, сколько ему выгодно. Вероятнее всего, заплатит среднерыночную цену, потому что в определении отмечено, что этот покупатель хорошо осведомлен. Точно также заинтересованный в продаже продавец не горит желанием продать во что бы то ни стало, и он не будет продавать по бросовой цене или настаивать на цене, которая не считается разумной на рынке на дату продажи. Обе стороны сделки расчетливы, то есть понимают свою выгоду и стремятся ее получить. Добровольность продавца или покупателя предполагает, что ничто не понуждает их к совершению сделки, в противном случае определяемая стоимость не будет рыночной.

«...в результате коммерческой сделки...» Считается, что эта сделка типична для рынка объекта оценки. Это, в частности, означает, что между сторонами, вовлеченными в сделку, нет кредитования, финансовые условия сделки стандартны для рынка объекта оценки. Если у сторон сделки есть особые отношения, например, это – дочерняя и материнская компании, домовладелец и квартиросъемщик, то возможно, между ними есть специальная заинтересованность, и сделка между ними, возможно, имеет нерыночный характер, может иметь завышенную или заниженную цену. Поэтому при нахождении рыночной стоимости оценщик проверяет, не включают ли собранные им данные сделок между родственниками, дочерней и материнской компаниями, использование льготных кредитов и т.п. В частности,

при расчете рыночной стоимости оценщик не должен учитывать цены, завышенные или заниженные в силу особых условий или обстоятельств сделки, таких как нетипичная для данного рынка форма финансирования, продажа с получением объекта обратно в аренду, специальные компенсации или уступки, предоставляемые какой-либо из сторон данной сделки. Предполагается, что сделка по рыночной стоимости должна совершаться между сторонами, не связанными между собой какими-либо отношениями, кроме данной сделки, и каждая из сторон действует в ней независимо от другой.

«...после проведения надлежащего маркетинга...» Это значит, что объект оценки должен быть выставлен продавцом так, чтобы наиболее подходяще обеспечить его реализацию по наивысшей из достижимых, по разумным соображениям, цене. Метод продажи подразумевается таким, который обеспечивает наивысшую цену на рынке, к которому у продавца имеется доступ. При этом та и другая стороны при совершении сделки понимают, о чем идет речь. Они предварительно исследовали рынок объекта оценки и, поскольку расчетливы, могут принимать правильные решения. Но для этого, в частности, с момента появления объекта на рынке должно пройти достаточное время. Обычно это время называют периодом выставления. Этот период времени необходим, чтобы потенциальные участники сделки смогли составить мнение о стоимости объекта оценки. Для этого следует собрать достаточную информацию о самом объекте и всем его рынке. Таким образом, возможно определить рыночную стоимость лишь для такого объекта, который уже находится на рынке в течение периода выставления. Причем этот период выставления, характерный для данного объекта оценки на данном рынке, должен пройти до даты оценки. То есть, *чтобы рыночную стоимость возможно было определить, объект уже должен находиться на рынке, причем достаточно долго*, прежде чем оценщик приступит к работе. Разумеется, продолжительность периода выставления может быть различной в зависимости от вида объекта оценки и текущих условий рынка. Это подразумевает необходимость обязательного предварительного определения периода выставления при расчете рыночной стоимости. Дополнительно в определении неявно предполагается стабильность рыночной ситуации в течение периода выставления.

«...при которой каждая из сторон действовала бы, будучи хорошо осведомленной, расчетливо...» Это означает предположение, что и покупатель, и продавец в достаточной степени имеют представление о потребительских свойствах объекта оценки, его текущем и возможном использовании, а также о состоянии рынка на дату оценки. Предполагается, что оба участника сделки расчетливо используют полученную в результате исследования объекта оценки информацию, стремясь к достижению наиболее выгодной для себя цены сделки.

«...и без принуждения.» Это значит, что у каждой из сторон есть мотивы для совершения сделки, но ни одна из них не вынуждена или чрезмерно не понуждается к совершению сделки.

В условиях переходной экономики из-за недостатка надежных исходных данных было предложено использовать для расчета рыночной стоимости максимум доступных подходов к оценке [20], в общем случае следует применить затратный, доходный и сравнительный подходы. Со временем это предложение стало достаточно популярным и было включено в последнее издание МСО в следующем виде [2, с.41]: *«Оценщикам следует рассмотреть возможность использования нескольких подходов и методов, а также учесть несколько подходов или методов оценки и возможность их использования для получения показателя стоимости, особенно если не имеется достаточного количества фактических или характерных для рынка исходных данных для применения единственного метода в целях получения объективного вывода»*. Отметим, что при этом возникает проблема согласования результатов отдельных подходов и их методов.

Достаточно часто (в том числе в федеральных финансовых учреждениях США) используется несколько иное определение [21], согласно которому рыночная стоимость – это наиболее вероятная цена «в конкурентной и открытой рыночной среде при соблюдении всех условий, необходимых для заключения справедливой сделки, при этом покупатель и продавец действуют благоразумно и информировано, считая, что на цену не оказывается неправомерного влияния». Именно по такой цене, равной рыночной стоимости, продавец объекта оценки согласен его продать, а покупатель объекта оценки согласен его приобрести.

Обычно считается, что при этом соблюдаются следующие условия:

- объект оценки выставлен на открытом и конкурентном рынке, участники которого наделены свободой действий;
- объект оценки представлен продавцом в форме публичного предложения на рынке;
- объект оценки выставлен на рынке достаточно долго, то есть продавец и покупатель имеют время для изучения рынка и выбора разумного варианта совершения сделки;
- продавец и покупатель сделки обладают достаточной осведомленностью об объекте оценки и его рынке;
- продавец и покупатель действуют компетентно, расчетливо, добровольно и добросовестно в своих собственных интересах с целью максимизации своей выгоды;
- на продавца не налагается дополнительных обязательств, кроме обязательств передать объект оценки, а на покупателя не налагается дополнительных обязательств, кроме обязательства принять объект оценки и уплатить за него определенную денежную сумму, при этом используются типичные средства платежа;
- величина стоимости не является следствием специального кредитования или уступки какой-либо из сторон, участвующих в сделке;
- рыночная стоимость объекта оценки отражает его наилучшее использование.

Другие меновые стоимости: приближение к реальным рынкам

Суммируем кратко предположения, лежащие в основе определения рыночной стоимости. Во-первых, объект оценки, то есть товар, торгующийся на рынке, считается однородным и взаимозаменяемым (так называемый «биржевой товар», стоимость которого пропорциональна его количеству, такой как зерно, нефть и т.п.). Во-вторых, рынок считается открытым, то есть нет никаких препятствий правового, финансового или иного характера для появления на нем новых участников (покупателей и продавцов) или ухода с него. В-третьих, рынок объекта оценки конкурентен, то есть участников на нем столь много, что никакой отдельный не владеет достаточно большой долей рынка, чтобы оказывать существенное влияние на стоимость объекта оценки. В-четвертых, все участники полностью осведомлены и расчетливы. В-пятых, цены на рынке относительно едины и стабильны. Они часто являются основой принятия решения по сделке, поскольку качество товара при устойчивой цене обычно одинаково.

Очевидно, что ни на каком реальном рынке эти предположения не могут быть выполнены полностью. Особенно это касается рынков недвижимости и предприятий. Тем не менее, поскольку рыночная стоимость являлась наиболее популярным видом определяемой стоимости, традиционными стали многочисленные пути обхода строгости определения.

Поскольку никакой реальный рынок не является полностью конкурентным, то, рассчитывая рыночную стоимость, оценщик обычно предполагает уровень конкуренции, типичный для рынка объекта оценки.

Забывая о предположении стабильности рынка, при определении рыночной стоимости используется рыночная информация в расширенном виде. Имеется ввиду необходимость

исследования не только состояния рынка объекта оценки на дату оценки, но и его тенденции. Считается, что расчетливый участник будет учитывать условие меняющихся (падающих или поднимающихся) цен, то есть ситуацию меняющегося рынка. Например, расчетливым может оказаться желание продавца продать объект оценки в условиях рынка с падающими ценами по цене ниже текущего уровня рыночных цен.

Традиционное представление о том, что рыночная стоимость – это стоимость объекта оценки в его наилучшем использовании претерпело значительное изменение [16], особенно при распространении этой концепции на развивающиеся рынки постсоциалистического пространства. Некоторое время назад в наших странах был популярен вопрос: «Как можно определять рыночную стоимость в отсутствии рынка?» Как ответ, в последние два десятилетия постепенно сформировалось такое понятие, как **рыночная стоимость в текущем использовании**, суть которого заключается в том, что оценивается стоимость объекта в том состоянии и уровне использования, которое существует на дату оценки. Разумеется, величина рыночной стоимости в текущем использовании ниже, чем величина рыночной стоимости в наилучшем использовании, если текущее использование не является наилучшим. Отметим, что понятие «текущее использование» в МСО 2020 названо «предпосылкой оценки» [2, с.34], что формально позволяет не выделять рыночную стоимость в текущем использовании в отдельный вид стоимости.

Ликвидационная стоимость (по-английски liquidation value) – это расчетная денежная сумма, которая могла бы быть выручена, когда объект оценки распродается по частям. В ней следует учитывать расходы по предпродажной подготовке, а также затраты на реализацию. Ликвидационную стоимость можно определять на основе двух различных предпосылок: упорядоченной ликвидации и вынужденной продаже. **Упорядоченная ликвидация** определяется как «стоимость группы активов, которая может быть реализована в процессе ликвидационной распродажи, предусмотрев разумные сроки на поиск покупателя (или покупателей), при этом продавец вынужден осуществлять продажу «в существующем состоянии» и «в месте расположения»». **Вынужденная продажа** описывает обстоятельства, когда продавец вынужден совершить продажу и, как следствие, у него нет времени на нормальный период выставления, а покупатели не могут произвести должную проверку. Если характер и причины понуждения продавца не известны, то цену, которую можно получить при вынужденной продаже, нельзя будет правильно определить. «Вынужденная продажа – это описание ситуации, при которой происходит обмен, а не четко обозначенный вид стоимости» [2, с.35]. Это определение ликвидационной стоимости достаточно сильно отличается от традиционно используемого на постсоветском пространстве. Напр., согласно стандартам оценки, принятым в Республике Беларусь, ликвидационная стоимость объекта оценки – это стоимость, определяемая при вынужденном отчуждении, когда срок продажи объекта оценки меньше среднего срока реализации объектов-аналогов по рыночной стоимости, то есть периода выставления.

Для возможности отхода от концепции рыночной стоимости в настоящее время используются также иные виды стоимости. **Справедливая стоимость** (по-английски equitable value) [2, с.29] – расчетная денежная сумма, на которую состоялся бы обмен объекта оценки на дату оценки между конкретными осведомленными и заинтересованными сторонами, которая отражает соответствующие интересы каждой из сторон. Видно, что справедливая стоимость предполагает определение цены сделки, которая оказалась бы приемлемой для двух конкретных сторон с учетом соответствующих преимуществ или негативных последствий (например, из-за особенностей налогообложения, местоположения и пр.), которая каждая из сторон получит от сделки. Понятие справедливой стоимости шире понятия рыночной стоимости. Возможно, что справедливая стоимость окажется равной рыночной, но могут быть ситуации, когда при расчете справедливой стоимости следует принимать во внимание факторы, которые не должны приниматься во внимание при

расчете рыночной стоимости. С учетом вышеотмеченного, справедливая стоимость может быть как выше, так и ниже рыночной. Понятие справедливой стоимости широко применяется в оценке для нужд судопроизводства.

Следует отметить, что для справедливой стоимости известны и многочисленные иные определения (напр., МСФО, ОЭСР и пр.) В частности, МСФО 13 определяет, что справедливая стоимость (по-английски *fair value*) – это цена, которую получили бы от продажи актива или уплатили бы за передачу обязательства в рамках упорядоченной сделки, совершаемой между участниками рынка на дату стоимостного измерения.

Специальная стоимость (по-английски *special value*) [3, с.47] определяется как расчетная денежная сумма, на которую состоялся бы обмен объекта оценки на дату оценки между осведомленными и заинтересованными конкретным продавцом и конкретным покупателем, для которого объект оценки имеет преимущества, недоступные другим покупателям на рынке. Этот **специальный покупатель** может оптимизировать полезность объекта оценки по сравнению с другими участниками рынка, и его мнение о цене объекта оценки соответствует специальной стоимости объекта оценки.

Ипотечная стоимость (по-английски *mortgage lending value*) [3, с.49] определяется «путем осмотрового анализа будущей реализуемости имущества с учетом долговременных устойчивых аспектов данного имущества, общей и местной конъюнктуры, текущего использования и возможных альтернативных вариантов использования имущества».

Потребительские стоимости: уход от рынка

В последнее время, в связи с прошедшим мировым финансовым кризисом, предпринимаются попытки предложить вид стоимости, адекватный современному состоянию рынков. Особенно это касается рынков недвижимости и предприятий. Эти рынки неоднородны по своей природе. Хотя некоторые участки земли в экономическом плане могут быть взаимозаменяемыми, тем не менее они отличаются по местоположению. На рынках недвижимости и предприятий лишь малая группа покупателей и продавцов присутствуют одновременно в рамках одного и того же ценового диапазона, географии и назначения объекта оценки. Цены на этих рынках относительно высоки, поэтому велико влияние возможности и условий кредитного финансирования. Законодательство сильно регламентирует процедуры купли-продажи, часто объекты оценки проходят процедуру государственной регистрации. На этих рынках спрос и предложение всегда имеют различное измерение во времени, равновесие достигается редко. Информация о цене предложения и сделках зачастую недоступна. Вход на рынок и выход из него сложны и требуют времени. Наконец, подобные объекты как инвестиционные могут быть труднореализуемы или неликвидны. В целом, современные рынки недвижимости и предприятий несовершенны и неравновесны. Помимо этого, чем более уникален и капиталоемок объект оценки, тем более узок его рынок. И тем чаще заказчика оценки интересуют не рыночные, а инвестиционные (потребительские) его свойства. Поэтому потребительские виды стоимости для подобных объектов оценки все более популярны.

Среди потребительских стоимостей традиционной является **инвестиционная стоимость** (по-английски *investment value*). Инвестиционная стоимость представляет собой стоимость объекта оценки, рассматриваемого в качестве отдельной инвестиции или предназначенного для использования в инвестиционных (хозяйственных) целях его собственника или будущего собственника. Таким образом, она определяется для конкретного инвестора или группы инвесторов и учитывает индивидуальные требования к инвестициям и целесообразность инвестирования при установленных инвестиционных целях. Она отражает выгоды, получаемые от конкретного способа владения объектом оценки, и поэтому не связана с рынком. Стандарты МСФО в своем Приложении А [22]

прямо дают рекомендацию по определению ее величины: это приведенная стоимость расчетных будущих потоков денежных средств, ожидаемых от продолжающегося использования актива и от его выбытия в конце срока полезного использования. В этом определении неявно предполагается, что использование происходит в текущем состоянии актива, то есть в его текущем использовании.

Зачастую именно различие между инвестиционной стоимостью объекта оценки и его рыночной стоимостью побуждают покупателей и продавцов выходить на рынок. Бывает важно потенциальному инвестору более глубоко выявить это различие. Для этого было предложено, взяв за основу концепцию потребительной стоимости, рассматривать объект оценки не в существующем его использовании, а в гипотетическом использовании, обеспечивающем его максимальную стоимость. Этот вид потребительной стоимости получил название **пользовательская стоимость** (по-английски *user value*). Пользовательская стоимость объекта оценки – это текущая стоимость будущих доходов от объекта оценки при его наилучшем использовании [23-24]. Различие между инвестиционной и пользовательской стоимостями такое же, как и между рыночной стоимостью в текущем использовании и рыночной стоимостью: во вторых членах этих пар объекты оценки рассматриваются в их наилучшем использовании.

Рассчитывая потребительные стоимости, оценщик естественным образом опирается лишь на доходный подход. Иные подходы не рассматриваются, либо их результаты (при наличии) используются как вспомогательные.

Заключение

Суммируя вышесказанное, отметим, что *понятие рыночной стоимости предполагает идеальные абстракции, недостижимые в реальных условиях*. Тем не менее, результаты его использования выглядят правдоподобно при наличии достаточно конкурентного рынка объекта оценки. Другие виды меновых стоимостей (справедливая, специальная, ипотечная) содержат дополнительные квалификации и достаточно реалистичны, но более сложны в исполнении. *Для инвестиционных (как правило, капиталоемких и уникальных) объектов оценки, таких как объекты недвижимости и предприятия, более правильно оценивать потребительную стоимость (инвестиционную или пользовательскую), применяя доходный подход.*

Список использованной литературы

1. Трифонов, Н. Ю. Эволюция понятия стоимости в современных условиях / Н. Ю. Трифонов // Международный научно-практический форум «Многогранность оценки бизнеса: Роль оценщиков в установлении объективной стоимости и проблемы ее реализации» в рамках Первого Национального Конгресса Оценщиков Казахстана в честь 20-летия профессии Оценщика 27–30 ноября 2017 г. – Алматы: УО Алматы менеджмент университет, 2017. – С.8-13.
2. Международные стандарты оценки; пер. с англ.; ред. колл.: И. Л. Артеменков (гл. ред.), С. А. Табакова, М. А. Федотова, Х. М. Увайсова, А. Г. Саркисян, Н. Ю. Трифонов. – М.: Российское общество оценщиков, 2020. – 182 с.
3. European Valuation Standards 2016. – S.l., 2016. (Рус. пер.: Европейские стандарты оценки 2016. Восьмое издание / пер. с англ. – М., Российское общество оценщиков, 2017. – 428 с.)
4. Евразийские стандарты оценки стоимости 2014. – Мн.: СОО Евразии, 2014. – 12 с.
5. RICS Valuation – Global Standards. – L. : Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS), 2019. – 132 p.
6. Трифонов, Н. Ю. Теория оценки стоимости: учебное пособие / Н. Ю. Трифонов. – Мн.: Вышэйшая школа, 2017. – 208 с.
7. Дэнї, А. Гісторыя эканамічнай думкі / А. Дэнї: пер. с фр.; пад рэд. Т. Пахвалінай. – Мн.:

Тэхналогія, 1966. – 733 с.

8. Смит, А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит. – М.: Эксмо, 2007. – Серия: Антология экономической мысли. – 960 с.
9. Милль, Д. С. Основы политической экономии. = Principles of Political Economy (1848) / Д. С. Милль: пер. с англ.; общ. ред. А. Г. Милейковского. – Т. 1-3. – М.: Прогресс, 1980-1981.
10. Маркс, К. Капитал / К. Маркс: Т.3. – М.: Политическая литература, 1950. – 928 с.
11. Австрийская школа в политической экономии / К. Менгер, Е. Бем-Баверк, Ф. Визер. – М.: Экономика, 1992. – 496 с,
12. Wieser, F.F. von. Die Theorie des Wertes / F. F. von Wieser. 1891. [Электронный ресурс]. – <http://mises.de>, свободный.
13. McKnight, D. The Value theory of Austrian School / D. McKnight // The Appraisal Journal. – 1994. – July. – P. 370–374. (Рус. пер.: Дуглас МакНайт. Теория стоимости Австрийской экономической школы / Д. МакНайт // Вопросы оценки. – 2009. – № 2. – С.2-6.)
14. Dobb, M. Theories of value and distribution since Adam Smith. Ideology and economic theory / M. Dobb. – Cambr. : Cambridge University Press, 1973. – 295 p.
15. Маршалл, А. Принципы экономической науки / А. Маршалл: пер. с англ. Т.1-3. – М., Прогресс-Универс, 1993.
16. Киннард, В. Новое мышление в теории оценки недвижимого имущества / В. Киннард // Вопросы оценки. – 2008. – № 1. – С. 2-9.
17. Пирсон, А. Набор знаний, необходимых оценщикам / А. Пирсон // Вопросы оценки. – 2008. – № 4. – С. 2-8.
18. Трифонов, Н.Ю. Евразийские стандарты оценки стоимости: история и концепция / Н. Ю. Трифонов // Экономические стратегии. – 2013. – № 4. – С. 2-6.
19. Horsley, G. J. Market value: the sacred cow / G. J. Horsley // Journal of Property Valuation & Investment. – 1992. – Vol.10. – № 4. – P. 694-700.
20. Трифонов, Н.Ю. Оценка в странах переходной экономики / Н. Ю. Трифонов // Бухгалтерский учет и анализ. – 1998. – № 8. – С. 33–36.
21. The Appraisal of Real Estate. Twelfth Edition. – Chi. : Appraisal Institute, 2001. – 759 p. (Рус. пер. 11-го изд.: Оценка недвижимости. 11-е изд. / пер. с англ. – М. : ОО «Российское общество оценщиков», 2007. – 944 с.)
22. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 5 «Долгосрочные активы, предназначенные для продажи, и прекращенная деятельность».
23. Trifonov, N. Modern condition: market value or user value? / N. Trifonov // Book of Abstracts and Programme. 17th Annual European Real Estate Society conference. 23-26.06.2010. – Mil.: Bocconi Univ., 2010. – P. 218.
24. Трифонов, Н.Ю. Оценка собственности: рыночная и пользовательская стоимость / Н. Ю. Трифонов // Докл. Нац. акад. наук Беларуси. – 2011. – Т. 55. – № 1. – С. 118–121.

МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ПОДАТКОВОЇ ОЦІНКИ ОБ'ЄКТІВ ЗЕМЕЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ (НЕРУХОМОСТІ) В УКРАЇНІ¹

*Віктор Заяць, доктор економічних наук,
завідувач кафедри земельного кадастру НУБІП України*

Annotation: The author considers problems and directions pertinent to the development of taxing land property (real estate) in Ukraine. Its basis should be the system of mass valuation of real estate for taxation purposes. In this article motivated conclusions about the necessity of its formation as a specialized institution, investigated the main directions of researches of problems its development and outlines guidelines for developing legislation corresponding to this area.

Постановка проблеми.

Актуальність розробки методологічних засад, інституційних та організаційних механізмів створення і функціонування постійно діючої системи оцінки землі та її поліпшень (нерухомості) для цілей оподаткування зумовлена необхідністю реалізації принципу справедливого розподілу податкового навантаження на їх власників (користувачів), формування стабільного джерела надходжень місцевих бюджетів та розвитку місцевого самоврядування у процесі децентралізації владних повноважень.

Основними її інструментами є розробка ефективних механізмів визначення цінності об'єктів земельної власності (нерухомості) для цілей оподаткування, що включає урахування їх економічної привабливості, природно-ресурсного потенціалу та облаштованості територій відповідних адміністративних утворень (місцевих громад), а також ефективна взаємодія Державного земельного кадастру, Державного реєстру прав та відповідальних державних органів у процесі формування податкового реєстру земельних ділянок та їх поліпшень.

Головною проблемою діючої вітчизняної системи оцінки земельної власності є відокремлення вартості землі та її поліпшень (будівель, споруд, багаторічних насаджень тощо). Індексація нормативної грошової оцінки базується не на її ринковій привабливості, а на загальному індексі цін. Це зумовлює ситуацію, за якої загальне погіршення економічної ситуації супроводжується зростанням земельного податку, породжуючи соціальні диспропорції та пригнічуючи ділову активність, зокрема в аграрному секторі.

Крім того, впроваджується відокремлений від землі податок на об'єкти нерухомого майна (будівлі і споруди), що визначається на базі їх фізичних показників. Відтак, існує ризик, що не враховуватиметься вартість об'єктів нерухомості, яка найбільшою мірою зумовлена суспільно-економічними умовами оточення. Значна частина об'єктів нерухомості не оподатковується з огляду на фактичну відсутність податкового реєстру та/або неналежний рівень їх відображення в реєстрах власності.

Викладене вимагає впровадження масової пооб'єктної податкової оцінки нерухомості, що забезпечувала б адекватне урахування внеску землі і капіталу у її вартість, справедливий розподіл податкового навантаження як базу суспільного компромісу щодо розвитку територій.

¹ Вперше опубліковано в збірнику матеріалів Міжнародної конференції «Землеустрій, кадастр та охорона земель в Україні: сучасний стан, європейські перспективи», присвяченої 20-річчю створення факультету землевпорядкування. – К.: МПБП «Гордон», 2016. – С.71-77

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Проблеми розвитку податкової оцінки нерухомості активно вивчаються науковцями як європейських країн, так і в США та країнах Британської співдружності (насамперед Канаді, Новій Зеландії та Австралії). В останні десятиліття така робота набула актуальності з огляду на трансформацію постсоціалістичних економік та розширення Європейського Союзу. Враховуючи розмаїття інституційних баз нових членів Євросоюзу і необхідність їх імплементації у загальний контекст, активізувалися дослідження принципів і механізмів, на яких засновані системи податкової оцінки зі значною історією розвитку.

Серед зарубіжних учених-економістів, які досліджують проблеми майнового оподаткування, варто виділити Дж. Еккерта [7], Р. Бьорда [10, 13], О. Коннелана [11], Е. Слека [10, 13], інших дослідників.

В Україні проблеми оподаткування нерухомості досліджують О. Багрій, В. Воронін [2], В. Вишневський, О. Драпіковський та І. Іванова [3], Е. Кадебська, С. Лекарь, О. Короткевич, М. Мужеляк, Ю. Палеха, О. Сидорович [8], інші науковці. Відповідні дослідження проводилися також науковцями землевпорядного факультету НУБіП України, зокрема: В.М. Заяцем в частині організації податкової оцінки земельної власності (нерухомості) та їх впливу на формування місцевих бюджетів [4]; Н.М. Бавровською, А.Г. Мартином, Н.В. Мединською (Ісаченко), Л.В. Паламарчук, О.В. Тихенко та ін. в частині удосконалення методик податкової оцінки землі та її поліпшень, реєстрації та обігу відповідних прав [6, 9]; М.А. Хвесиком в частині оцінки природного потенціалу об'єктів нерухомості як детермінанти їх суспільної цінності [5]; Т.О. Євсюковим в частині механізмів визначення якісного стану нерухомості та техніки відповідних обстежень [1].

Разом з тим, досягнення зарубіжних та вітчизняних науковців у галузі оцінки та оподаткування нерухомості досі не вилилися в цілісну модель формування, функціонування та інституційного забезпечення системи, що поєднувала б діяльність відповідної установи, методичні засади здійснення оцінки по видах нерухомого майна та адміністрування податку. В цілому регулятивна, соціальна і фінансова функції податкової оцінки, як бази справляння податкових платежів, їх адекватного розподілу, а також як невід'ємної складової інфраструктурного розвитку та планування територій місцевих громад, досі розглядаються відособлено, що не сприяє розвитку інституційних засад її функціонування як окремої установи, що забезпечувала б відповідність ринкових процесів та зумовлених ними оціночних показників.

Відтак, метою даної роботи є визначення методологічних засад формування та ефективного функціонування системи податкової оцінки об'єктів нерухомості в Україні та напрямів її розвитку, насамперед нормативного та інформаційного забезпечення на основі перманентного моніторингу ринкових показників їх економічної привабливості.

Викладення основних результатів дослідження.

Перманентний моніторинг економічних та ринкових показників дохідності об'єктів нерухомості є необхідною передумовою і основним підходом у визначенні найбільш вірогідних грошових потоків щодо них. Прийнятність та постійне оновлення зазначених показників на рівні територіальних громад забезпечується ефективною структурою інформаційної бази податкової оцінки, організація якої має бути завданням відповідного загальнодержавного органу.

Урахування соціально-економічного впливу оточення на вартість окремих об'єктів нерухомості, зумовленого рівнем ділової активності та станом розвитку інфраструктури, забезпечується адекватною технікою стратифікації, що передбачає визначення критеріїв виділення укрупнених груп (класів) нерухомості і територіальних одиниць їх спільного

розміщення (оціночних зон і районів), які підлягають впливу найбільш подібних факторів формування вартості.

Порівняння цін і ринкових ставок орендної плати за об'єкти нерухомості, виведення на цій основі середньостатистичних показників їх дохідності, капіталізація відповідних грошових потоків є головними методичними підходами до визначення їх ринково зумовленої податкової вартості.

Урахування особливостей кожного об'єкта земельної власності (нерухомості), їх ресурсного потенціалу та рівня зносу (деградації) забезпечується застосуванням методів обстеження та опису, що відповідають їх фізичним характеристикам і використанню. Це стосується передових прийомів візуального та спектрального дистанційного зондування, а також (у випадку необхідності) проведення аналізу якісного стану землі та її поліпшень.

Економічність системи забезпечується комбінуванням загальних турів масової оцінки з її щорічним покроковим проведенням для частини об'єктів нерухомості з апроксимацією суттєвих змін на усю сукупність об'єктного складу податкового реєстру. Попередження конфліктів між платниками та системою податкової оцінки забезпечується процедурою оскарження їх результатів та їх уточненнями.

Система податкової оцінки земельної власності (нерухомості), яка підтримується міжнародними організаціями і дослідниками, базується на комплексному економіко-статистичному та інституційному аналізі привабливості природних і антропологічних капітальних ресурсів для їх власників та користувачів [12]. Її розвиток спрямовується на реалізацію методологічного припущення про гомогенний характер вартості об'єктів нерухомості (земельних ділянок та їх поліпшень). Для України цей напрям є злгоденним з огляду на трансформаційний характер суспільно-економічних процесів, необхідність економії бюджетних коштів при визначенні спільної бази оподаткування природно-ресурсної та капітальної складових нерухомості, адмініструванні платежів та використанні даних оцінки у розвитку територій.

Імплементация міжнародно визнаних підходів до податкової (масової) оцінки нерухомості, у поєднанні з набутиим нашою державою досвідом оподаткування землі на основі її нормативної оцінки, дасть змогу посилити матеріально-фінансову базу місцевих громад, підвищити інвестиційну привабливість їх територій, забезпечуючи актуальність оціночних показників на базі ринкових підходів.

Розробка методів обстеження об'єктів нерухомості для цілей оподаткування сприятиме застосуванню відповідних високотехнологічних і низьковитратних методів для урахування поточного стану об'єктів нерухомості при визначенні їх податкової вартості.

Викладене вимагає формування теоретико-методологічних засад функціонування вітчизняної системи податкової оцінки, аналізу наявних складових інформаційної бази та розробки її структури, розробки методів аналізу та комп'ютерної обробки ринкових даних, а також методів обстеження об'єктів нерухомості на основі дистанційних і ГІС-технологій.

Результатами відповідних досліджень мають стати фундаментальні розробки щодо удосконалення принципів формування і функціонування єдиної інституційно-організаційної системи та методичних підходів до податкової оцінки нерухомості в Україні, удосконалення змісту цілого ряду нормативно-правових актів стосовно процедур її проведення.

Розроблені моделі збирання та обробки економічних й описових даних щодо економічної привабливості та якісного стану об'єктів нерухомості повинні відображати їх зміни залежно від динаміки соціально-економічного стану національної економіки та територій, що мають визначальний вплив на їх цінність. Тоді вони будуть адекватною базою щорічного оновлення результатів оцінки відповідно до турів її проведення.

Інструменти аналізу економічних показників та даних обстежень дозволять забезпечити адекватне до ринкових реалій співвідношення цінності територій у складі окремих громад і територіально-адміністративних одиниць. Крім того, такі співвідношення забезпечать реалістичне відображення внесків землі та капіталу у загальну вартість об'єктів нерухомості і, відповідно, справедливий розподіл податкового навантаження.

Визначення критеріїв та інструментів стратифікації одиниць податкової оцінки забезпечить адекватне виділення територій, що мають спільні комбінації факторів формування цінності, включаючи інфраструктурну облаштованість, природно-ресурсний потенціал та правові обмеження щодо використання земель, як у межах, так і за межами населених пунктів.

Уточнення техніки застосування порівняльного, дохідного і витратного підходів до оцінки нерухомості для цілей визначення її податкової вартості дозволить ефективно відображати взаємний вплив спільних територіальних факторів, місця розташування і стану конкретних об'єктів нерухомості.

Розроблення процедури проведення податкової оцінки забезпечить необхідну її періодичність та актуальність показників на період оподаткування, а також координацію дій власників і користувачів нерухомості, органів місцевого самоврядування, податкових оцінювачів і фіскальних органів у процесі адміністрування податків.

Визначені у процесі досліджень принципи формування податкового реєстру дозволять забезпечити ефективну взаємодію адміністраторів Державного земельного кадастру, Державного реєстру прав та фіскальних органів при визначенні об'єктів податкової оцінки як єдиних комплексів земельно-майнових, поєднаних спільним використанням. Це дозволить уникнути витратних подвійних процедур їх оцінки, обстежень і адміністрування відповідних платежів, забезпечити адекватне ринковій цінності співвідношення бази оподаткування у різних місцевих громадах та адміністративно-територіальних одиницях.

Висновки

Праці більшості дослідників у сфері оподаткування нерухомості обмежені методологічно, що не дозволяє поширити єдині принципи оцінки на усі види нерухомості, або зводяться до оподаткування землі без інструментарію диференціації та апроксимації вартості на окремі частини поліпшень полісуб'єктного використання.

Це свідчить про необхідність поєднання методичних, інституційних і організаційних аспектів створення та функціонування єдиної системи податкової оцінки нерухомості в Україні, яка представлена великими масивами об'єктів, що мають різнопланове використання – сільськогосподарське, лісгосподарське, водогосподарське, промислове, житлове, комерційне тощо.

Список використаної літератури:

1. Актуальність і перспективи впровадження 3D-кадастру в Україні / Т.О.Євсюков, О.В. Краснолуцький, І.П. Поліщук // Землевпорядний вісник. – 2016. – № 2. – С. 28-33.
2. Воронін В.О. Аналітика ринку нерухомості: методологія та принципи сучасної оцінки: Монографія / В.О. Воронін, Е.В. Лянце, М.М. Мамчин. – Львів: видавництво «Магнолія 2006», 2014. – 304 с.
3. Драпіковський О.І. Моделі масової оцінки міських земель / О.І. Драпіковський, І.Б. Іванова // Вісник Придніпровської державної академії будівництва та архітектури. – 2013. – № 7. – С.19-28.

4. Заяць В.М. Оподаткування земельної власності / В.М. Заяць Розвиток ринку сільськогосподарських земель: монографія. – К.: ННЦ ІАЕ, 2011. – С.326-345.
5. Економічна оцінка природного багатства України: [монографія] / за заг. ред. акад. НАН України, д.е.н., проф. Пирожкова С.І.; акад. НААН України, д.е.н., проф. М.А.Хвесика. – К. : ДУ ІЕПСР НАН України, 2015. – 396 с.
6. Єрмоленко В.М. Організаційно-правове забезпечення системи реєстрації речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень: [монографія] / В.М. Єрмоленко, Н.В.Ісаченко. – К.: ЦП «КОМПРІНТ», 2013. – 275.
7. Организация оценки и налогообложения недвижимости – в 2-х т./ [под общей ред. Джозефа К. Эккерта] ; пер. с англ. – М.: РОО, 1997.
8. Сидорович О. А. Фіскальна та соціально-економічна ефективність оподаткування нерухомого майна в Україні / О. А. Сидорович, Ю. В. Рудницька // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – 2012. – № 17. – С. 120-127.
9. Оцінка земель в Україні: сучасний стан, методологія та перспективи розвитку: [монографія] /А.Г. Мартин, Н. М. Бавровська, О.В. Тихенко, Н.В. Мединська, О.В. Боришкевич: монографія – К.:ЦП «Компринт», – 2015. – 640 с.
10. Bird R., Slack E. International Handbook on Land and Property Taxation. – Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing Inc, 2004. – 320 p.
11. Connellan, Owen. Land Value Taxation in Britain: Experience and Opportunities. – Lincoln Land Policy Instit., Webcom Ltd., 2004. – 204 p.
12. Guidance Note 13. Mass Appraisal for Property Taxation. – IVSC. 2013. – Режим доступу: <http://www.ivsc.org/>
13. Slack E., Bird R. The Political Economy of Property Tax Reform: OECD Publishing // OECD Working Papers on Fiscal Federalism. – 2014. – № 18. – 37 p. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://dx.doi.org/10.1787/5jz5pzvzv6r7-en>

ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕТОДИКИ ГРОШОВОЇ ОЦІНКИ ПАМ'ЯТОК

*Яків Маркус,
кандидат техн. наук, заслужений експерт-оцінювач,
судовий експерт*

Методика грошової оцінки пам'яток, затверджена постановою Кабінету Міністрів України від 20.09.2002 р № 1447., визначає процедуру проведення грошової оцінки пам'яток історії, архітектури та містобудування, занесених до Державного реєстру нерухомих пам'яток України.

Методика передбачає застосування класичних методів оцінки з урахуванням особливостей будівель, що віднесені до пам'яток.

1. Витратний підхід

Згідно з п. 35 Методики порядок визначення інтегрального коефіцієнту (K_{int}), що враховує цінність пам'ятки, наведений у додатку № 6 до Методики.

Нижче наводимо таблицю, що регламентує визначення складових K_{int} .

**КОЕФІЦІЄНТ,
що враховує культурну цінність пам'ятки архітектури та містобудування,
монументального, садово-паркового мистецтва, історичної та ландшафтної пам'ятки**

Вид культурної цінності	Показники	Коефіцієнт
Історична цінність (K_i)	Час створення	
	до XIII ст.	2,1-2,5
	XIII-XVI ст	1,9-2,0
	XVII - до середини XVIII ст.	1,7-1,8
	друга половина XVIII ст.	1,5-1,6
	1800-1820 роки	1,3-1,4
	1821-1860 роки	1,0-1,2
	1861-1900 роки	0,7-0,9
	1901-1917 роки	0,5-0,6
	1918-1933 роки	0,3-0,4
	1934 - до дати оцінки	0,1-0,2
Містобудівна цінність (K_m)	роль місця розташування у системі забудови або природного середовища:	
	підвищення містобудівної цінності місця розташування пам'ятки	0,1-0,5
	збагачення природного середовища у зв'язку з наявністю пам'ятки (для пам'яток, розташованих за межами населених пунктів)	0,1-0,3

Вид культурної цінності	Показники	Коефіцієнт
Естетична цінність: унікальність загального композиційного рішення (Кк)	належність пам'ятки до творчої спадщини певного автора, місце пам'ятки в культурі, раритетність пам'ятки:	
	наявність одиничних подібних об'єктів	0,6-0,8
	наявність незначної кількості подібних об'єктів	0,3-0,5
	наявність значної кількості подібних об'єктів	0,1-0,2
Виразність екстер'єру (фасадів) (Ке)	висока	0,6-0,7
	середня	0,4-0,5
	низька	0,1-0,3
Виразність інтер'єру (внутрішнього простору) (Кін)	висока	0,5-0,6
	середня	0,3-0,4
	низька	0,1-0,2
Утилітарна цінність (Ку)	доцільність вирішення типологічних завдань і ступінь оригінальності архітектурно-конструктивного рішення:	
	унікальне рішення	0,5-0,6
	рідкісне рішення	0,3-0,4
	поширене (традиційне) рішення	0,1-0,2

Аналіз наведеної таблиці свідчить про те, що два коефіцієнти (Кк та Ку) дублюють один одного:

Кк (естетична цінність – унікальність загального композиційного рішення)		Ку (утилітарна цінність)	
наявність одиничних подібних об'єктів	0,6-0,8	унікальне рішення	0,5-0,6
наявність незначної кількості подібних об'єктів	0,3-0,5	рідкісне рішення	0,3-0,4
наявність значної кількості подібних об'єктів	0,1-0,2	поширене (традиційне) рішення	0,1-0,2

Шлях вдосконалення:

коефіцієнт K_k слід видалити, що зменшить «навантаженість» інтегрального коефіцієнту в діапазоні 0,1 – 0,8.

При застосуванні обов'язкового витратного підходу розрахована вартість часто «зашкалює» (K_{int} дорівнює 3,0 і більше).

Значну частину інтегрального коефіцієнту складає K_i – коефіцієнт, що враховує історичну цінність. «Левову» частку пам'яток займають будівлі XVIII-XIX сторіч.

При цьому, величина додатку до базової одиниці – це 0,9-1,4, тобто відновлювальна вартість зростає більш ніж вдвічі ($K = 1,9-2,4$).

При цьому, якщо загальний «типовий» коефіцієнт (K_{int}) становить 3,0-3,5, то коефіцієнт K_i може становити до 60% загального коефіцієнту K_{int} .

У той же час цей коефіцієнт має сенс лише при визначенні страхової вартості (якщо будівля буде пошкоджена). При визначенні ринкової вартості «здоровий глузд» підказує – чим будівля є більш старовинною, тим більше клопоту з її використанням.

Виходячи з наведених міркувань постає ПИТАННЯ: В якій мірі витратний підхід відповідає концепції ринкової вартості?

ВІДПОВІДЬ: в кожному випадку потребує обґрунтування.

Шлях вдосконалення:

Витратний підхід доцільно застосовувати у наступних випадках:

- **при визначенні страхової вартості будівлі - пам'ятки;**
- **в умовах коли будівля не може розглядатися в якості нерухомості комерційного призначення (церква, музей тощо);**
- **при визначенні вартості пам'яток національного значення;**
- **метою визначення вартості є «постановка на баланс».**

2. Дохідний підхід

Згідно з абзацом четвертим п. 45 Методики...: «У разі наявності інформації про доходи від експлуатації подібних об'єктів, які не є пам'ятками, вплив факторів, пов'язаних з культурною цінністю пам'ятки, на дохід від її використання може враховуватися шляхом застосування коефіцієнтів, порядок визначення яких зазначено в пункті 35 цієї Методики».

У разі наявності відповідних характеристик майна з відповідним обґрунтуванням слід застосовувати лише два коефіцієнти із значеннями:

виразність екстер'єру (K_{in}): 1,0 – 1,2;

виразність інтер'єру (K_e): 1,0 – 1,2.

У той же час в п. 35 наведені шість коефіцієнтів, чотири з яких (K_i , K_m , K_k , K_u) не пов'язані із фактором доходності.

Шлях вдосконалення:

ринкова орендна плата може бути підвищена на коефіцієнт в діапазоні 1,0-1,4.

Зазвичай, мова йде лише про виразність екстер'єру.

При цьому слід враховувати, що екстер'єр (фасад), а тим більш інтер'єр (лепнина, камін тощо), зазвичай, потребують ремонту. Підвищення орендних ставок повинно бути обґрунтованим. В той же час грошовий потік від орендних платежів слід зменшити на ремонтні витрати.

3. Порівняльний підхід

Згідно з п. 49 Методики...: «Особливістю застосування методів порівняльного підходу до оцінки пам'яток є те, що до сукупності елементів порівняння включаються показники, які характеризують культурну цінність об'єктів порівняння, рівень їх схоронності (автентичності) та обмежувальні умови охоронних договорів стосовно режимів використання пам'ятки».

По аналогії з дохідним підходом можливо застосувати лише коефіцієнти ***Ke*** та ***Kin***.

При застосування Методики існують ще декілька проблем.

Перша: При визначені вартості окремого приміщення (наприклад, для умов оренди) вартість за витратним підходом не повинна визначатись.

Якщо це доцільно (наприклад, визначається вартість поверху), то вартість слід визначати як частину цілого (всієї будівлі).

Друга: Зазвичай, будинки – пам'ятки мають підвали, в більшості випадків – під всією будівлею.

Існують два варіанти:

1. Підвал розглядається як частина будівлі, що може генерувати грошові потоки;
2. Підвал не може генерувати потоку доходів і представляє собою допоміжні приміщення, статус яких непричетний до статусу пам'ятки. За цих умов підвал слід розглядати як інженерний простір, на який розповсюджується статус пам'ятки за умов відповідного обґрунтування.

Третя: Зазвичай, будівлі – пам'ятки мають функціональне знецінення, пов'язане з їх технічними характеристиками (планування, дерев'яні перекриття, відсутність інженерного забезпечення).

Таке врахування знецінення може виконуватись у відповідності до рекомендацій книги І.Клименко С.Смольнікова, «Оцінка пам'яток історії, архітектури та містобудування». К, 2006 (таблиця на стор. 178).

Коротка характеристика будівлі	Функціональний знос, %
Будівля відповідає вимогам СНиП, щодо даного напрямку функціонального використання. Можлива відсутність деяких складових сучасного інженерного забезпечення та благоустрою. Перекриття і перегородки залізобетонні	0-15
Те саме, але перекриття і перегородки дерев'яні	16-25
Відсутня переважна більшість складових сучасного інженерного забезпечення та благоустрою. Перекриття і перегородки дерев'яні	26-40
Будівля не відповідає вимогам СНиП щодо даного напрямку функціонального використання.	41 і більше

Шлях вдосконалення:

врахувати наведені міркування.

Висновок:

1. Методика грошової оцінки пам'яток, затверджена постановою Кабінету Міністрів України від 26.09.2002 р. №1447 потребує вдосконалення.
2. Шляхи вдосконалення наведені в цій публікації.

ВАРТІСТЬ ОБ'ЄКТУ НЕРУХОМОСТІ З ОХОРОННИМ СТАТУСОМ

Світлана Смольнікова

*керівник департаменту оцінки об'єктів культурної спадщини групи компаній «УВЕКОН»
заслужений оцінювач Українського товариства оцінювачів*

В п. 2 Методики грошової оцінки пам'яток, що затверджена Постановою Кабінету Міністрів України від 26.09.2002 № 1447 (далі Методика) зазначено, що вартість пам'ятки – вартість, визначена в процесі проведення незалежної оцінки на певну дату з урахуванням історичної, архітектурної, художньої, наукової та іншої цінності.

Приводом для написання цієї статті стало те, що досить часто процес «урахування» наявності культурної цінності будівлі-пам'ятки трактується як необхідність: (1) використання передбаченого Методикою коефіцієнта, що враховує цінність пам'ятки (далі – коефіцієнт цінності пам'ятки), при застосуванні не тільки витратного підходу, а й при розрахунках в рамках порівняльного і дохідного підходів; (2) обов'язкового застосування витратного підходу для визначення всіх видів вартості будівель-пам'яток.

Отже, необхідно розібратись у коректності зазначених тверджень.

По першому твердженню, слід звернути увагу на джерела його виникнення з тексту Методики. Так для дохідного підходу в 45 Методики зазначено, що «...у разі наявності інформації про доходи від експлуатації подібних об'єктів, які не є пам'ятками, вплив факторів, пов'язаних з культурною цінністю пам'ятки, на дохід від її використання може враховуватися шляхом застосування коефіцієнтів, порядок визначення яких зазначено в пункті 35 цієї Методики». Щодо порівняльного підходу в п.49 Методики зазначено, що «особливістю застосування методів порівняльного підходу до оцінки пам'яток є те, що до сукупності елементів порівняння включаються показники, які характеризують культурну цінність об'єктів порівняння, рівень їх схоронності (автентичності) та обмежувальні умови охоронних договорів стосовно режимів використання пам'ятки»

Для з'ясування можливості врахування впливу факторів, пов'язаних з культурною цінністю пам'ятки, на дохід від її використання слід нагадати, що коефіцієнт цінності пам'ятки є інтегральним показником, що враховує історичну, містобудівну, утилітарну цінності, унікальність загального композиційного рішення, виразність екстер'єру та інтер'єру. Визначається цей показник згідно з додатком 6 до Методики і безпосередньо передбачений для застосування в рамках витратного підходу для визначення залишкової вартості заміщення (відтворення). Отже, коефіцієнт цінності пам'ятки є неринковим показником. Питання: який вид вартості ми отримаємо, якщо скористаємось передбаченою Методикою можливістю збільшити орендну плату на неринковий показник? Однозначно, що визначений показник вартості не буде відповідати концепції ринкової вартості. Адже ринкова вартість має бути в рівній мірі вигідна і для продавця, і для покупця.

Щодо можливості врахування показників, які характеризують культурну цінність об'єктів порівняння, рівень їх схоронності (автентичності) та обмежувальні умови охоронних договорів стосовно режимів використання пам'ятки слід відповісти на питання: чи існує взагалі в Україні ринок будівель-пам'яток і якщо так, то як він їх «оцінює» відповідно до статусу. Інформаційний ресурс відкритих джерел з року в рік демонструє наявність поодиноких пропозицій продажу статусних об'єктів і відповідно формує негативну відповідь. Отже, в умовах нерозвиненості українського ринку будівель-пам'яток, немає і можливості знайти обґрунтовані відповіді на всі питання, пов'язані з внеском «культурної цінності» в ринкову вартість будівлі-пам'ятки.

По другому твердженню, стосовно обов'язковості застосування витратного підходу, слід зазначити про наступне.

По-перше, обов'язковість застосування витратного підходу для визначення всіх видів вартості будівель-пам'яток не передбачена жодним нормативним документом з оцінки, в т.ч. і Методикою.

По-друге, відповідно до пункту 25 Методики до проведення експертизи історичної, архітектурної, містобудівної, художньої, наукової чи іншої культурної цінності пам'ятки, збереження її первісного (автентичного) вигляду та технічного стану залучаються відповідні спеціалісти чи експертні комісії, створені спеціально уповноваженими органами охорони культурної спадщини, або організації, уповноважені проводити таку експертизу. Отже, якщо об'єктом оцінки не є будівля-пам'ятка з охоронним статусом «національного» значення, для яких визначення вартості здійснюється в межах витратного підходу, слід ретельно проаналізувати доцільність використання витратного підходу. Також виконавець робіт з оцінки будівлі-пам'ятки має ще на підготовчому етапі до оцінки враховувати можливість збільшення як терміну виконання робіт, так і загального фінансування в зв'язку із необхідністю залучення сторонніх організацій для визначення «статусних» показників. Водночас, п. 36 Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 № 1440, передбачено, що оцінювач, як правило застосовує кілька методичних підходів, що найбільш повно відповідають визначеним меті оцінки, виду вартості за наявності достовірних інформаційних джерел для її проведення. Отже, зазвичай на практиці при відмові від використання порівняльного (частіше) або дохідного підходу, оцінювач в «добровільно-примусовому» порядку застосовує витратний підхід. Але якщо метою оцінки в роботі є визначення ринкової вартості об'єкту, доцільно зазначити про «довідковий» характер результату визначеного в рамках витратного підходу.

На конференціях і семінарах ми неодноразово погоджувалися з необхідністю внесення уточнень і змін в текст Методики. Але доки це не зроблено, конфліктні ситуації виникають і найчастіше при визначенні ринкової вартості будівель-пам'яток державної і комунальної власності з метою їх приватизації, або для визначення орендної плати. Отже оцінювачам бажано бути максимально уважними до якості виконання власних робіт.

Оскільки на конференціях та семінарах ми достатньо уваги приділяли особливостям проведення розрахунків вартості будівель-пам'яток в рамках кожного з підходів у відповідності до вимог Методики, зробимо лише висновки в межах проблематики цієї статті.

Висновки

1. Стосовно необхідності використання коефіцієнта, що враховує цінність пам'ятки.

Застосування коефіцієнтів культурної цінності при застосуванні дохідного підходу веде до невідповідності (необґрунтованого збільшення) визначеного розміру доходів від експлуатації пам'ятки існуючим ринковим умовам, і відповідно, до результату вартості, який не буде відповідати концепції ринкової вартості.

Оскільки навіть для населених пунктів з достатньою кількістю нерухомих об'єктів історичної забудови, в т.ч. з наявним охоронним статусом, отримання інформації стосовно характеристик, передбачених п.49 Методики досить складно (пропозиції продажу поодинокі). Відповідно можливість обґрунтувати показники порівняння, які характеризують культурну цінність об'єктів порівняння, рівень їх зхоронності, обмежувальні умови охоронних договорів стосовно режимів використання пам'ятки відсутня. Отже, порівняльний підхід для оцінки нерухомих об'єктів культурної спадщини в більшості випадків доцільно позиціонувати як довідковий.

Водночас, відмова від використання порівняльного підходу пов'язана з повною відсутністю чи недостовірністю необхідних для цього вихідних даних про об'єкт оцінки та іншої інформації, згідно п. 37. Національного стандарту № 1 окремо обґрунтовується у звіті про оцінку майна.

2. Стосовно обов'язковості застосування витратного підходу для визначення всіх видів вартості будівель-пам'яток.

Обов'язковість застосування витратного підходу для визначення всіх видів вартості будівель-пам'яток не передбачена жодним нормативним документом з оцінки, в т.ч. і Методикою грошової оцінки пам'яток.

РЕЦЕНЗИРОВАНИЕ ОЦЕНКИ ИМУЩЕСТВА В США

*Александр Ромасенко, MRICS,
Руководитель отдела оценки Crowe TPV Ukraine*

В последнее время тема рецензирования отчётов об оценке имущества в Украине становится всё более актуальной. Наличие противоречивых, а иногда и взаимоисключающих рецензий, жалобы оценщиков на «предвзятость рецензентов», отсутствие достаточных обоснований выводов рецензентов, всего лишь часть актуальных вопросов, связанных с процессом рассмотрения и рецензирования отчётов. Однако, не только в нашей стране существуют подобные проблемы. В этой связи заслуживает внимания точка зрения наших коллег из США на практические аспекты рецензирования оценки имущества.

Рынок недвижимости в США занимает значительную часть экономики страны. Развитая система ипотечного кредитования, прозрачность рынка и чётко работающие законы, защищающие инвестора, делают этот рынок одним из самых привлекательных для инвестиций. Пережитые страной экономические кризисы, которые затронули в том числе и рынок недвижимости, позволили сделать соответствующие выводы и принять своевременные решения. По этой причине требования к качеству сервисов, относящихся к рынку недвижимости, являются высокими, а деятельность операторов рынка контролируется государством.

Рецензирование отчетов об оценке имущества в США является важной функцией контроля качества в сфере оценки недвижимости. Независимо от того, проводится ли рецензирование в собственной фирме оценщика, бизнес-клиентом, профессиональной ассоциацией или государственным учреждением, цель рецензирования всегда заключается в том, чтобы оценка имущества была достоверной, обоснованной, и кратко, логически изложенной в отчёте об оценке.

Актуальные проблемы рецензирования отчётов об оценке недвижимости в США нашли своё отражение в публикации Ричарда Соренсона, члена Института Оценки США², автора многочисленных публикаций на тему оценки недвижимости. В 2010 году Институт оценки США опубликовал 2-е издание книги Ричарда Соренсона «Искусство рецензирования оценки»³.

Несколько слов об авторе. Ричард Соренсон (Richard C. Sorenson), MAI⁴, ежегодно рецензирует более 300 оценок коммерческих объектов и предоставляет консультационные услуги для национальных, региональных и общественных банков, а также адвокатов и государственных учреждений. Он имеет обширный опыт работы в качестве главного оценщика в одном из региональных банков и является бывшим президентом Института оценки США. В 2005 году Чикагским отделением Института оценки США Ричарду Соренсону была вручена награда «Heritage Award» за вклад в продвижение профессии оценщика. Более пяти десятилетий опыта Ричарда Соренсона в рецензировании оценок способствовали написанию книги «Искусство рецензирования оценки».

Несмотря на некоторые, содержащиеся в книге очевидные факты, публикация заслуживает внимания с точки зрения осознания статуса и роли рецензента в США, стоящих перед ним задач и культуры рецензирования. Особого внимания заслуживает описание этики взаимоотношений рецензента и оценщика в США.

Ниже приведены краткие тезисы «Искусства рецензирования оценки» Ричарда Соренсона.

² Appraisal Institute <https://appraisalinstitute.org/>

³ Appraising the appraisal: the art of appraisal review by Richard C. Sorenson - 2nd ed.

⁴ Высшее квалификационное звание Института Оценки США.

1. Цель рецензирования

Рецензирование отчетов об оценке является важной функцией контроля качества в сфере независимой оценки. Рецензирование может быть внутренним (в собственной фирме оценщика) или внешним - по инициативе клиента, профессиональной ассоциации или государственного учреждения.

Цель рецензирования заключается в том, чтобы оценка была достоверной и обоснованной, и была оформлена/содержалась в логичном и лаконичном отчете, который убедит клиента в достоверности оценки.

Почему оценка, выполненная сертифицированным, соблюдающим необходимые стандарты специалистом всё-таки нуждается в рецензировании? Почему это необходимо и важно для клиента?

Прежде всего, рецензирование оценки демистифицирует процесс оценки и дает клиенту лучшее понимание и большую уверенность в выводах оценщика.

Рецензирование необходимо для обеспечения проверки разумности для пользователя отчета об оценке с учетом цели оценки. У пользователя оценки могут возникнуть вопросы по поводу данных, обоснований, анализов и выводов, представленных в отчете, а также, обоснованности предположений и ограничивающих условий.

Рецензирование помогает в проверке соответствия методов и процедур, использованных в оценке, заданию на оценку.

Также, рецензент проверяет последовательность и корректность математических расчётов. Поскольку существуют отчеты в описательной, не стандартизированной форме, рецензенты должны определить, были ли данные проанализированы оценщиком логическим способом и соответствуют ли выводы представленным данным.

Рецензирование помогает повысить достоверность оценки. Рецензент определяет, проверил ли оценщик все релевантные экономические показатели, учел ли все элементы сравнения и применил ли все доступные методы, соответствующие заданию на оценку.

Рецензирование помогает клиентам управлять рисками. Поскольку оценка имущества, как правило, способствует принятию бизнес-решения (покупка, ценообразование, позиционирование на рынке, андеррайтинг) со стороны клиента, требуется определенная степень должной осмотрительности.

Рецензирование используется в судебных процессах и разрешениях споров. В некоторых случаях рецензирование может решить спор, когда существуют оценки (две или более) с различными выводами о стоимости, что создаёт правовые противоречия.

2. Причины возникновения ошибок в оценке

Ошибки в оценках, с которыми сталкиваются рецензенты в своей практике, как правило являются типичными и наиболее распространенными.

Прежде всего, оценка по своей природе является комплексным и сложным процессом. Каждый объект уникален, что повышает вероятность ошибки в процессе оценки.

Оценщики часто работают под давлением сжатых сроков.

В некоторых оценочных фирмах может отсутствовать эффективный контроль качества, но даже если и применяются строгие процедуры контроля качества, ошибки всё равно возможны.

Недостаточная компетентность также может быть проблемой, особенно когда неопытный оценщик получает сложное оценочное задание и не имеет соответствующих знаний и подготовки.

Ошибки, которые рецензенты обнаруживают в отчетах оценщиков обычно связаны с такими проблемами, как:

- компетентность;

- неадекватность данных, используемых при исследовании, анализе и обосновании;
- несоответствие фактов, приведенных в отчёте;
- неэффективный контроль качества;
- недопонимание выполняемого оценочного задания;
- проблемы несоблюдения профессиональных стандартов;
- двусмысленность в изложении материала;
- отсутствие проверки результатов на соответствие здравому смыслу.

Оценщики, несмотря на благие намерения, могут произвести некачественный продукт, приводящий к ошибочному выводу о стоимости, из-за недостаточных знаний, ошибок или отсутствия должного усердия. Неправильные оценки могут возникнуть в результате недостаточной осведомленности оценщика о некоторых аспектах финансирования, экологических нормативах или правительственной политики и законодательства. Ошибки в технике или математике могут быть вызваны небрежностью или невниманием к деталям. Однако, существует мало оправданий для незнания стандартов профессиональной практики или неправильного применения методов.

Отсутствие должного усердия, как правило, является основной причиной ошибочных оценок. Прежде всего это может выражаться в том, что в оценке отсутствуют наиболее подходящие сопоставимые данные для всех трех подходов в оценке. Либо, полученные данные могут быть некорректно соотнесены с заданием на оценку. Также, противоречия и несоответствия могут привести к ухудшению содержания отчета.

3. Проблемы контроля качества

Проблема поддержания стабильного качества в отчётах об оценке исходит из сложности процесса оценки и характера повествования результатов оценки в отчёте. Даже самые талантливые авторы отчетов делают ошибки и не могут уловить неточности и несоответствия. Причиной этому могут быть различные обстоятельства. Оценщик может планировать уже следующую оценку или, что более вероятно, участвовать одновременно в нескольких работах. Ошибки и несоответствия никогда не будут полностью исключены из оценочных отчетов, однако их можно избежать или свести к минимуму, если оценщики предпримут активные меры по контролю качества, чтобы выявить и исправить их до того, как отчеты будут представлены клиенту.

Поставщики оценочных услуг могут иметь различные масштабы, от индивидуальных предприятий до крупных национальных и международных корпораций, национальных альянсов и консорциумов оценочных предприятий, дочерних компаний крупных финансовых учреждений и консалтинговых подразделений крупных бухгалтерских фирм. Тем не менее, исследования показывают, что типичная оценочная фирма имеет менее пяти сотрудников. В большинстве этих небольших офисов владелец-менеджер является исполнителем, а также одним из подписантов отчёта об оценке. Эффективность контроля качества значительно варьируются между фирмами в каждой категории. Количество личного внимания и вклада, которые руководитель или управляющий оценщик фирмы уделяет отчёту об оценке, также варьируется. То, как распределяются оценочные задания, кто устанавливает временные рамки, а иногда, к сожалению, кто устанавливает плату, может сыграть важную роль в том, как выполняется задание на оценку, и в какой степени осуществляется контроль качества.

Менеджеры крупной оценочной компании страдают от тех же недостатков и давления, что и большинство менеджеров малого бизнеса. Они также имеют дело с требовательными начальниками, капризными клиентами, некомпетентными подчиненными, плохо

продуманными процедурами компании, неожиданными задержками, перерывами и изменениями планов. Как и многие другие профессии, которые столкнулись с быстрыми изменениями, оценочная профессия сталкивается с проблемами острой конкуренции, постоянных технологических достижений и условий усиливающегося государственного регулирования.

4. Обязанности рецензента

Рецензент должен оставаться объективным в отношении рецензируемой оценки, даже если рецензент имеет иное мнение о стоимости объекта, чем то, что приведено в рецензируемом отчете. Рецензент определяет, являются ли приведенные в отчёте данные и анализ достаточным обоснованием для заключения о стоимости.

Одним из сложных вопросов в процессе рецензирования является стремление некоторых рецензентов перешагнуть черту этики и навязать свои убеждения и мнения в оценочных отчетах, которые они рецензируют. По мнению Ричарда Соренсона, приведение оценщика к определенному мнению о стоимости, является наиболее оскорбительным и неэтичным действием, которое может выполнить рецензент. Кроме того, имеют место попытки рецензента навязать оценщику выполнение каких-либо дополнительных процедур, не имеющих значительного влияния на заключение о стоимости. Типичным примером может служить требование рецензента при определении рыночной стоимости выполнить расчёт затратным подходом для объекта, имеющего активный рынок и достаточную информацию об аналогах.

Подобные проблемы возникают в тех случаях, когда рецензент не обладает достаточным опытом рецензирования. Такие специалисты имеют тенденцию полагаться на строгие, узкие интерпретации утверждений учебника, возвращаясь к декламации догмы в своих критических замечаниях.

Процесс рецензирования является очень специфичным и требует глубокого понимания теории и практики оценки. Учебные курсы для рецензентов, безусловно, полезны, но сами по себе они не могут адекватно учитывать различия между конструктивными и контрпродуктивными рецензиями, а также между объективной и субъективной критикой. Клиенты не нанимают рецензентов для работы в качестве оценочной полиции, хотя в какой-то степени рецензенты являются привратниками оценочной профессии. Большой опыт работы в оценке склонны учить рецензентов сдержанности и пониманию в их отношениях с другими оценщиками.

Хороший рецензент не придирается, споря со всем, чтобы оправдать свою работу. Рецензия должна быть сосредоточена на действительно важных вопросах и фактической информации, которые влияют на ключевые допущения оценщика, достоверность отчета и заключение о стоимости.

Хороший отчет об оценке решает следующие задачи:

- адекватно описывает имущество;
- чётко раскрывает объем работ оценщика;
- содержит заключение о стоимости с необходимыми обоснованиями.

Уважительное отношение и сотрудничество между рецензентом и оценщиком приводят к улучшению отчета и обоснованному, более достоверному заключению о стоимости.

10 советов, как стать хорошим рецензентом

1. Совершенствуйте свои знания и навыки.
2. Непрерывно повышайте свою квалификацию, в том числе, в части профессиональных стандартов.

3. Создайте свой Интернет-ресурс и свою профессиональную сеть.
4. Начинайте процесс рецензирования непредвзято.
5. Используйте контрольный список (чек-лист) в процессе рецензирования.
6. Представляйте оцениваемый объект и его рыночную среду.
7. Рассматривайте рецензирование как исследовательский процесс.
8. Проверьте оценку на здравый смысл.
9. Всегда помните о ваших обязательствах перед вашим клиентом (заказчиком рецензирования).
10. Готовьте рецензию профессионально.

5. Задание и объём работ по рецензированию

Существуют различные задачи рецензирования, в зависимости от нужд клиента.

Клиент может требовать или не требовать, чтобы рецензент принимал или отклонял выводы оценщика или предлагал рекомендации по их модификации. Некоторые клиенты, особенно кредиторы, обычно ожидают этого от рецензента. Необходимо предварительно уточнить между рецензентом и клиентом, требуется ли это, прежде чем задание на рецензирование будет принято. В некоторых случаях рецензент может лучше сформулировать свои мнения и выводы, а также надлежащую поддержку этих мнений и выводов о качестве рассматриваемой работы, и позволить клиенту сделать свое собственное решение относительно того, принимать, отклонять или требовать изменения выводов оценщика. Этот подход - все, что требуется Стандартом 3 USPAP⁵. Стандарты не требуют от рецензента «принимать» или «отклонять». Если клиент хочет, чтобы рецензент «принял» или «отклонил», рецензент должен понимать критерии клиента для принятия или отклонения.

Здесь важно отметить, что рецензия может относиться ко всему отчету об оценке, части отчета, рабочему файлу, устному отчету или любой их комбинации. Рецензия может касаться отчёта об оценке, предоставленного оценщиком в устной форме. Рецензия также может быть сделана по рецензии другого рецензента или даже по «рецензии на рецензию». Объект рецензирования должен быть выяснен между клиентом и рецензентом до того, как задание на рецензию будет принято.

Сегодня многие рецензенты признают, что рецензионные задания редко вписываются в какую-либо рамку и вместо этого сосредотачиваются на объеме работ для каждого отдельного рецензионного задания.

Одним из существенных аспектов объёма работ является определение вида рецензии. Существует различие между *камеральной рецензией* (a desk review) и *инспекционной рецензией* (a field review). Камеральная рецензия-рецензию на оценку, в которой объем работы рецензента не включает инспекцию объекта оценки. Инспекционная рецензия – та, которая включает в объем работ внешний, а иногда и внутренний осмотр/инспекцию объекта оценки, и, возможно, осмотр/инспекцию объектов-аналогов для подтверждения данных, представленных в отчете.

Инспекционная рецензия, как правило, выполняется с использованием подготовленного контрольного списка (чек-листа), который охватывает элементы, изученные при проведении камеральной рецензии, и может также включать подтверждение рыночных данных, анализ процесса сбора данных и проверку программного обеспечения и баз данных, использованных оценщиком при подготовке отчета.

Инспекционная рецензия является процедурой контроля качества и может быть предпринята для дополнения данных, сообщаемых оценщиком, или для устранения расхождений между фактами или предположениями, сообщенными двумя оценщиками,

⁵Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, USPAP – Единые стандарты профессиональной оценочной практики.

которые пришли к разным выводам о рыночной стоимости одного и того же объекта недвижимости.

В зависимости от задач, которые выдвигаются перед рецензентом может существенно различаться характер рецензирования. Примеры приведённые ниже ранжированы по возрастающей интенсивности:

Наименее интенсивное рецензирование	Рецензированию подлежали только некоторые процедуры отчета об оценке. Например, анализ дисконтированных денежных потоков или выбор сопоставимых объектов в подходе сравнения продаж.
↓	Рецензент формировал мнение о качестве всего отчета об оценке, но при этом рецензент не высказал мнения о стоимости объекта оценки.
	Рецензент формировал мнение о качестве всего отчета об оценке с учетом собственного мнения о стоимости объекта оценки, но на основе данных, представленных в рассматриваемом отчете, и на основе специального допущения относительно точности этих данных.
Наиболее интенсивное рецензирование	Рецензент формировал мнение о качестве всего отчета об оценке с учетом собственного мнения о стоимости объекта оценки, а также с учётом проверки и анализа этих данных.

Учитывая многообразие задач, выдвигаемых перед рецензентом и соответственно различия в процедурах рецензирования, проведению рецензии предшествует составление объёма работ, по аналогии с объёмом работ для выполнения оценки. Во многих отношениях объём работ рецензента может быть более сложным, чем у оценщика.

Процедуры, прямо влияющие на формирование объёма работ по рецензированию.

- изучение (вычитка) оценки, которая является предметом задания;
- проверка точности математики;
- изложение мнения об используемых подходах и методах оценки;
- обеспечение соответствия профессиональным стандартам;
- обеспечение соответствия законодательным и нормативным требованиям (если применимо);
- обеспечение соответствующего контента в соответствии с целью оценки и предполагаемым использованием отчёта;
- выполнение тестов на здравый смысл;
- изложение мнения о том, заслуживают ли доверия оценка и выводы о стоимости;
- указание областей разногласий и обоснование разногласий;
- сообщение результатов рецензирования клиенту в чётком, приемлемом формате.

Если в объём работ по рецензированию входит формирование мнения рецензента о стоимости объекта оценки, рецензент должен:

1. Указать, какая информация, аналитические процедуры, мнения и выводы были приняты как заслуживающие доверия и использовались при формировании мнения рецензента о стоимости объекта.
2. Обобщить любую дополнительную информацию, на которую рецензент ссылается, а также, обосновать мнения рецензента о стоимости объекта.
3. Изложить все допущения и ограничивающие условия.
4. Чётко и понятно:
 - изложить все специальные допущения и гипотетические условия, связанные с мнением рецензента о стоимости объекта,

- указать, что использование таких специальных допущений и гипотетических условий могло повлиять на результаты оценки.

Рецензент может включить свое собственное оценочное мнение в отчет о рецензировании оценки без подготовки отдельного отчета об оценке. Тем не менее, **данные и анализы, предоставленные рецензентом для подтверждения отличающегося значения стоимости, должны как минимум соответствовать требованиям к отчётам согласно стандартам USPAP 2-2 (b).**

Стандарты USPAP требуют, чтобы рецензент до выполнения задания по рецензированию обладал необходимой компетенцией. Компетенция рецензента включает в себя знание локального рынка, где расположен объект оценки, компетенцию в отношении типа недвижимости и соответствующей методологии оценки.

Объем работ по рецензированию зависит от потребностей клиента и уровня уверенности клиента в навыках и опыте оценщика. Степень и интенсивность рецензирования обычно зависит от сложности оцениваемого объекта и стоимости сделки; это означает, что чем выше риск, связанный с принятием бизнес-решения, тем больше вероятность того, что клиент захочет провести более интенсивное рецензирование.

Объем работ по оценке в большинстве случаев предполагает верификацию данных, что является важной частью процесса оценки. Достоверность мнения оценщика в значительной степени основана на достоверности данных, использованных в оценке. В сфере рецензирования верификация данных в рецензируемом отчете не всегда является важным фактором.

Решение об объеме работ для рецензента должно включать рассмотрение того, какого рода связь, если таковая будет иметь место, между рецензентом и оценщиком:

- будет ли рецензент обязан работать с оценщиком при проведении оценки?
- будет ли рецензент и оценщик находиться в контакте во время проведения оценки или только после представления отчета об оценке?
- если рецензент и оценщик не будут контактировать друг с другом, будет ли рецензент представлен оценщику?

Отношения между оценщиками и их рецензентами не всегда были хорошими по причине недостаточного общения. Когда объем работы по рецензированию требует, чтобы оценщик и рецензент работали вместе для достижения приемлемой оценки, обе стороны должны помнить, что они работают для достижения одной и той же цели: оценки, которую все стороны - оценщик, рецензент и клиент - найдут приемлемой.

В объем работ по рецензированию также должно входить обсуждение между клиентом и рецензентом итогов работы. Будет ли рецензент предоставлять просто устный отчет о своем мнении о том, соответствует ли оценка определенному набору правил, или клиент ожидает от рецензента отчета по какой-либо установленной форме или в виде описательной рецензии.

Отчеты о рецензии, включающие отдельное мнение рецензента о стоимости, должны соответствовать требованиям стандартов USPAP и любым другим применимым правилам, касающимся оценки.

6. Процесс рецензирования

После принятия задания на рецензирование рецензент должен тщательно проанализировать оценку, убедившись, что представленные данные, лежащие в основе предположений, применяемые аналитические методы и логика оценщика привели к последовательным суждениям.

Данные, представленные в отчете, должны быть проверены, чтобы убедиться, что они достоверны, уместны и достаточны. Рецензент должен внимательно рассмотреть определение стоимости, оцениваемые права собственности и квалификационные условия оценки, чтобы убедиться, что оценщик проанализировал каждый из этих пунктов.

Оценщик должен изучить различия в индикаторах стоимости, полученных на основе различных подходов, применить тесты на разумность к этим индикаторам и определить, удовлетворительно ли оценщик интерпретировал различия между полученными разными подходами индикаторами стоимости.

Все математические расчеты следует проверить; значительные ошибки могут привести к неверному указанию стоимости, и даже незначительные ошибки могут снизить доверие пользователя к оценке.

Следует тщательно изучить логику, используемую в процессе оценки. Учитывают ли применяемые подходы и методы всевозможные, доступные данные; приводят ли эти подходы и методы к обоснованному мнению о стоимости, которое соответствует предполагаемому использованию оценки?

Предоставляет ли оценка информацию, необходимую для решения проблемы клиента? Например, если клиент хочет определить базу для амортизации при расчете федерального подоходного налога, проведено ли в оценке распределение стоимости недвижимости между земельными улучшениями и землей?

Заказчик по оценке, желающий получить профессиональное мнение, захочет узнать, на чем основано это мнение. Заключительное оценочное мнение представляет собой применение суждения оценщика к математическим результатам.

Оценщик должен использовать тот тип и количество данных, которые участники рынка посчитают целесообразными для решения поставленной задачи оценки. Эти данные следует последовательно применять в конкретном подходе или подходах, применимых к проблеме оценки.

Процесс оценки представляет собой набор доступных аналитических инструментов, из которых оценщик выбирает те, которые подходят для задания.

Если задание заключается в выработке мнения о рыночной стоимости, все, что используется в подходах к оценке, должно соответствовать рыночным представлениям.

Заключение об оценке должно отражать рыночную стоимость, а проанализированные данные должны подтверждать окончательное мнение оценщика, но сами по себе данные не дают представления о стоимости. Благодаря интеллектуальному процессу объединения анализа данных с профессиональным суждением формируется обоснованное мнение о стоимости. Чаще всего это происходит при оценке объектов специального назначения, по которым данные о сделках недостаточны, при оценке объектов недвижимости в полностью застроенных районах (например, в старых городских районах), где продажа земли могла не происходить в течение нескольких лет, или в течение экономически тяжелого периода, когда рыночные данные трудно получить.

Следующие 12 шагов могут быть использованы рецензентом в качестве отправной точки для типичного задания на рецензирование:

1. Изучите карты расположения и фотографии, чтобы представить себе, где находится недвижимость и как она выглядит.

2. Прочтите сопроводительное письмо. Верны ли факты (например, адрес собственности, доля владения, площадь в квадратных футах)? Было ли задание выполнено в соответствии с договором? Упоминаются ли какие-нибудь скрытые «специальные» (ограничивающие) условия? Есть ли в тексте отчета оценщика какие-то «хеджирующие» слова или предупреждающие сигналы?

3. Просмотрите краткое изложение важных выводов (резюме). Преобразуйте налоги, суммы валовой и чистой прибыли, показатели оценочной стоимости и окончательный вывод о стоимости в удобные единицы сравнения. Сделайте предварительные проверки на разумность.

Сделайте копию этого раздела и используйте ее для проверки согласованности при просмотре оставшейся части отчёта.

4. Перейдите в конец отчета и прочтите раздел согласования результатов оценки. Результату какого подхода уделялось наибольшее внимание и вес? Согласованы ли доводы оценщика с его заключениями в резюме оценки? Какой характер использования недвижимости является типичным для объекта оценки: личное пользование или генерирование дохода?

5. Проверьте отчет на предмет любых особых или чрезвычайных имущественных или рыночных рисков. Риск может быть рассмотрен в нескольких разделах отчета. В описании собственности проверьте соответствие зонирования, нарушения строительных норм, признаки интенсивного обесценения и отклонений условий аренды от существующих на рынке.

В разделе, посвященном окружающей среде, проверьте потенциальные проблемы с опасными отходами или материалами, а также, наличием заболоченных территорий.

6. Посмотрите на раздел истории продаж недвижимости. Существуют ли отличия условий продаж от рыночных? Были ли какие-либо действия в течение последних 36 месяцев?

Как прошлые или текущие продажи или цены листинга соотносятся с текущей стоимостью? Если очевидны большие расхождения, привёл ли оценщик анализ и пояснения?

7. Внимательно прочтите допущения и ограничивающие условия. Ищите необычные допущения и необоснованные ограничивающие условия, которые могут ограничить эффективность и достоверность заключения о стоимости и полезность отчета.

8. Изучите применяемые оценочные подходы. При использовании подхода капитализации дохода приносящей доход недвижимости учитывайте следующее:

- расчёт арендной платы. есть ли расхождения между фактическими и прогнозируемыми суммами арендной платы?
- договора аренды. был ли у оценщика доступ к договорам аренды или просто к списку арендной платы?
- отчёт о доходах. сравните его с реальным отчётом и проанализируйте, используя данные по аналогам.
- чистый операционный доход. применяйте данные по аналогам.
- ставка капитализации. проверяйте на разумность. если рассчитываются ставки капитализации по ипотеке и собственному капиталу, сравните финансовые предположения с рыночной реальностью.
- проверяйте сопоставимые продажи на разумность, если в качестве основного использовался подход сравнения продаж. действительно ли продажи недавние и схожие?

9. Еще раз просмотрите интерпретацию результатов в заключительной главе отчёта. Приводит ли она логически к разумному заключению о стоимости? Является ли интерпретация неупорядоченной и/или в основном состоит из шаблонов? Находятся ли показатели затрат, продаж и дохода в разумных пределах? Если нет, объясняет ли оценщик очевидные несоответствия?

10. Проверьте реальность. Если недвижимость новая или почти новая, сравните оценочную стоимость со стоимостью земли и стоимостью строительства здания. Насколько они согласуются? В сфере недвижимости существует мало «супер удачных сделок»,

существенно отличающихся от рынка, только если это не принудительные продажи, потери права выкупа или срочные продажи. Как правило, продавец не собирается отдавать недвижимость по цене ниже рыночной.

11. Тест на разумность. Сравните выводы о стоимости с выводами, сделанными в ходе предыдущих заданий, и рыночными данными из признанных источников.

12. Следуйте контрольному списку (чек-листу) требований к стандартам оценки и соответствию нормативно-правовым нормам.

7. Отчет об оценке

Отчет об оценке должен выражать уверенность оценщика в предлагаемом решении проблемы оценки. Плохо написанный отчет не будет убедительным для клиента или рецензента. Все усилия, приложенные для выполнения задания по оценке, могут быть потеряны, если отчет не организован и написан небрежно. Четкий и лаконичный отчет не только облегчает понимание, но и создает благоприятное впечатление об оценщике. Если в отчете используются стандартные заявления, они должны быть актуальными и иметь отношение к конкретной проблеме оценки.

Все стороны заинтересованы в том, чтобы «перейти к делу» в самом начале отчета. Отчет на 150 страницах, в котором не описывается собственность до страницы 85 или не рассматривается вывод рыночной стоимости до страницы 148, только расстроит читателя. В отчете следует выделять критические вопросы и ключевые предположения, а не скрывать их.

Точно так же рецензент может быть сбит с толку отчетом, который содержит туманные намеки на потенциальный инвестиционный риск, но никогда не сообщает о проблеме напрямую. Рецензент, вынужденный читать между строк, в итоге теряет уверенность в заключении о стоимости.

У рецензента возникнет соблазн заказать еще одну оценку, чтобы подтвердить или опровергнуть подозрения в отношении исходного отчета. Поскольку оценка связана с решением проблемы, рецензент имеет разумные основания ожидать четкого решения.

Рецензенты должны быть внимательны к несоответствиям в отчете, например, несоответствия между данными, используемыми в различных разделах отчета, которые обесценивают отчет и подрывают уверенность в его выводах.

Некоторые оценщики затуманивают простые проблемы оценки техническим жаргоном. Оценщик может прибегать к жаргону, чтобы скрыть свои недостатки, заваливая читателя незнакомым многословием, чтобы отвлечь внимание от проблемы, которую оценщик не понимает. Чрезмерное использование жаргона также может создать ложное впечатление о том, что указание стоимости, полученное в процессе оценки, является точным и научным. В итоге жаргон может помешать клиенту понять анализ и обоснование оценщика.

Чтобы сделать оценку более ценной и полезной для пользователя отчета, оценщик должен высказать свои предложения для повышения стоимости собственности. Например, предложить по результатам анализа наиболее эффективного использования более оптимальный вариант, который повысит стоимость объекта.

8. Отчет о рецензировании

При определении объема работы рецензент и клиент договариваются о том, каким образом рецензент сообщит клиенту свои выводы. Формы отчетов для рецензий типичны для более распространенных заданий на рецензирование, поскольку стандартизованная форма предлагает те же преимущества, что и стандартизованная форма отчета об оценке:

- 1) пользователь знает, где искать конкретную информацию, и
- 2) пользователь может легко увидеть, отсутствует ли важная информация.

Многие рецензии отражаются в стандартных формах, потому что они позволяют рецензенту сразу «перейти к делу», что очень ценится большинством клиентов.

Хотя стандартного формата для отчетов о рецензировании не существует, каждая рецензия будет содержать определенные элементы, в том числе:

- клиент рецензента и предполагаемые пользователи;
- предполагаемое использование рецензии;
- цель рецензирования;
- предмет задания на рецензирование;
- вид собственности в недвижимости, которая является предметом рецензирования;
- период выполнения рецензируемой оценки;
- дата заключения об оценке (дата оценки), которая рецензируется;
- оценщик (или оценщики), выполнивший рецензируемую работу;
- дата вступления в силу рецензии;
- необычные допущения и гипотетические условия, использованные рецензентом, и заявление о том, что их использование могло повлиять на результаты задания;
- объем работы рецензента;
- мнения и выводы рецензента о рецензируемой работе, включая причины любых разногласий, а также краткое изложение любой другой информации, на которую полагался рецензент, и обоснование мнения рецензента о стоимости объекта (если применимо);
- соответствующий подписанный сертификат (например, в соответствии с правилом 3-6 стандартов usrap).

Отчет о рецензировании должен быть адаптирован к информационным потребностям клиента. В этот отчет необходимо включать только ту информацию, которая поддерживает мнение рецензента об оценке. Повторение информации в рецензии, которая легко доступна в отчете об оценке, не только не помогает клиенту, а может вызвать путаницу, особенно когда используются аналогичные термины, не уточняя, является ли контекст оценкой или рецензией - например, «объем работ» оценки и «объем работ» рецензии.

Файл рецензента о выполненном задании должен содержать следующее:

- копия отчета об оценке;
- копия рецензии;
- результаты инспекции и рабочие документы рецензента;
- имена и номера телефонов всех лиц, опрошенных в ходе процесса рецензирования, например оценщиков, брокеров и инвесторов.

Таким образом, рецензирование является сложным и ответственным процессом, требующим такого же, если не больших, усилий и квалификации. Успех рецензирования зависит как от квалификации рецензента, так и от качества коммуникаций между рецензентом и оценщиком.

РОЗПОДІЛ ЦІНИ ПРИДБАННЯ ВІДПОВІДНО ДО ПОЛОЖЕНЬ МСФЗ 3: ПРАКТИЧНИЙ ПРИКЛАД

*Олена Рубан, MRICS, Дмитро Мисник, CAP, CFA candidate,
Департамент оцінки та фінансового моделювання, Baker Tilly Ukraine*

Одним з ключових завдань при визначенні ціни придбання (об'єднання) бізнесу для цілей фінансової звітності є її розподіл за встановленими одиницями обліку.

Міжнародний стандарт фінансової звітності (МСФЗ) 3 «Об'єднання бізнесу» визначає поняття **«об'єднання бізнесу»** як операцію (транзакцію) або іншу подію, в результаті якої покупець отримує контроль над одним або декількома бізнесами.

Згідно з МСФЗ 3, **«бізнесом»** можна вважати сукупність видів діяльності, а також активів, які можна застосовувати для отримання доходу в формі дивідендів, або зниження витрат чи отримання інших економічних вигід для інвесторів, власників та учасників підприємства.

Метою цієї статті є висвітлення загальних теоретичних основ та їх ілюстрація на практичному прикладі оцінки сукупності нематеріальних активів при розподілі ціни придбання (об'єднання) бізнесу. Зокрема будуть розглянуті загальний алгоритм розподілу ціни придбання; методичні підходи до оцінки нематеріальних активів та їх найкраще застосування; ставки WACC та WARA та їх взаємозв'язок.

Це зумовило структуру викладеного матеріалу:

Розділ 1 присвячений розгляду алгоритму розподілу ціни придбання, зокрема варіантам розподілу із виділенням гудвілу або вигоди від придбання.

Розділ 2 містить розгляд підходів та методів оцінки вартості нематеріальних активів, а також найбільш застосовуваних методів оцінки визначення вартості різних видів нематеріальних активів.

Розділ 3 охоплює питання взаємозв'язку показників WACC та WARA, очікуваних норм доходності різних видів активів.

Розділ 4 розглядає практичну ситуацію з оцінки активів при розподілі ціни придбання комерційного навчального закладу, переважна вартість активів якого представлена не відображеними в балансі підприємства нематеріальними активами.

1. Загальний алгоритм розподілу ціни придбання

Метою МСФЗ 3 є підвищення достовірності та зіставності інформації, яку компанія розкриває у своїй фінансовій звітності, стосовно об'єднання бізнесу та ефекту від такого об'єднання.

Для досягнення цього, в стандарті, встановлюються принципи та вимоги, згідно з якими компанія-покупець:

- (а) визнає та оцінює у своїй фінансовій звітності активи, що можуть бути ідентифіковані, а також прийняті зобов'язання та будь-яку неконтрольовану частку в об'єкті придбання;
- (б) визнає та оцінює гудвіл, придбаний в результаті об'єднання бізнесу, або вигоду від придбання бізнесу за ціною нижче справедливої; та
- (с) визначає, яку інформацію слід розкривати, щоб користувачі фінансової звітності були в змозі виміряти фінансовий ефект від об'єднання бізнесу.

Набувач бізнесу обліковує кожне об'єднання бізнесу із застосуванням методу придбання, який в бухгалтерському обліку передбачає:

- (a) визначення набувача;
- (b) визначення дати придбання;
- (c) визнання та оцінку ідентифікованих придбаних активів, прийнятих зобов'язань та будь-якої неконтрольованої частки (інтересу) в об'єкті придбання;
- (d) визнання та оцінку гудвілу або вигоди від придбання.

Термін, що застосовується до оцінки при об'єднанні бізнесу – розподіл ціни придбання (*purchase price allocation*) – дає розуміння завдання в цілому.

Набувач бізнесу визнає придбані активи та зобов'язання на дату придбання за їх справедливою вартістю та розкриває певну інформацію у звітності для надання користувачам звітності можливості аналізу сутності такого придбання та фінансового ефекту від нього.

Загальний алгоритм, який зазвичай стоїть перед оцінювачами в цьому випадку:

- ідентифікація матеріальних активів, які належать придбаному бізнесу;
- оцінка матеріальних активів за їх справедливою вартістю на дату придбання;
- ідентифікація придбаних нематеріальних активів, які:
 - (i) обліковуються на балансі,
 - (ii) не обліковуються на балансі і можуть бути ідентифіковані та оцінені окремо від гудвілу;
- оцінка нематеріальних активів за їх справедливою вартістю на дату придбання.

Відповідно до МСФЗ 3 «гудвіл» – це актив, який втілює у собі майбутні економічні вигоди, що виникають від інших активів, придбаних при об'єднанні бізнесу, які неможливо індивідуально ідентифікувати та окремо оцінити.

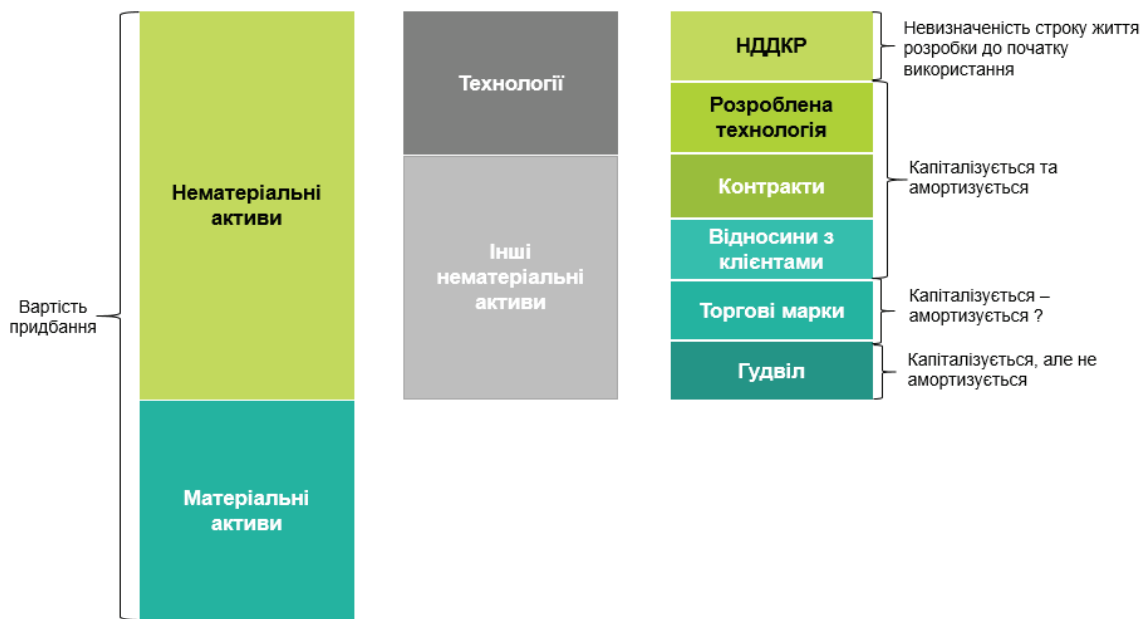
Іншими словами, «гудвіл» – це різниця між ціною, за яку бізнес придбаний та чистою вартістю всіх матеріальних та нематеріальних активів цього бізнесу, які можуть бути ідентифіковані.

Розподіл ціни придбання з гудвілом



Розширене завдання на оцінку може включати визначення вартості поточних активів, оцінку зобов'язань та виконання інших дій, передбачених положеннями МСФЗ 3, а також розрахунок вартості гудвілу.

Схематичне зображення розподілу ціни придбання з точки зору активів



Ідентифіковані нематеріальні активи можуть бути такими, що:

- капіталізуються та амортизуються у складі звіту про фінансовий стан (баланс) компанії-набувача,
- капіталізуються, але не амортизуються та
- такими, що не капіталізуються та не амортизуються.

Торгові марки та бренди, в залежності, від визначеності строку їх корисного використання можуть бути такими, що підлягають амортизації або такими, що не амортизуються.

Відповідно до положень МСБО 38 «Нематеріальні активи» ознаками нематеріального активу є наступні фактори:

- може бути ідентифікований,
- може бути оцінений,
- контролюється,
- приносить економічні вигоди.

Придбані в результаті об'єднання бізнесу нематеріальні активи, що можуть бути ідентифіковані, мають бути визнані та оцінені окремо від гудвілу.

Нематеріальний актив є таким, що може бути ідентифікований, якщо він:

- може бути відокремлений або відділений від компанії та проданий (переданий, ліцензований, зданий в оренду або обмінаний) окремо або
- разом з відповідним договором, з активом або зобов'язанням, що є такими, що ідентифікуються, незалежно від намірів бізнесу щодо цього нематеріального активу, або
- виникає внаслідок договірних чи інших юридичних прав, незалежно від того, чи можуть такі права передаватись або відокремлюватись від набувача або від інших прав та обов'язків.

Будь-який пов'язаний з придбаним бізнесом або з групою активів нематеріальний актив, що не може бути ідентифікований, відноситься до гудвілу.

Нематеріальні активи можуть генерувати значні економічні вигоди, включаючи:

- премії до ціни,
- скорочення витрат,
- конкурентні переваги,
- маркетингові переваги,
- бар'єри для входу.

2. Методичні підходи до оцінки нематеріальних активів та їх найкраще застосування

2.1. Дохідний підхід

Метод звільнення від роялті

$$FV = PV(r) \sum_{t=0}^t \left(\frac{\text{Revenue} \times \text{Royalty} (1 - \text{tax})}{PV(r) TAB} \right), \text{ де}$$

Revenue – прогноз показників за базою нарахування роялті (як правило, чиста виручка), пов'язаною з оцінюваним нематеріальним активом

t – очікуваний термін використання НМА

Royalty – ставка роялті, що застосовується до бази нарахування

r – ставка дисконтування для НМА

TAB – вигода від податкової амортизації.

Метод надлишкових доходів

$$FV = PV(r) \sum_{t=0}^t \left(\frac{\text{Revenue} - \text{Expenses} - \text{CAC's} - \text{Taxes}}{PV(r) TAB} \right), \text{ де}$$

Revenue – прогноз доходів від оцінюваного НМА та контрибутивних (пов'язаних) активів

Expenses – прогноз витрат від оцінюваного НМА та контрибутивних (пов'язаних) активів

CAC's – відрахування на контрибутивні активи

Taxes – витрати на сплату податків

t – очікуваний термін використання НМА

r – ставка дисконтування для НМА

TAB – вигода від податкової амортизації

Метод додаткового прибутку (або метод «з використанням та без використання»)

$$FV = PV^1(r) \sum_{t=0}^t \left(\frac{\text{Revenue} - \text{Expenses} - \text{CapEx} - \text{WC} - \text{Taxes}}{PV^1(r)} \right) - PV^2(r) \sum_{t=0}^t \left(\frac{\text{Revenue} - \text{Expenses} - \text{CapEx} - \text{WC} - \text{Taxes}}{PV^2(r)} \right) + PV^3(r) TAB, \text{ де}$$

PV¹ – прогноз грошового потоку для бізнесу «з активом»

r¹ – ставка дисконтування для бізнесу «з активом»

t – очікувана тривалість функціонування бізнесу

PV^2 – прогноз грошового потоку для бізнесу «без активу»

r^2 – ставка дисконтування для бізнесу «без активу»

TAB – вигода від податкової амортизації

Метод початкової стадії

$$FV = PV(r) \sum_{t=0}^t \left(\frac{Revenue - Expenses - CapEx - WC - Taxes}{PV(r) + TAB} \right), \text{ де}$$

PV – початковий прогноз грошових потоків, включаючи капітальні вкладення

t – очікуваний період зростання та схема нарощування

r – ставка дисконтування при запуску бізнесу

TAB – вигода від податкової амортизації

2.2. Витратний підхід

Метод вартості заміщення / відтворення (Replacement Cost New – Obsolescence Factors),

Replacement Cost New – всі гіпотетичні витрати, що необхідні для створення активу, включаючи матеріали та робочу силу

Obsolescence Factors – коригуючі коефіцієнти для зниження вартості заміщення до функціонального, економічного та технологічного стану оцінюваного активу

Таким чином, відповідно до положень МСО 210 «Нематеріальні активи», в межах дохідного підходу можуть застосовуватись наступні методи до оцінки нематеріальних активів:

- метод звільнення від роялті,
- метод надлишкових доходів,
- метод додаткового прибутку (або метод «з використанням та без використання»),
- метод початкової стадії,
- метод дистриб'ютора.

Витратний підхід не завжди підходить до оцінки нематеріальних активів, зважаючи на наступне:

- (i) вартість заміщення / відтворення не відображає весь потенціал нематеріального активу для бізнесу,
- (ii) часто буває складно визначити витрати, безпосередньо пов'язані з оцінюваним нематеріальним активом, особливо якщо нематеріальний актив було давно створено.

Ринковий підхід до оцінки нематеріальних активів визначає справедливу вартість на основі ринкових пропозицій, що спостерігаються на активному ринку. Активний ринок має відповідати всім наступним вимогам:

- (i) активи, які продаються на ринку є однорідними,
- (ii) готових до транзакції покупців та продавців, зазвичай, можливо знайти в будь-який момент,
- (iii) ціни є доступними для спостереження.

На практиці ціни продажу нематеріальних активів, в переважній більшості, не є доступними, оскільки нематеріальні активи, зазвичай, передаються як частина продажу бізнесу, а не у якості індивідуальних транзакцій.

Оскільки нематеріальні активи часто є унікальними для конкретної компанії, перехресне порівняння між компаніями часто є ускладненим.

Зважаючи на перераховані особливості, ринковий підхід, зазвичай, не використовується та підходить до оцінки нематеріальних активів лише у виключних випадках.

Якщо метою оцінки є визначення справедливої вартості у відповідності до МСФЗ 3, при оцінці нематеріального активу здійснюється коригування отриманих при його оцінці значень для відображення гіпотетичних податкових вигід, пов'язаних із його амортизацією. Це, також, включає операції, в яких конкретному покупцю не буде дозволено збільшувати і амортизувати вартість придбаних нематеріальних активів для цілей податку на прибуток.

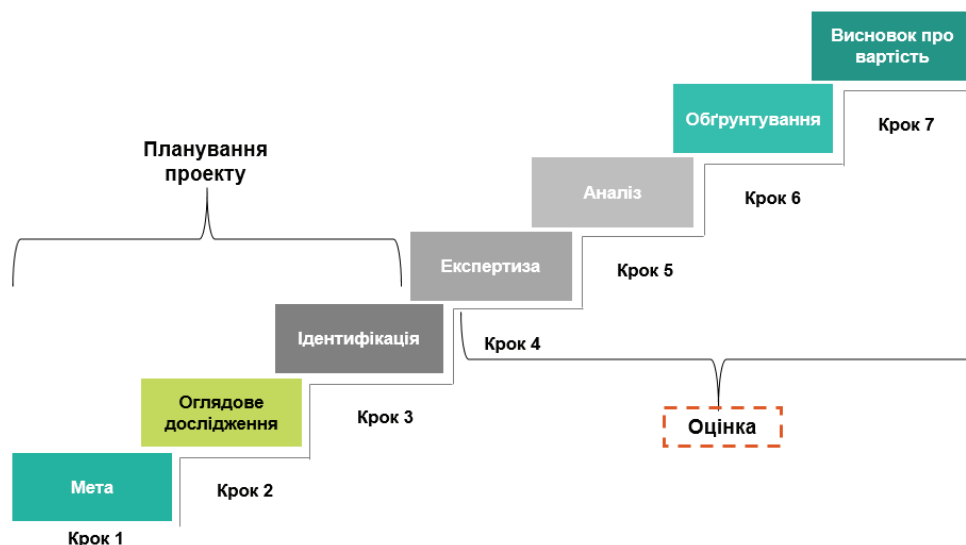
Розрахунок вигоди від податкової амортизації (*tax amortization benefit – TAB*) призначений для кількісної оцінки суми, що може бути отримана в результаті “економії” на податках, яка пов'язана із амортизацією капіталізованих нематеріальних активів.

TAB – це концепція оцінки, а не концепція оподаткування чи обліку. Кожного разу, коли нематеріальний актив може бути придбаний учасником, який має право на податкову амортизацію, вартість TAB стає елементом розгляду під час визначення справедливої вартості.

Основні категорії та види нематеріальних активів

Пов'язані з маркетингом	Пов'язані з контрактами	Пов'язані з мистецтвом	Пов'язані з клієнтами	Пов'язані з технологіями
<ul style="list-style-type: none"> Торговельні марки Інтернет імена доменів Неконкурентні угоди 	<ul style="list-style-type: none"> Ліцензування, ліцензійні угоди Лізингові договори Права на мовлення 	<ul style="list-style-type: none"> П'єси Книги Зображення 	<ul style="list-style-type: none"> Клієнтські бази Замовлення або незавершене замовлення Клієнтські домовленості Відносини з клієнтами 	<ul style="list-style-type: none"> Запатентовані та незапатентовані технології Програмне забезпечення Бази даних Секретні формули, процеси

Основні етапи оцінки нематеріальних активів



Після ідентифікації та експертизи кожного з оцінюваних нематеріальних активів, на етапі аналізу Оцінювач обирає окремий методичний підхід та метод, застосування якого найкращим чином підійде в конкретному випадку. Перелік найбільш часто застосовуваних методів до оцінки певних нематеріальних активів наведено в таблиці нижче.

Підходи та методи до оцінки окремих видів нематеріальних активів

Нематеріальний актив	Основний підхід до оцінки	Метод оцінки
Торговельні марки, бренди	Дохідний підхід	Метод звільнення від роялті / MEEM
Відносини з клієнтами	Дохідний підхід	Метод звільнення від роялті / MEEM
Технології	Дохідний підхід	Метод звільнення від роялті / MEEM / Метод додаткового прибутку
Ліцензії	Дохідний / Ринковий / Витратний підхід	MEEM / Вартість заміщення
Зібрана робоча сила	Витратний підхід	Вартість заміщення
Гудвіл	Залишок	

MEEM – є варіацією методу надлишкових доходів та називається «багатоперіодним» методом надлишкових доходів»

В переважній більшості випадків, справедлива вартість нематеріальних активів визначається шляхом застосування методів дохідного підходу, які базуються на виділенні або виокремленні економічних вигод, що відносяться до оцінюваного нематеріального активу. У окремих випадках застосовуються методи витратного підходу - як правило із визначенням вартості заміщення, оскільки нематеріальні активи не мають фізичної форми, й відповідно, для користувача є важливим питання заміщення активом еквівалентної корисності.

3. Ставки WACC та WARA, їх взаємозв'язок

Для розрахунку вартості грошових потоків на весь інвестований капітал застосовується ставка середньозваженої вартості капіталу (*weighted average cost of capital – WACC*). При проведенні оцінки для цілей розподілу ціни придбання та для проведення індивідуальної оцінки нематеріальних активів застосовується ставка середньозваженої доходності активів (*weighted average return on asset – WARА*).

Дисконтування грошових потоків, що генеруються нематеріальним активом (виплати роялті, потоки відповідно до методу надлишкових доходів і т.п.), виконується ставкою, що відмінна від ставки, прийнятної для дисконтування грошових потоків бізнесу.

Для визначення ставки дисконтування до оцінки нематеріальних активів необхідно провести розрахунок середньозваженої ставки доходності для окремих активів (*WARА*), яка має відповідати значенню *WACC*. При цьому ставка доходності для різних активів може значно відрізнятися одна від одної, оскільки кожен із активів компанії

- (i) характеризується індивідуальним рівнем ризику,
- (ii) має відмінні очікування, щодо можливого строку корисного використання,
- (iii) вносить різний ступінь впливу на загальний бізнес.

Ставка дисконтування WACC-WARA – взаємозв'язок



Ставка дисконтування для нематеріальних активів визначається як балансуєчий показник між вартістю капіталу для бізнеса в цілому (*WACC*) та вартістю фінансування (очікувана норма доходності) інших активів (за виключенням нематеріальних). При цьому приймається припущення, що *WACC = WARА*.

*Виходячи із балансової рівності, вартість джерел фінансування, представлених ставкою середньозваженої вартості капіталу (*WACC*), має відповідати очікуваній нормі доходності для сукупності активів компанії, що представлена ставкою середньозваженої доходності активів (*WARА*), і навпаки.*

Для оцінки вартості різних видів активів існують певні загальні орієнтири щодо очікуваних ставок доходності окремих видів активів. Перелік можливих норм доходності для різних видів активів представлений нижче.

Ставка дисконтування WARА та загальні орієнтири норм доходності



*Зважаючи на загальні орієнтири щодо можливих норм доходності того чи іншого активу, необхідно також зважати на конкретні умови оцінки та специфічні особливості кожного із ідентифікованих матеріальних та нематеріальних активів, оскільки загальні рекомендації **можуть** не відповідати*

справедливим очікуванням інвестора, які той розглядав би по відношенню до оцінюваних активів.

4. Практичний приклад

Опис ситуації: в 201X році транснаціональна компанія завершила процедуру придбання британського економічного університету. Сума угоди становила 142 млн. фунтів стерлінгів. У зв'язку з операцією придбання, транснаціональна компанія повинна провести розподіл ціни придбання у відповідності до МСФЗ 3 «Об'єднання бізнесу».

В процесі ідентифікації нематеріальних активів університету були визначені наступні активи та підібрані відповідні методи оцінки.

Ідентифіковані нематеріальні активи та методи їх оцінки

Нематеріальний актив	Опис	Визнаний і підлягає оцінці?	Метод оцінки
Пов'язані з маркетингом	Бренд	✓	Метод звільнення від роялті
Пов'язані з клієнтом – відносини зі студентами	Нематеріальний актив по відношенню до студентів	✓	Багатоперіодний підхід до моделі надлишкових доходів (MPEEM)
Пов'язані з клієнтом - відносини з корпоративними клієнтами	Нематеріальний актив по відношенню до корпоративних клієнтів	✓	MPEEM
Дозволи, ліцензії та акредитації	Акредитації	✓	Вартість відтворення
Матеріали курсів	Матеріали курсів	✓	Вартість відтворення
Пов'язані з технологіями	Програмне забезпечення не є власністю компанії та ліцензується у третьої сторони на невиключній основі	✗	
Інші (наприклад, зібрана робоча сила)	Робоча сила	✓	Вартість заміщення

Примітка: наведений практичний приклад є виключно ілюстрацією можливої послідовності дій оцінювача при проведенні оцінки для цілей розподілу ціни придбання та не може розглядатись як результат або висновок про вартість в контексті реальної оцінки. Будь-який збіг або схожість з реальними подіями є випадковими та не можуть розглядатись для будь-яких інших цілей, крім ілюстрації в цій статті.

Розрахунок ставки дисконту для всього інвестованого капіталу базується на макро- та галузевих показниках, що існували на дату придбання.

Для розрахунку ставки WACC використані наступні складові:

- *бизризикова ставка* відповідає ставці доходності за 30-річними державними облігаціями Великобританії;
- *ринкова премія за ризик* враховує історичну премію за ризик інвестування в акції, у Великобританії, в порівнянні з безризиковим активом;
- *коефіцієнт бета та ринкова структура капіталу* визначались за вибіркою компаній-аналогів, що функціонують в галузі освіти;
- *премія за розмір* базується на інформації щодо премії за малу капіталізацію за даними дослідження Duff&Phelps;
- *премія за специфічні ризики* враховує ризик, пов'язаний з виконанням бізнес-прогнозів;
- *вартість боргу* відповідає вартості залучення кредитних ресурсів у Великобританії.

Розрахунок ставки WACC

WACC	
Безризикова ставка	3,00%
Ринкова премія за ризик	5,00%
Коефіцієнт бета з урах. фінансового важеля	1,20
Премія за специфічний ризик	0,75%
Премія за розмір	3,75%
Вартість власного капіталу	13,48%
Вартість боргу до оподаткування	6,00%
Ставка податку на прибуток	21,00%
Вартість боргу після оподаткування	4,74%
% Боргу у структурі інвестованого капіталу	5%
% Власного капіталу у структурі	95%
Ставка WACC	13,00%

Вартість бренду

Університет працює під існуючим брендом з 2008 року. Компанія має значну частку ринку у Великобританії: є найбільшим постачальником курсу «C1» з часткою ринку 51%, та другим за розміром постачальником курсу «C2», займає близько 37% частки ринку. Бренд та репутація постачальника вищої освіти вважаються важливим фактором, коли студент вирішує записатися на курс, особливо для економічних кваліфікацій.

Оцінка бренду проводилась з використанням методу звільнення від роялті. Цей метод ґрунтується на передумові, що якщо компанія володіє певним нематеріальним активом (в даному випадку – торговою маркою), вона не повинна витрачати кошти на його ліцензування, а тому буде «звільнена» від сплати роялті.

Перелік основних припущень:

- зростання виручки в термінальному періоді очікується на рівні 2%, що відповідає довгостроковим консенсус-прогнозам інфляції у Великобританії;
- ставка роялті підібрана шляхом аналізу співставних угод щодо ліцензування бренду, та становить 4,7%;
- витрати на обслуговування та адміністрування бренду очікуються на рівні 5% від щорічної суми виплат роялті;
- ставка дисконтування становить 12%, що складає 1% дисконту до загального рівня WACC, який складає 13%. Це свідчить про те, що бренд є менш ризикованим в порівнянні з бізнесом в цілому, оскільки він добре себе зарекомендував і сприяє надходженню доходів для бізнесу;
- ТАВ розраховувався виходячи із періоду 25 років, що відповідає невизначеному терміну корисного використання в податкових юрисдикціях Великобританії.

В результаті розрахунку визначена справедлива вартість бренду, що станом на дату придбання складає 34,8 млн. фунтів стерлінгів.

Розрахунок вартості бренду

Оцінка бренду (000 GBP)		201X	201X	201X	201X	201X	ТВ
Виручка		72 315	73 906	79 980	87 400	95 539	
% зростання			2,2%	8,2%	9,3%	9,3%	
Виплата роялті	4,7%	3 399	3 474	3 759	4 108	4 490	
мінус: Витрати на обслуговування бренду	5,0%	(170)	(174)	(188)	(205)	(225)	
Грошовий потік до оподаткування		3 229	3 300	3 571	3 902	4 266	
мінус: Податок на прибуток		(678)	(693)	(750)	(820)	(896)	
Грошовий потік за вирах. податків		2 551	2 607	2 821	3 083	3 370	3 370
Коригування на частину року		0,16	1,00	1,00	1,00	1,00	
Період дисконтування		0,08	0,67	1,67	2,67	3,67	3,67
Фактор дисконтування	12,00%	0,99	0,93	0,83	0,74	0,66	0,66
Приведена вартість (без ТАВ)	32 351	415	2 418	2 336	2 279	2 224	22 679
ТАВ	2 426						
Вартість (з урахуванням ТАВ)	34 778						

Відносини з корпоративними клієнтами

Університет підтримує стосунки з низкою корпоративних клієнтів (тобто, консалтингових та інвестиційних компаній). За останній фінансовий рік дохід від цих клієнтів становив 12% від загального доходу.

Для оцінки цього НМА було застосовано метод МРЕЕМ, як найбільш релевантний для оцінювання відносин з корпоративними клієнтами.

Розрахунок відрахувань на контрибутивні активи наведено в таблиці нижче. При цьому, були застосовані наступні норми доходності для контрибутивних активів:

- *дохідність основних засобів*: на рівні середньої вартості довгострокових боргових ресурсів після оподаткування, що враховується при розрахунку WACC, та становить 4,74% - базуючись на припущенні, що придбання основних засобів, як правило, фінансується за рахунок боргових ресурсів;
- *дохідність бренду*: на рівні гіпотетичної ставки роялті до вирахування податків у розмірі 1%, оскільки бренд вважається менш важливим для корпоративних клієнтів в зв'язку з характером B2B. Також, бренд є менш важливим для існуючих студентів, котрі вже зараховані на курси;
- *дохідність на учбову програму та акредитації*: ставка доходності після виплати податків у розмірі 8%, що враховує дисконт до загального рівня WACC, т.я. зазначені активи вважаються менш ризикованими, ніж бізнес в цілому;
- *дохідність ЧОК*: ставка доходності після виплати податків у розмірі 2%, що базується на середній вартості короткострокових банківських кредитів;
- *дохідність на робочу силу*: 13% у відповідності до загального рівня WACC для бізнесу.

Розрахунок відрахувань на контрибутивні активи (CAC's)

(000 GBP)	CAC	201X	201X	201X	201X	201X
	Стаття	Факт	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз
	Виручка	72 315	73 906	79 980	87 400	95 539
	Виручка від корп. клієнтів	7 593	-	-	-	-
Чистий оборотний капітал	Нормалізоване значення	(19 516)				
	Очікувана дохідність	2,00%				
	Відрахування (після податків)	(390)				
	Дохід як % від виручки	-0,5%				
Основні засоби	Вартість	18 174				
	Очікувана дохідність	4,7%				
	Відрахування (після податків)	862				
	Дохід як % від виручки	1,2%				
Робоча сила	Справедлива вартість	7 280				
	Очікувана дохідність	13,00%				
	Відрахування (після податків)	948				
	Дохід як % від виручки	1,3%				
Матеріали курсів	Вартість	1 572	1 572	1 257	943	629
	Строк корисного використання	5				
	Амортизація за рік		(314)	(314)	(314)	(314)
	Справедлива вартість	1 572	1 257	943	629	314
	Очікувана дохідність	8,00%				
	Відрахування (після податків)	126	101	75	50	25
	Дохід як % від виручки	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Акредитації	Вартість	1 355				
	Очікувана дохідність	8,00%				
	Відрахування (після податків)	108				
	Дохід як % від виручки	0,1%				

Для оцінки відносин з корпоративними клієнтами була використана ставка дисконтування на рівні 10%, що становить 3% дисконту до загальної ставки WACC, враховуючи наступні фактори:

- (i) оскільки корпоративні клієнти вже охоплені, потік доходів, пов'язаний з ними, вважається менш ризикованим порівняно із залученням нових клієнтів або із грошовим потоком загального бізнесу;
- (ii) корпоративні відносини визнаються протягом 8 років, і тому мають меншу тривалість (а, отже, нижчий ризик), ніж ставка WACC для загального бізнесу (який базується на довгостроковій перспективі).

Корисний термін використання активу було враховано на рівні 8 років, що базується на 90%-му порозі «виснаження» кумулятивної теперішньої вартості у відсотках від загальної вартості.

В результаті проведеного розрахунку була визначена справедлива вартість НМА за відносинами з корпоративними клієнтами, що станом на дату придбання складає 2,4 млн. фунтів стерлінгів.

**Розрахунок вартості нематеріальних активів,
пов'язаних з відносинами з корпоративними клієнтами**

(000 GBP)		201X	201X	201X	201X	...	202X	202X	202X	202X	203X
Виручка		7 593									
Базова кількість клієнтів (у %)		100									
Кількість клієнтів з ур. відтоку			95,0	76,0	80,8	...	10,2	8,2	6,5	5,2	4,2
Дохід на клієнта з ур. зростання		76	79	82	85	...	102	104	106	108	110
% зростання			4,0%	4,0%	4,0%	...	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Виручка (з урах. відтоку)		7 593	7 502	6 242	5 193	...	1 041	849	693	566	461
% зростання			-1,2%	-16,8%	-16,8%	...	-18,4%	-18,4%	-18,4%	-18,4%	-18,4%
мінус: Доходи майбутніх періодів			2 058			...					
Виручка с ур. коригування		7 593	5 444	6 242	5 193	...	1 041	849	693	566	461
EBITDA		1 139	817	936	779	...	156	127	104	85	69
% маржа		15,0%	10,9%	15,0%	15,0%	...	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
мінус: Податок на прибуток		(239)	(171)	(197)	(164)	...	(33)	(27)	(22)	(18)	(15)
Гр. потік за вирах. податків		900	645	740	615	...	123	101	82	67	55
мінус: відрах. на активи (САС)						...					
САС для ЧОК	-0,5%	41	29	34	28	...	6	5	4	3	2
САС для основних засобів	1,2%	(90)	(65)	(74)	(62)	...	(12)	(10)	(8)	(7)	(5)
САС для бренду	0,8%	(60)	(43)	(49)	(41)	...	(8)	(7)	(5)	(4)	(4)
САС для акредитації	0,1%	(11)	(8)	(9)	(8)	...	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
САС для учбової прогн. курсів		(13)	(7)	(8)	(3)	...	-	-	-	-	-
САС для робочої сили	1,3%	(99)	(71)	(82)	(68)	...	(14)	(11)	(9)	(7)	(6)
Надлишкові доходи		666	480	553	462	...	93	76	62	51	41
Коригування на частину року		0,16	1,00	1,00	1,00	...	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Період дисконтування		0,08	0,67	1,67	2,67	...	10,67	11,67	12,67	13,67	14,67
Фактор дисконтування	10,00%	0,99	0,94	0,85	0,78	...	0,36	0,33	0,30	0,27	0,25
Приведена вартість		2 442	109	450	471	358	34	25	19	14	10

Відносини зі студентами

Оскільки Університет пропонує ряд курсів, тривалість стосунків зі студентами буде варіюватися. Тому в оцінці розглядалися відносини зі студентами для тих курсів, за якими можливо встановити тривалі відносини.

Для оцінки відносин зі студентами було застосовано метод МРЕЕМ, як найбільш релевантний для оцінки цього НМА.

Основні припущення:

- прогноз доходів: виходячи із прогнозованої кількості студентів і середньої вартості навчання:
 - студенти *C1* – на основі 40% конверсії студентів *C1*, які продовжують навчання на інших курсах,
 - студенти *C2* – на основі прогнозованої кількості студентів *C2*, на 2-річному або 3-річному курсі;
- ставка дисконтування: на рівні 9,0%була використана для оцінки відносин зі студентами, що становить 4,0% дисконт до загальної ставки WACC для всього бізнесу у зв'язку з наступним:
 - оскільки існуючі студенти вже охоплені, потік доходів, пов'язаний з ними, вважається менш ризикованим у порівнянні із залученням нових клієнтів, а також є менш ризикованим у порівнянні із загальним грошовим потоком всього бізнесу,
 - відносини зі студентами визнаються протягом 2-х років і, відповідно, мають меншу тривалість (і, відповідно, рівень ризику), ніж ставка WACC для загального бізнесу (який базується на довгостроковій перспективі).

Розрахунок вартості НМА за відносинами зі студентами

(000 GBP)	Рік 1	Рік 2	Рік 3
Кількість студентів C1	1 300		
Коефіцієнт конверсії	40%		
Кількість нових звернень студентів C1	520	520	
Вартість на студента	9	14	
Виручка – C1	4 855	7 033	
Кількість студентів C2	282	141	
Вартість на студента	9	9	9
Виручка – C2 – 2-х річний курс	2 542	1 271	-
Кількість студентів C2	385	347	203
Вартість на студента	6	6	6
Виручка – C2 – 3-х річний курс	2 310	2 079	1 215
Всього виручка	9 707	10 383	1 215
мінус:			
Доходи майбутніх періодів	2 085		
EBITDA	1 637	2 231	261
% маржа	21,5%	21,5%	21,5%
CAC:			
CAC для ЧОК	-0,5%	41	56
CAC для основних засобів	1,2%	(91)	(124)
CAC для бренду	0,8%	(60)	(82)
CAC для акредитації	0,1%	(11)	(16)
CAC для учбової прогр. курсів	0,1%	(10)	(14)
CAC для робочої сили	1,3%	(100)	(136)
Надлишкові доходи	1 324	1 803	211
Період дисконтування	0,50	1,50	2,50
Фактор дисконтування	9,00%	0,96	0,88
Приведена вартість	3 211	1 347	181

В результаті розрахунку була визначена справедлива вартість НМА за відносинами зі студентами, що станом на дату придбання складає 3,2 млн. фунтів стерлінгів. Корисний термін використання активу було враховано на рівні 2 років, що базується на 90%-му порозі «виснаження» кумулятивної теперішньої вартості у відсотках від загальної вартості.

Акредитації

Для того, щоб Університет міг пропонувати студентам наукові ступені чи дипломи, Університет повинен мати певні акредитації та ліцензії. Найважливішими з них були визначені:

- акредитація, що дозволяє видавати наукові ступені, дипломи та сертифікати;
- звання університету.

Для визначення вартості акредитацій було використано метод вартості відтворення. При цьому враховувались витрати, які були б понесені, якщо акредитації необхідно було б отримати «з нуля» при придбанні.

Розрахунок вартості акредитацій

Стаття	(000 GBP)	Стаття	(000 GBP)
Акредитація – оригінальна подача у 200X році		Звання університету	
Академічний реєстратор (витрати на заробітну плату)	150	Звання університету - корпоративне управління / час реєстратора	250
Додатковий персонал (заробітна плата)	150	Індексація на ICLC	1,04
Написання та підготовка документів / політик	50	Вартість у цінах 201X року	260
Наради по забезпеченню якості (витрати на заробітну плату)	100	Загальна вартість відтворення	1 489
Послуги зовнішнього консультанта	10	мінус: податок на прибуток	(313)
Всього	460	Вартість відтворення за вирахуванням податку	1 176
Індексація на ICLC	1,25	TAB	179
Вартість у цінах 201X року	576	Всього	1 355
Акредитація – 201X оновлення та аудит			
Начальник відділу забезп. якості - витрати на зп	45		
Додаткові витрати на персонал	60		
Витрати на зовнішніх консультантів	45		
Підготовка персоналу - час та вартість	75		
Представлення студентів	10		
Всього	235		
Індексація на ICLC	1,07		
Вартість у цінах 201X року	252		
Акредитація - щорічний моніторинг			
Документ самооцінки	45		
Здача семінарів	75		
Засідання з перевірки якості - час персоналу	56		
Щорічний огляд - час перевірки персоналу	225		
Всього	401		

В результаті розрахунку була визначена справедлива вартість акредитацій, яка станом на дату придбання складає 1,4 млн. фунтів стерлінгів.

Програма курсів

Курси, що викладаються в Університеті, розробляються власними силами та повинні пройти перевірку якості й бути затвердженими профільним регулятором. Це вимагає затрат часу та зусиль персоналу Університету для розробки, написання та вдосконалення учбових програм.

Курси, зазвичай, проходять перевірку протягом 5 років (якщо тільки це не нова програма, запропонована Університетом, для якої період перевірки може становити 3 роки). Учбовий план Університету було визнано у якості окремого нематеріального активу, який включає в себе наповнення й матеріали курсу та супроводження.

Для визначення вартості програми курсів було використано метод вартості відтворення. При цьому враховувались витрати, які були б понесені, якщо програму курсів довелося би розроблювати "з нуля" при придбанні.

Розрахунок вартості програми курсів

Курс	Виручка 201X (000 GBP)	Опис	Орієнтовна вартість відтворення "з нуля" (000 GBP)	Дата останнього оновлення	Очікуваний строк наступного оновлення
Курс 1	42 769	27 модулів	777	Бер-1X	5 років
Курс 2	10 809	11 модулів	175	Січ-1X	5 років
Курс 3	4 052	22 модулі	230	201X	н/в
Курс 4	4 852	18 модулів	461	Лип-1X	2 роки
Вартість			1 643		
Після вирахування податків			1 298		
TAB			274		
Всього			1 572		

В результаті проведеного розрахунку була визначена справедлива вартість програми курсів, що станом на дату придбання складає 1,6 млн. фунтів стерлінгів.

Зібрана робоча сила

Зібрану робочу силу потрібно ідентифікувати та оцінити для розрахунку відрахувань на контрибутивні активи, для коректної оцінки інших ідентифікованих нематеріальних активів. Однак згідно з положеннями МСФЗ 3, зібрана робоча сила не визнається окремо від вартості гудвілу.

Для оцінки було використано метод вартості заміщення в межах витратного підходу, як найбільш доцільний для оцінювання зібраної робочої сили. Ринковий підхід не застосовувався, оскільки зібрана робоча сила, зазвичай, не продається, а дохідний підхід не застосовувався, оскільки неможливо безпосередньо виокремити дохід, що генерується за рахунок зібраної робочої сили.

Розрахунок вартості зібраної робочої сили

Оцінка робочої сили	Кількість працівників	Середньорічна з/п	Коефіцієнт навантаження (%)	Вартість найму одного працівника	Кількість тренувальних тижнів	Кількість неефективних тижнів	% неефективності	Інші витрати
	a	b	c	e	g	h	i	k
Керівництво	9	176 000	20%	15 000	2	4	50%	5 000
Внутрішні репетитори	207	60 000	15%	5 000	4	8	50%	2 000
Інший персонал	382	38 000	15%	5 000	4	8	50%	2 000
Всього	598							
	Тижнева зарплата з ур. навантаження	Загальна вартість найму (000 GBP)	Загальна вартість навчання (000 GBP)	Всього інші витрати (000 GBP)	Всього витрати (000 GBP)			
	$d = b \cdot (1+c)/52$	$f = e \cdot a$	$j = (d \cdot g + d \cdot h \cdot i) \cdot a$		$i = f + j + (k \cdot a)$			
Керівництво	4 062	135	146	45	326			
Внутрішні репетитори	1 327	1 035	2 197	414	3 646			
Інший персонал	840	1 910	2 568	764	5 242			
Всього		3 080	4 912	1 223	9 215			
Справедлива вартість після оподаткування					7 280			
Справедлива вартість на працівника					12,2			
Витрати на персонал (після сплати податків)					25 759			
Робоча сила у % від витрат на персонал					28%			

Справедлива вартість зібраної робочої сили, визначена в результаті проведених розрахунків, станом на дату оцінки становить 7,3 млн. фунтів стерлінгів.

Ставка середньозваженої доходності активів

Для оцінки раціональності ставок дисконтування, обраних для оцінки окремих активів, найпоширенішим тестом, що застосовується, є порівняння WACC з розрахованою WARA. На основі даних учасників ринку, WACC орієнтується на норму доходності власного капіталу та боргу з урахуванням відповідної структури капіталу, WARA – зосереджується на нормі доходності окремих активів та їх відповідних справедливих вартостях.

З основного рівняння бухгалтерського обліку (*вартість активів повинна дорівнювати вартості власного капіталу та зобов'язань*), випливає, що WARA повинна бути еквівалентною до значення WACC. Крім того, повинна існувати внутрішня узгодженість стосовно індивідуальних дисконтних ставок (також їх називають «*необхідними нормами доходності*»).

Норма доходності для кожного виду активів, розраховувалась на основі наступної інформації:

- *доходність ЧОК* – приймається на рівні середньої відсоткової ставки за короткостроковими кредитами, що становить близько 2,0%;
- *доходність ОЗ* – приймається виходячи із вартості довгострокового боргу, при припущенні що ОЗ можуть, в основному, фінансуватися за рахунок залучених коштів;

- *доходність на ідентифіковані нематеріальні активи* – приймається на базі ставки дисконтування WACC, із застосуванням індивідуальних дисконтів або премій до кожного з таких активів;
- *доходність гудвілу* – визначається як залишкова величина. Це свідчить про те, що гудвіл гарантує найвищу доходність активів бізнесу.

Розрахунок ставки середньозваженої доходності активів

WARA	Справедлива вартість	Норма доходн.	%
Чистий оборотний капітал	(17,4)	2,00%	-0,25%
Основні засоби	18,2	4,74%	0,6%
Акредитації	1,4	8,00%	0,1%
Бренд	34,8	12,00%	2,9%
Відносини з корпоративними клієнтами	2,4	10,00%	0,2%
Відносини зі студентами	3,2	9,00%	0,2%
Учбова програма курсів	1,6	8,00%	0,1%
Робоча сила	7,3	13,00%	0,7%
Гудвіл (за викл. Робочої сили)	90,6	13,31%	8,5%
Всього вартість компанії	142,0		13,00%
IRR			12,9%
WACC			13,0%

Визначена WARA відповідає значенню WACC, що свідчить про наявність узгодженості очікуваних норм доходності, які використовувались при оцінці нематеріальних активів

Результати оцінки для цілей розподілу ціни придбання

У наступній таблиці представлено короткий виклад розрахованих величин справедливої вартості ідентифікованих активів.

Результати оцінки для розподілу ціни придбання

млн. GBP	Вартість	% для виділення	% від вартості компанії	Залишковий строк корисного використання
Всього вартість компанії	142,0			
Придбаний чистий борг	(97,3)			
Вартість власного капіталу	44,7			
Придбані чисті матеріальні активи	(95,9)			
Доступна величина для розподілу	140,6			
Ідентифіковані нематеріальні активи:				
Бренд	34,8	24,7%	24,5%	Невизначений
Нематеріальні активи, пов'язані з клієнтами	2,4	1,7%	1,7%	8 років
Нематеріальні активи, пов'язані зі студентами	3,2	2,3%	2,3%	2 роки
Акредитації	1,4	1,0%	1,0%	Невизначений
Матеріали курсів	1,6	1,1%	1,1%	5 років
Загальне коригування справедливої вартості	43,4			
Ілюстративні відстрочені податкові зобов'язання у зв'язку з коригуванням справедливої вартості	(9,1)	-6,5%	-6,4%	
Залишковий гудвіл	106,3	75,6%	74,9%	
Всього гудвіл та нематеріальні активи	140,6	100,0%	99,0%	

Таким чином, в результаті проведеного аналізу встановлено, що вартість гудвілу на дату придбання становить 106,3 млн. фунтів стерлінгів.

Зазначена сума обумовлена наявністю у складі Об'єкта оцінки наступних факторів:

- (a) персонал учбового закладу та пов'язані із ним ноу-хау, що відносяться до управління Університетом та підтримкою існуючих акредитацій;
- (b) майбутнє зростання кількості студентів - наприклад, існує потенціал для покращення доступу на ринки Китаю та Близького Сходу, а також прогнозується збільшення кількості студентів за рахунок ефективних маркетингових програм;
- (c) можливість розширення спектру пропонованих курсів, такими як курси з юриспруденції та права, або бухгалтерського обліку та фінансів;
- (d) синергія витрат (наприклад, можливість зниження вартості оренди університетських будівель та раціоналізація витрат на персонал).

Висновок

В результаті проведених оціночних процедур, було ідентифіковані, визнані та оцінені придбані активи Університету. Справедлива вартість визначалась для ідентифікованих матеріальних та нематеріальних активів. Вартість залишкового гудвілу була обґрунтована за рахунок перерахованих вище факторів.

Обмеження використання: ця стаття призначена виключно для публікації у періодичному виданні «Вісник оцінки», і не може використовуватись в будь-яких інших цілях без письмової згоди кожного із авторів цієї статті. Стаття не може відтворюватися або поширюватися, ні повністю, ні частинами, у рекламних матеріалах, у рамках заходів щодо зв'язків із громадськістю, у зведеннях новин, у комерційних матеріалах, звітах або в будь-яких інших документах відкритого або закритого характеру без попередньої письмової згоди кожного із авторів цієї статті.

БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В РЕСПУБЛИКЕ МОЛДОВА ДО И ПОСЛЕ ЧРЕЗВЫЧАЙНОГО ПОЛОЖЕНИЯ

*Дмитрий Тэрэбуркэ,
директор GOFMA Consulting*

Ключевое отличие текущего кризиса от кризиса 2008 года не только в его источнике, но и в том, что у нас сейчас есть опыт. Тогда, в 2008 году, в начале был экономический кризис, выраженный в падении производства, доходов населения, потребления. Затем финансовый – снижение стоимости активов. Наконец, – банковский, – недооценка рисков и резкое снижение залоговой массы. Мировой банковский сектор отреагировал ужесточением кредитного регулирования в базельских соглашениях и изменением требований к оценке залогов.

Национальный Банк Молдовы повел себя своеобразно. Вначале способствовал краже очень крупной суммы из банковской системы, затем практически обнулил капитализацию ликвидируемых банков за счет продажи в розницу доходоприносящей сети, а в завершении, совершив неудачную попытку обвинить оценщиков в банкротстве трех банков, оперативно внедрил новую систему управления рисками, в соответствии со стандартами Базель 3.

Действительно, роль оценщиков в криминализации банковского сектора существенная. Простые схемы определения стоимости и безнаказанность позволяли им работать в «нужную» сторону. Этому способствовали схемы, которые использовались топ-менеджерами банков. Стоимость чаще всего занижалась. Так было спокойнее всем, кроме дебиторов, многие из которых потеряли на этом бизнес. Схема была основана на контракте, который обязательно должен был предусматривать несколько этапов. На первом этапе под залог всего имущества кредитовалось формирование основных средств. Второго этапа чаще всего не было. А если и был, тогда заканчивался третьим, четвертым и так до тех пор, пока не наступал момент отсутствия оборотных средств у дебитора. Владельцы вкладывали все в развитие производства, понимая, что по контракту, как только они отстроятся им предоставят сумму для оборотных средств. Вместо успеха их ждало банкротство. Отказ в выдаче кредита был обоснован отсутствием залога. Эту схему очень любили банки из «группы Платона», банки из «группы Шора» тоже провели несколько попыток в ее реализации. Ловушка была беспроблемная. Пусть мне говорят некоторые коллеги, что дебиторы сами виноваты, – «смотреть надо, что подписываешь и пр.», я не знаю ни одного агента, который не попался в эту ловушку и все они были благоразумными людьми и серьезными бизнесменами. Недосток схемы был в том, что она была слишком долгой и требовала постоянных промежуточных «транзакционных» издержек, – суды, банкротство /принудительное исполнение и т.п. Потому банки из «группы Шора» пошли по схеме Инвестприватбанка, – просто завышали стоимость объектов оценки многократно.

Крайне неудачный и уже вошедший в историю молдавский опыт государственного регулирования оценочной деятельности привел к тому, что на рынке отсутствовали системные смежные инструменты определения стоимости: технологии; анализы рынков; правильно систематизированная и обработанная информация. При условиях политической и геополитической изменчивости, а также локальном развитии рынка недвижимости, методологическая база нуждалась в оперативной модификации. Неудивительно, что банковский сектор и БНМ начали аккуратную, но жесткую критику в сторону оценщиков. Удивительно, что она прекратилась ровно тогда, когда Общество независимых оценщиков (SEI RM) правильно отреагировали, провела несколько мероприятий по оценке в банковском секторе и предложили способы решения. Вместо системных изменений БНМ предпочел работать по «старинке» и без громких изобличений. В результате реформа в банковском секторе прошла без реформы в измерительном секторе. Это примерно, как

поменять крестьянину лошадь на трактор, а ездить не научить. Только за последний месяц мы исследовали десятки отчетов залогового имущества. В каждом из них отсутствует анализ рынка, объект идентифицирован шаблонно и не полностью, в каждом написано, что отчет сделан по стандартам МСО и не один МСО не соответствует. Уже обладая опытом последствий искажения залоговой стоимости, мы получили 20% отчетов, где стоимость лежала в коридоре рынка, 30%, – ниже и добрая половина была завышена. Причем были отчеты, где стоимость, не особенно стесняясь, была завышена в десятки раз.

Задается логичным вопрос, – если БНМ не интересуется стоимостью обеспечения залогового имущества и рыночная стоимость активов банка, зачем они ввели Базель 3? Давайте определимся сразу, что такое стоимость? – в нашем случае, – информация. Отсутствие стоимости либо ее присутствие в искаженном виде в ключевых сегментах ведет к принятию решений на базе ложной информации или в ее отсутствие. На чем строится информация о стоимости в Республике Молдова?

Исходных документов два – Закон «Об оценочной деятельности» и «Временное Положение об оценке недвижимого имущества». Последнее датировано 2004 годом. Мы много писали о несоответствии вышеназванных документов, поэтому повторяться не будем. Достаточно сказать, что многие стоимостные несоответствия, вызвавшие банковский скандал, этим документам соответствовали. Скажу больше, главное лицо, ответственное за практику работы, сделало за свою жизнь только один отчет об оценке и тот с грубейшими методологическими ошибками и фальсификацией данных. Главный ответственный за подготовку оценщиков в Политехническом Университете, наоборот, имеет обширную практику, в том числе по определению стоимости залогового имущества в сотни раз превышающее реальную цену. В СОТНИ!!! Естественно не возвращенный.

Методологическое несоответствие по принципу домино, скрывает от нас другую информацию, которая способна пролить свет на то, что реально происходит в финансовом секторе. Например: (1) отсутствуют должные аналитические обзоры рынка недвижимости и прочие инструменты, которые не позволяют объективно рассмотреть соответствие объектов залога ценам на рынке; (2) отсутствует совместимость норм, регулирующих оценку и Стандарты Финансовой Отчетности; (3) отсутствует важная информация для контроля соблюдения основных требований базельских соглашений по политике рисков, точнее: качественные и количественные характеристики собственного капитала банка, агрегированные отчеты по имущественному обеспечению.

Из доступной информации можно, например, отследить структуру выданных кредитов, которая на конец февраля выглядела так как представлено на рис. 1 и 2. Ситуация с выданными кредитами за 2019 год представлена на рис 3.

Объем выданных средств составил 26,92 миллиарда лей. Наибольшая сумма была предоставлена в виде потребительских кредитов, коммерческие кредиты и на строительство и приобретение жилья. Отраслевое распределение выданных кредитов в феврале, как показано на рис. 4, изменилось.

Доля потребительских кредитов резко упала, а доля кредитов физ. лицам резко возросла. Здесь может быть терминологический сдвиг. Обратим внимание на другое. В сегодняшних условиях из предоставленного списка увеличились риски невозврата в с/х отрасли, пищевой, строительной, производственной, потребительские и кредиты на покупку недвижимости, кредиты физ. лицам и кредиты на услуги. Т.е. по кредитам, составляющим 72% портфеля увеличились риски невозврата. Чем они обеспечены, мы не знаем.

Банковский рынок является одним из самых крепких рынков Республики. Возможно мы явно не ощутим влияние кризиса на банковский сектор, но последствия будут. Очень сомнительно, что мы вновь прибегнем к ужесточению кредитно-денежной политики. Мы еще не закончили полностью предыдущую реформу. Без изменений на рынке определения стоимости внедрение базельских соглашений теряет смысл.

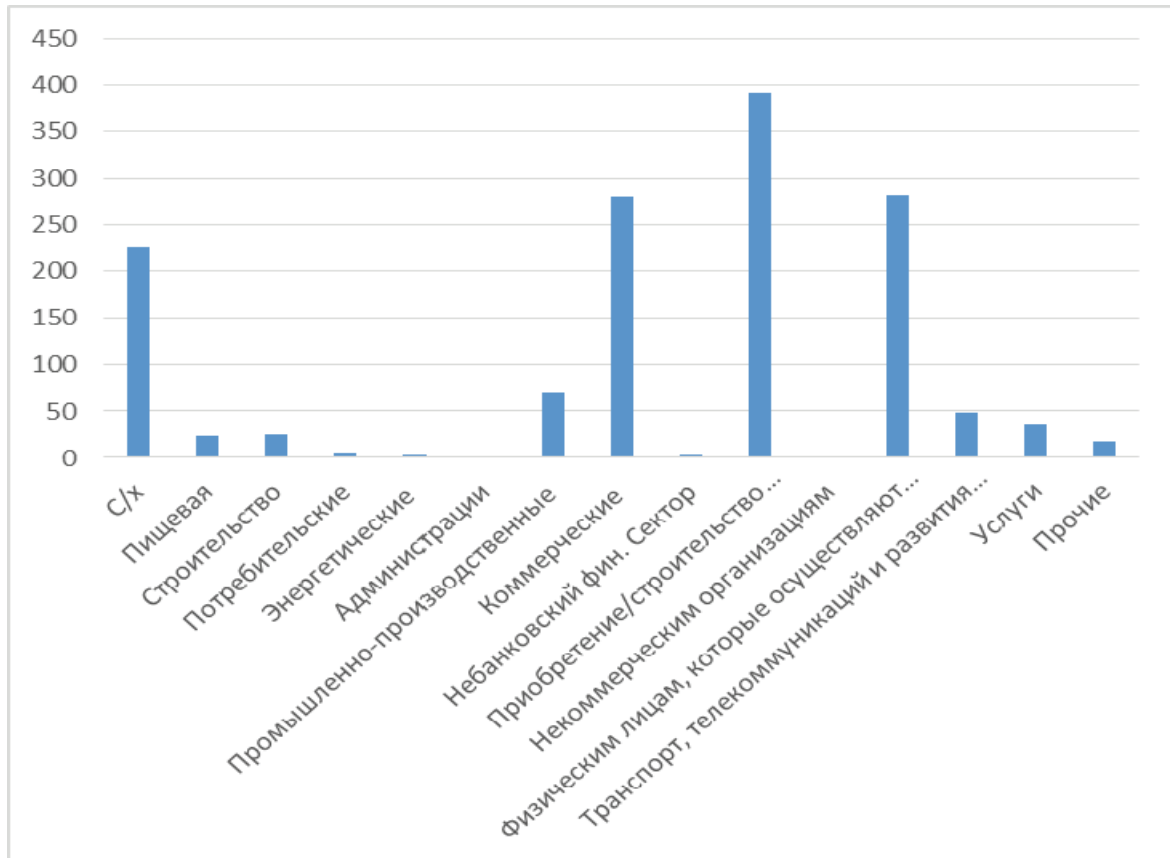


Рис. 1. Структура выданных кредитов по отраслям в единицах

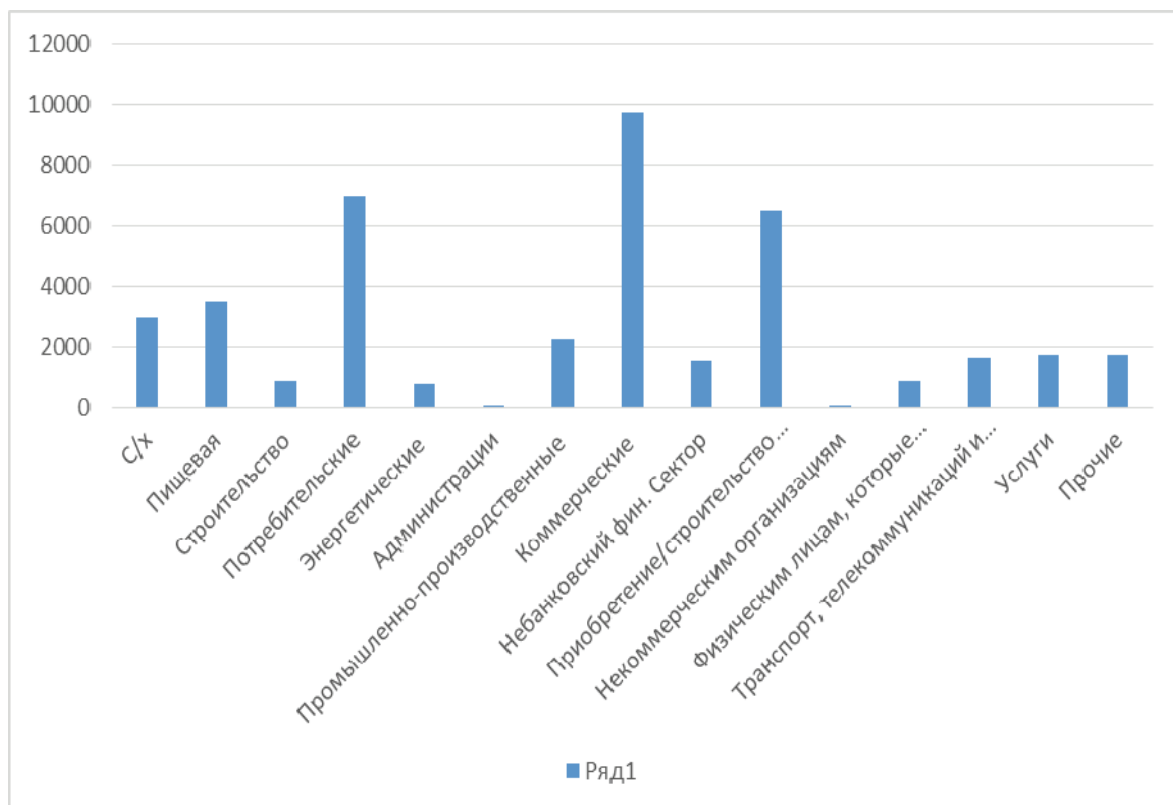


Рис. 2. Структура выданных кредитов по отраслям в деньгах

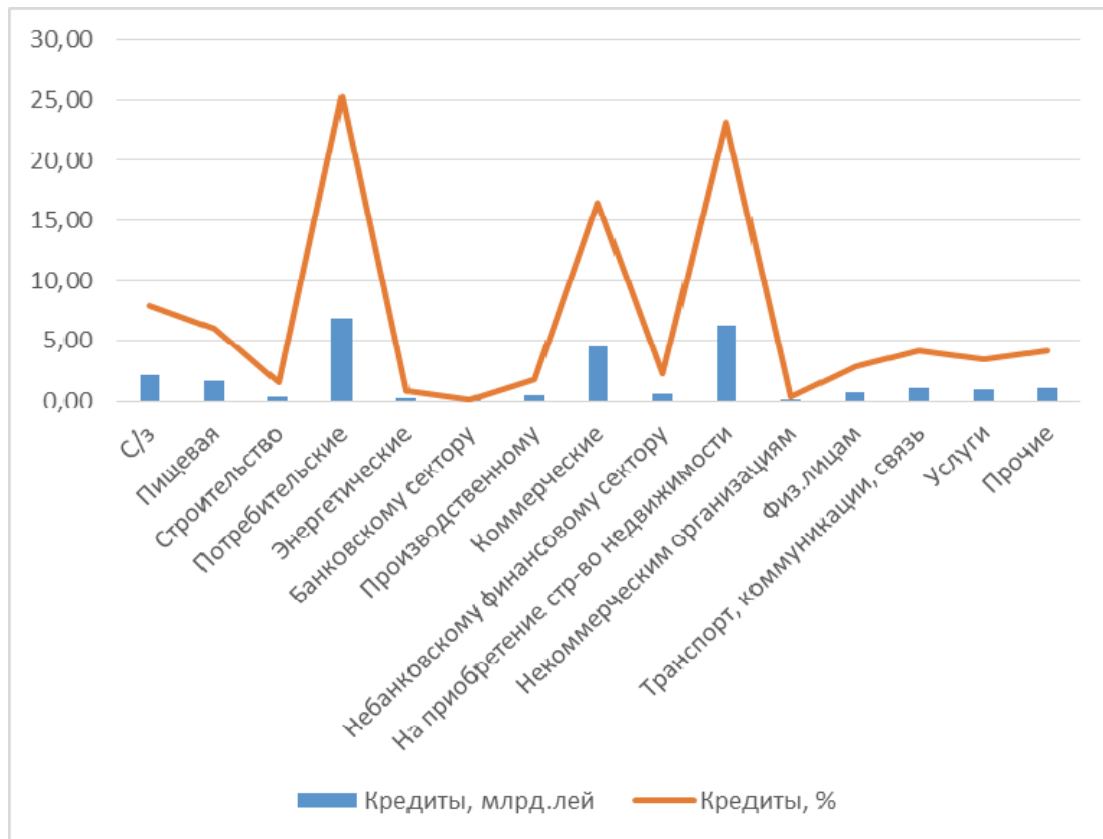


Рис.3 Структура кредитов, выданных за 2019 год по отраслям

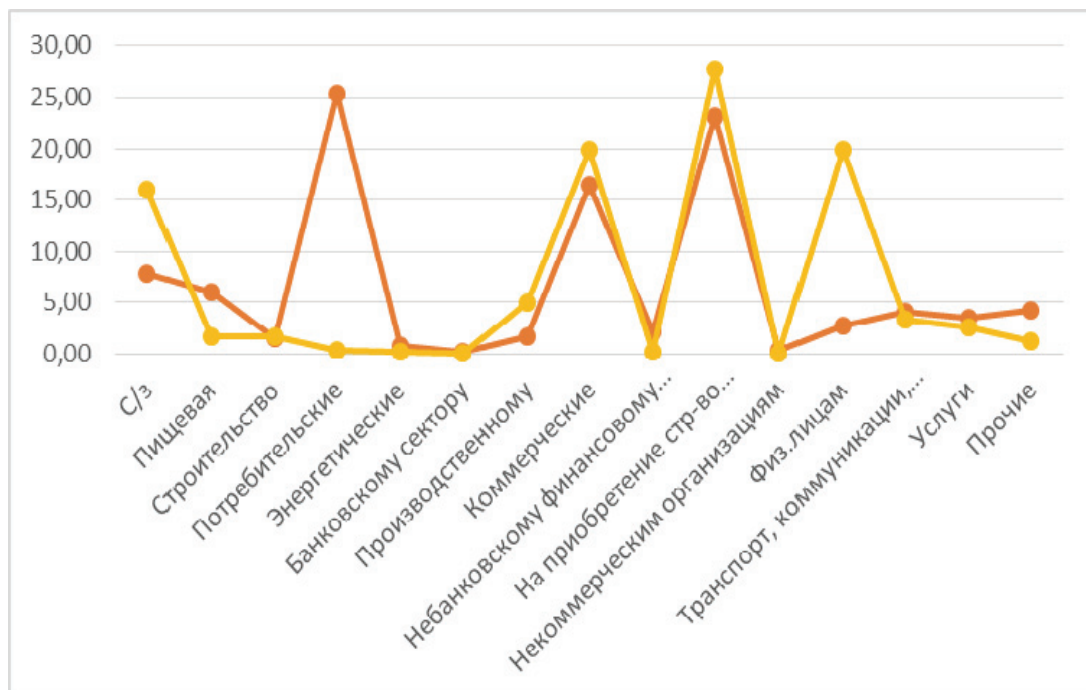


Рис.4. Сравнение доли кредитов по отраслям за 2019 год и февраль 2020 год

Изменение ставки рефинансирования в период чрезвычайного положения также пока нельзя воспринимать как постоянное явление. Очень многое будет зависеть от стратегии государства. Если будет предпринята попытка стимулирования производства, то вероятнее всего мы столкнемся с понижением ставки и одновременным увеличением требований к резервированию. Тогда возможна инфляция. Если откровенно, то я очень сомневаюсь, что мы предпримем что-то вообще. Это значит, что темпы роста будут максимально регулироваться. БНМ, вероятно, не располагает требуемым инструментарием для обуздания инфляционных явлений, которые будут порождаться скачками цен на продовольственные товары. Государственные деятели являются скорее заинтересованными участниками импорта продовольствия, чем их регуляторами, поэтому сдерживающих адресных мер ожидать не придется, как минимум оперативных, а потому инфляция может быть с двузначными числами. Тогда перед властями возникнет критическая проблема нахождения компромисса между стабильными ценами и экономическим ростом. Наиболее вероятно выберем стабильные цены, а потому валюта будет слабее, но не на много, – процентов 10-20.

В скором времени столкнемся с проблемами погашения большего количества кредитов. Безусловное снижение объемов кредитования. Восстановление опять же напрямую зависит от стратегии государства, но в любом случае, – минимум два года падения и такой же период восстановления. Поскольку активы банков обесценятся, а значительное количество депозитов может быть изъято, как БНМ будет бороться с ликвидностью системы, – тоже вопрос. Деньги привлекать? Очень большая вероятность того, что балансы банков обростут проблемными активами и здесь многое зависит от регулирования и раскрытия информации о регулировании.

Банковский сектор из-за стоимостных перекосов в деятельности давно лихорадит. Свидетельством тому является полная незащищенность отрасли перед иностранным капиталом. Вина здесь не в оценщиках, – это прямая вина менеджмента банка, который всегда будет стремиться покрыть потери от неправильно определенной стоимости за счет жестких мер давления на другие, менее защищенные рынки. В первую очередь пострадают производители.

Именно поэтому грамотные оценщики раздражают банкиров. Сейчас в секторе нужно то, что существенно ограничит доход многих топ-менеджеров из многих топ-банков. Залоговые портфели, равно как и имущество банков должны быть незамедлительно переоценены, причем сделать это надо профессионально, прозрачно и точно. Должна быть реформа оценочной деятельности и в банковский сектор внедрена независимость оценки. Роль оценщиков необходимо расширить и передать им функции андеррайтеров, ответственность за результат должна быть другой, а деятельность внутренних оценщиков банков упразднена. Претензии выборочные, но ко всему банковскому сектору. Наступает момент, когда квалификация внутреннего банковского оценщика существенно падает, а давление на производителей оценок сохраняется. Вся громоздкая бюрократия БНМ по формулярам, отражающим независимость меркнет по сравнению со схемами по сохранению привязанностей внутренних оценщиков банков к независимым. Ведь тут как? Нашумевшее уголовное дело в России, когда за правильную работу оценщику дали три года и опыт Молдовы, когда за откровенную фальсификацию оценщик набивает карманы и занимает руководящие должности, формируют четкий тренд времени, важно не как определяешь стоимость, а кому. Вот от этого очень хочется отойти.

Потому как сценариев у нас ровно два. Либо мы формируем четкую стратегию деятельности в посткризисный период с изменениями в регулировании, а кое-где и в регуляторах. Либо мы уходим опять в схемы и покрытие ошибок и коррупции за счет тех, кто верит в символы, – в Страну, в Закон, в то, что скажет Президент.

АНАЛИЗ РЕТРОСПЕКТИВНОЙ ДОХОДНОСТИ НА РЫНКЕ ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ ХАРЬКОВА (1997-2019 гг.)

*Виктор Герасименко,
кандидат технических наук, старший научный сотрудник,
ООО «ПРОКОНСУЛ»*

Актуальность

Вопрос определения уровня ставок дисконтирования при оценке недвижимости вот уже более 20 лет продолжает оставаться актуальным для оценщиков, инвестиционных аналитиков, разработчиков бизнес-планов инвестиционных проектов и иных участников рынка.

В данной работе излагаются результаты анализа доходности на сегменте рынка офисной недвижимости (вторичный рынок) на основе исторических данных по рынку Харькова за последние 22 года.

На момент проведения такого анализа автору не известны аналогичные исследования как по рынку в целом (Харькова или других городов Украины), так и по отдельным его сегментам.

Отдавая себе отчет в том, что ретроспектива не определяет перспективу, однако может служить хорошим ориентиром величин ставок дисконтирования в зависимости от пришлого и ожидаемой конъюнктуры рынка, с учетом сделанных в прогнозах посылок и предположений, автор работы надеется, что изложенные в ней результаты могут быть полезными участникам рынка.

Исходные данные

Исследуемый период (горизонт инвестирования) – 1998-2019 годы. Базовый год – 1997.

В качестве исходных данных используются средние цены предложений и арендных ставок в расчете на 1 кв. м. общей площади, а также величины торга на сегменте вторичного рынка офисной недвижимости на конец года. Значения арендных ставок являются «чистыми», т.е. коммунальные и иные расходы оплачиваются по формуле «арендная плата +». В расчетной модели учитываются также сложившиеся за соответствующий год уровни вакантности.

В качестве моделей (сценариев) инвестирования приняты модели, обусловленные длительностью периода инвестирования: 1 год; n лет ($n > 1$).

Согласно модели *одногодичного* периода инвестирования предполагается покупка 1 кв. м недвижимости в конце года и сдача ее в аренду на один год по ставкам, сложившимся к моменту приобретения (в данном случае 1997, 1998, и т.д. до 2018 г.). Предполагается, что арендная ставка в течение года не изменяется. При расчете чистого операционного дохода (ЧОД или в англоязычном обозначении NOI – *Net Operating Income*) учитываются сложившиеся величины торга и вакантности. Поскольку недвижимость сдается в аренду по формуле «арендная плата +», операционные расходы приняты равными нулю. Предполагается также, что по истечении года недвижимость продается по сложившимся к этому времени ценам предложения с учетом соответствующего торга.

В соответствии с моделью *n-годуичного* периода (2 года и более) инвестирования предполагается покупка 1 кв. м недвижимости в конце года и сдача ее в аренду на n лет по следующим ставкам: за первый год аренды – сложившимся к моменту приобретения; за второй год – по ставкам, сложившимся к концу первого года владения и т.д. Предполагается, что арендная ставка в течение года не изменяется. Кроме того, предполагается, что по истечении *n-годуичного* интервала владения недвижимость продается

по сложившимся к концу последнего года владения ценам предложения с учетом соответствующего торга.

Интервал исследования определяется длительностью в 22 года.

Порядок расчета показателей доходности

Доходность за одногодичный период (d_i), рассчитывается по формуле:

$$d_i = \frac{C_i - C_{i-1} + NOI_i}{C_{i-1}}, \quad (1)$$

где C_i – стоимость продажи 1 м² объекта недвижимости в конце периода владения i , сложившаяся на соответствующем сегменте рынка с учетом скидки на торг;

C_{i-1} – стоимость приобретения (продажи) 1 м² объекта недвижимости на начало периода владения i или в конце периода ($i - 1$);

NOI_i – чистый операционный доход за 1 м², генерируемый объектом недвижимости за i -й период (в данном случае за год).

Среднее значение доходности d_{cp} за одногодичные периоды d_i на всем интервале исследования может рассчитываться как среднее арифметическое или среднее геометрическое.

Среднее арифметическое $d_{cp.ap}^{(1)}$ рассчитывается по формуле (2):

$$d_{cp.ap}^{(1)} = \frac{\sum_{i=1}^{N_1} d_i}{N_1}, \quad (2)$$

где N_1 – количество одногодичных периодов на всем интервале исследования.

Среднее геометрическое $d_{cp.гм}^{(1)}$ рассчитывается по формуле (3):

$$d_{cp.гм}^{(1)} = \sqrt[N_1]{\prod_{i=1}^{N_1} (1 + d_i)} - 1. \quad (3)$$

Уточнение вида усреднения производится непосредственно по тексту.

Доходность $d^{(n)}$ за n периодов (в данном случае два и более года в годовом исчислении) рассчитывается по формуле (4) путем решения уравнения относительно IRR . В данном случае $d^{(n)} = IRR$.

$$\sum_{i=1}^n \frac{NOI_i}{(1 + IRR)^i} + \frac{C_n}{(1 + IRR)^n} - C_0 = 0, \quad (4)$$

где IRR – внутренняя норма доходности инвестиций в недвижимость сроком на n периодов (лет);

n – количество периодов владения объектом (в данном случае – лет), которые определяют горизонт инвестирования;

C_n – стоимость продажи 1 м² объекта недвижимости в конце периода владения n , сложившаяся на соответствующем сегменте рынка с учетом скидки на торг.

Среднее значение доходности $d_{cp}^{(n)}$ за n периодов рассчитывается аналогично описанному выше для одногодичных периодов инвестирования (однопериодных вложений).

Результаты анализа вторичного рынка офисной недвижимости

Динамика цен предложений в расчете на 1 кв. м общей площади по продаже и аренде офисов на конец соответствующих периодов приведена на рис. 1.

Прежде всего, следует отметить, что на вторичном рынке офисов за указанный период степень корреляции цен предложений и арендных ставок составила немногим более 86%. Как цены предложения, так и арендные ставки указаны на конец года.

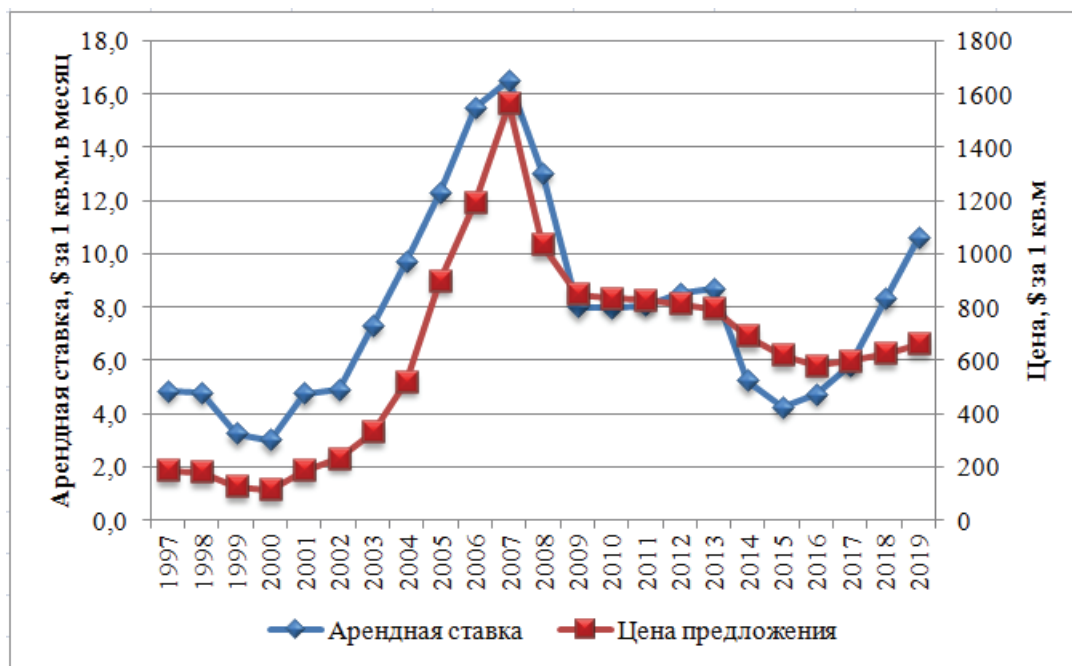


Рис. 1. Цены предложений к продаже и аренде за 1 кв. м общей площади офисов

Как видно из рис. 1 за исследуемый период на рынке были и взлеты, и падения:

- период 1-го кризиса – 1998-2000 гг.;
- период роста рынка – 2001-2007 гг.;
- период 2-го в масштабах национальной экономики кризиса (до начала войны на востоке) – 2008-2013 гг.;
- период усугубления 2-го кризиса, вызванного аннексией Россией Крыма и войной на Донбассе – 2014-2019 гг.

Дальнейшая длительность последнего периода трудно прогнозируема. Исходя из четвертого года к ряду роста арендных ставок⁶ и третьего года к ряду, хотя и незначительного, роста цен предложений⁷ в 2016-2019 гг., можно осторожно предположить:

- при взвешенной и сбалансированной политике на уровне государства,
- отсутствии отрицательного воздействия на экономику страны мировой экономики, а также
- «не усугубления» событий на востоке страны,

возможно постепенное возрождение этого сегмента рынка.

⁶ В 2016 г. на 12,3%, 2017 г. – 22,2%, 2018 г. – 43,4%, 2019 г. – 27,7%

⁷ В 2017 г. на 3,1%, 2018 г. – 4,4%, 2019 г. – 5,6%

В таблице 1 приведены показатели изменения цен предложений и арендных ставок в различные фазы развития рынка (временные периоды различной длительности).

Таблица 1

Изменение ценовых показателей в различные фазы развития рынка

Фаза развития рынка	Длительность, лет	Темп изменения, % годовых	
		цен предложения	арендных ставок
Период 1998-2019 гг. (базовый 1997 г.)	22	5,9%	3,6%
Период 1-ого кризиса 1998-2001 гг.	4	0,0%	-0,5%
Период роста рынка 2001-2007 гг.	7	45,9%	27,6%
Период 2-го кризиса 2008-2013 гг.	6	-10,7%	-10,1%
Период углубления 2-го кризиса – 2014-2019 гг.	6	-3,0%	3,3%
Период 2008-2019 гг.	12	-7,0%	-3,6%

Динамика цен продаж офисов на конец соответствующих периодов и ЧОД в расчете на 1 кв. м приведена на рис. 2.

ЧОД и цены продаж за исследуемый период находились в прямо пропорциональной зависимости. Темпы роста ЧОД за исследуемый период находились на уровне 87% от темпов роста цен продаж, которые составили 5,6%.

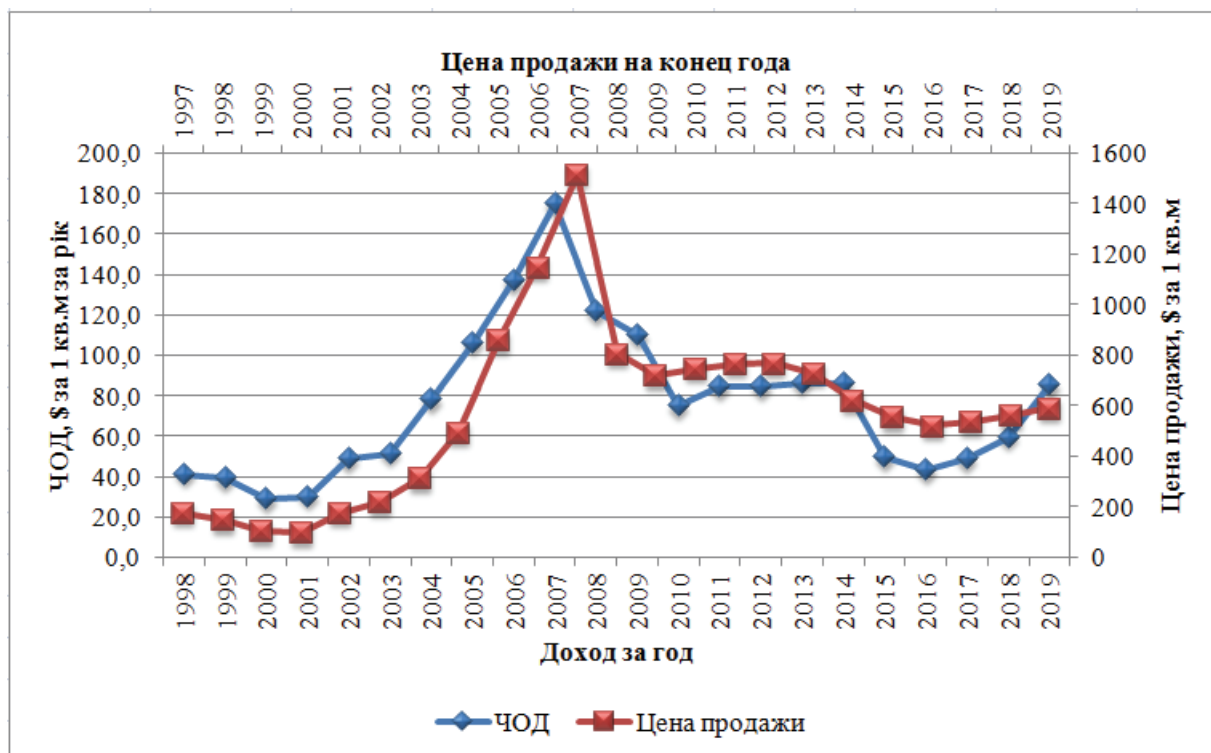


Рис. 2. Цены продаж и ЧОД в расчете на 1 кв. м общей площади офисов

Доходность инвестирования в офисную недвижимость сроком на 1 год в период с 1998 по 2019 годы в долларовом исчислении показана на рис. 3.

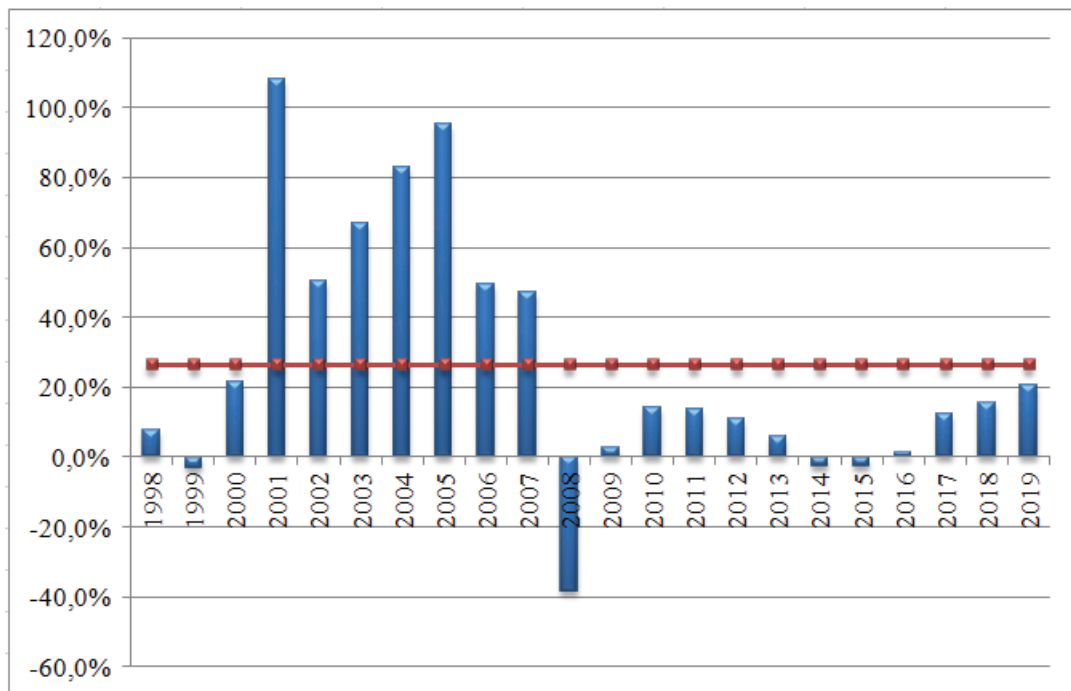


Рис. 3. Доходность инвестирования в офисную недвижимость в зависимости от периода инвестирования на 1 год

Как видно из графика доходность инвестирования в офисную недвижимость на вторичном рынке сроком на год на всем горизонте инвестирования (из года в год⁸) в долларовом исчислении колебалась в достаточно широком диапазоне (-38,7%...108,0%). Среднее арифметическое составило 26,4%, тогда как среднее геометрическое 21,7%. За указанный период доходность инвестиций в офисную недвижимость оказалась выше на 8,2% (6,6%), чем в жилую (по среднеарифметическому и среднегеометрическому значениям соответственно).

В период первого кризиса (1998-2000 гг.) доходность изменялась в диапазоне (-3,2%...21,5%). В период роста рынка (2001-2007 гг.) изменение доходности было зафиксировано в диапазоне (47,0%...108,0%). По результатам 2008 года доходность составила отрицательную величину в размере -38,7%.

В после кризисный период (после 2008 г.) доходность инвестирования в офисы выше 20,8% не достигалась. В период 2010-2019 гг. (последний 10-ти летний период) колебание доходности было уже не столь значительным и ограничивалось диапазоном (-2,7%...20,8%), среднее арифметическое составило 9,0%, среднее геометрическое – 8,7%. Наименьшее значение доходности в этот период, т.е. -2,66%, было зафиксировано по результатам 2014 г., а наибольшее (20,8%) по результатам 2019 г.

Зависимость доходности от длительности периода инвестирования на всем интервале исследования показана на рис. 4. При расчете этих показателей доходности предполагалось, что период владения недвижимостью заканчивался в конце 2019 г., тогда как приобретаться она могла в конце любого года (1997-2018 гг.).

⁸ Трансформационные издержки, связанные с переходом прав собственности, не учитывались



Рис. 4. Доходность инвестирования в офисную недвижимость на вторичном рынке в зависимости от длительности периода инвестирования

Приобретение офиса на вторичном рынке в конце 1997 г. и продажа его в конце 2019 г. определяют 22 летний период инвестирования, а 20-ти летний период инвестирования начинается с приобретения офиса в конце 1999 г. и заканчивается его продажей в конце 2019 г. и т.д. Период инвестирования длительностью на год в данном случае начинается с приобретения офиса в конце 2018 г. и заканчивается его продажей в конце 2019 г. Предполагается, что в период владения офис сдается в аренду по ставкам, сложившимся на конец каждого года. В течение года арендная плата не изменяется.

Как видно из рис. 4 в период с 1997 г. по 2019 г. устойчивая положительная доходность наблюдалась при длительности инвестирования на срок, превышающий 12 лет (13 и более). При длительности инвестирования от 13 до 22 лет (что соответствует приобретению с конца 2006 по конец 1997 г. соответственно) на всем интервале исследования доходность колебалась в диапазоне 5,2%...57,2% годовых в долларовом исчислении (среднее арифметическое составляет 32,9%).

График усредненных по формуле (2) значений доходности инвестирования в офисную недвижимость при различной длительности инвестирования показан на рис. 5. При инвестировании на период определенной длительности (например, 10-ти летний) предполагается вероятность инвестирования в любые подряд идущие годы на всем интервале исследования, например, 2001-2010 гг. или 2006-2015 гг., одинаковой. Количество n -годовых периодов на интервале исследования определяется формулой: $N_I = 22 - n + 1$.



Рис. 5. Средняя доходность инвестирования в офисы на вторичном рынке в зависимости от длительности периода инвестирования

Как видно из рис. 5 с увеличением длительности периода владения недвижимостью (исключая одногодичные периоды) росла и средняя по периодам соответствующей длительности доходность вплоть до длительности инвестирования в 18 лет, при которой значение доходности составило 42,9%. Уменьшение доходности при дальнейшем увеличении периода владения обусловлено влиянием кризиса 1998-2001 гг. Усредненные значения доходности инвестирования в офисы на вторичном рынке в период 1997-2019 гг. колебались в диапазоне 25,5%...42,9% (среднее 32,3%) в номинальном долларовом исчислении. Минимальная усредненная доходность инвестиций в недвижимость за последние 22 года составила 25,5%.

Поскольку за исследуемый период инфляция доллара США в Украине составила усреднено 1,0% в год, то реальная доходность инвестирования в офисы на вторичном рынке в этот период колебалась в диапазоне 24,5%...41,9%. Среднее значение составило 31,3%.

Изменение ставок капитализации и валовых рентных мультипликаторов (ВРМ) в период 1998-2019 гг. на исследуемом сегменте рынка показано на рис. 6. Значения ВРМ рассчитаны по формуле:

$$BPM_i = \frac{Ц_{i-1}}{A_{i-1} * 12}, \quad (5)$$

где A_{i-1} – арендная ставка (по цене предложения) за 1 кв. м. общей площади недвижимости на конец $i-1$ периода (года);

$Ц_{i-1}$ – цена предложения к продаже 1 м² общей площади объекта недвижимости на конец периода ($i-1$).

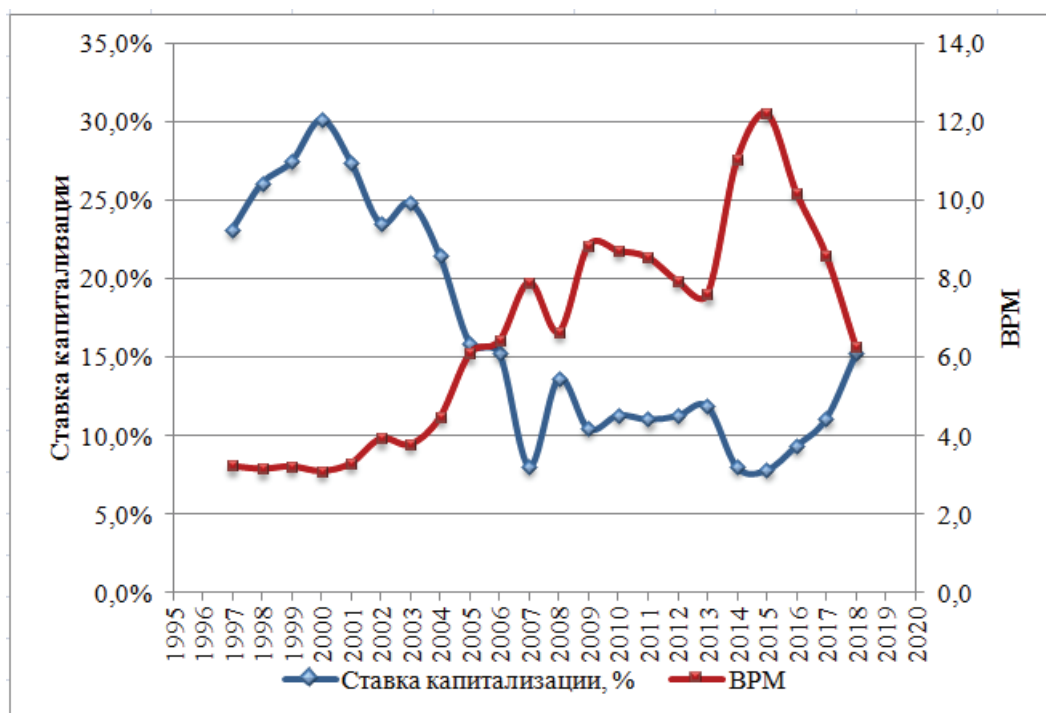


Рис. 6. Динаміка ставок капіталізації та валових рентних мультиплікаторів на сегменті вторинного ринку офісів

Как видно из рис. 6 ставка капитализации в период 2001-2008 гг. имела выраженную тенденцию к снижению, тогда как после 2008 г. вплоть до 2019 г. — колебалась в диапазоне (7,8%...15,2%) при среднем значении 10,7%. За этот период вариабельность ставки капитализации по коэффициенту вариации составила 19,7%.

Зеркальное отображение динамике ставки капитализации — изменение значений ВРМ. В период 2001-2008 гг. ярко выраженная тенденция роста: с 3,1 до 7,9. В период 2009-2019 гг. значение ВРМ колебалось в диапазоне (6,3...12,2), среднее — 9,0. Вариабельность ВРМ по коэффициенту вариации за этот период составила 19,3%, что несколько меньше вариабельности ставки капитализации.

Учитывая полученные показатели вариабельности ставок капитализации и ВРМ можно прийти к выводу, что при исследовании стоимости типового офиса для его предварительной оценки можно использовать как метод ВРМ, так и метод прямой капитализации на основе экстракции рыночных данных.

Выводы

1. ЧОД и цены продаж за исследуемый период на офисную недвижимость находились в прямо пропорциональной зависимости. Темпы роста ЧОД за исследуемый период находились на уровне 87% от темпов роста цен продаж, которые составили 5,6%.

2. Доходность инвестирования в офисную недвижимость на срок более 1 года (среднее значение 32,3%) была выше доходности инвестирования на срок в 1 год (среднее значение 26,4%). Премия за инвестирование на период более года относительно годовичного периода составила 5,9%.

3. За весь исследуемый период с увеличением длительности периода владения недвижимостью росла и средняя по периодам соответствующей длительности доходность. Максимальное значение доходности составило 57,2% при длительности инвестирования (периоде владения) равным 19 годам. При вложении на период 20-22 лет доходность была ниже максимальной.

4. Ставка капитализации за исследуемый период имела выраженную тенденцию к снижению вплоть до 2007 года. Ее значение в 2007 г. составило 8,0%. После 2008 г. значение ставки капитализации колебалось в диапазоне (7,8%...15,2%) при среднем значении 10,7%. За период 2009-2019 гг. вариабельность ставки капитализации по коэффициенту вариации составила 19,7%, что со статистической точки зрения является приемлемым для практического использования метода прямой капитализации.

5. Вариабельность ВРМ по коэффициенту вариации за аналогичный период составила 19,3%, что несколько ниже, хотя практически сопоставимо с вариабельностью ставки капитализации и, как следствие, является основанием для использования метода ВРМ, как минимум, для предварительной оценки стоимости офисной недвижимости. В указанный послекризисный период значение ВРМ колебалось в диапазоне (6,3...12,2), а среднее составило 9,0.

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ И РАСКРЫТИЕ РЫНОЧНОЙ ИНФОРМАЦИИ В ОТЧЕТАХ ОБ ОЦЕНКЕ НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА

*Александр Драпиковский, Ирина Иванова,
Центр организации и экономики городского землепользования*

Постановка проблемы

Достоверность и объективность оценки является неотъемлемым требованием к профессиональной оценочной деятельности. По сути, соблюдение этого требования определяют цель и содержание всех – национальных [1; 2] и международных [3; 4; 5], – стандартов оценки, которые акцентируют внимание на адекватном отображении объекта оценки, на четком уяснении цели оценки, корректном применении вида стоимости и ее предпосылок, на использовании релевантных методов оценки и аргументированных суждений.

Ключевую роль в обеспечении достоверности и объективности оценки стандарты отводят исследованию и интерпретации исходных данных как о самом объекте оценки, так и о рынках, на которых этот объект может быть представлен. Иными словами, главными задачами, стоящими перед оценщиком, является понимание природы объекта оценки и знание рынка как основной доказательственной базы формирования суждения о его стоимости.

Вместе с тем, рассмотрение выполненных отчетов об оценке недвижимого имущества свидетельствует, что в большинстве из них анализ рынка носит формальный характер, а рыночная информация подменяется фрагментарными данными Интернет-ресурсов, на основе которых формируется заключение о стоимости объекта оценки с использованием «универсальных» коэффициентов корректировок.

В отчетах об оценке недвижимого имущества зачастую отсутствуют:

общая информация о рынке недвижимости в населенном пункте, дающая представление о сложившемся уровне цен и общей тенденции (состоянии) рыночного спроса и предложения;

конкретная информация о наличных рынках недвижимости в районе расположения объекта оценки (какие объекты «торгуются» здесь и сейчас), –

что не позволяет сформировать мнение об обоснованности суждений оценщика.

Естественно, такая практика, и на это указывают специалисты [6 – 10], ставит под сомнение объективность и достоверность полученных результатов и, в конечном счете, приводит к потере доверия к оценке как таковой.

В рамках данной статьи основное внимание будет уделено лишь одному из аспектов обозначенной проблемы – ***определению требований к использованию и раскрытию рыночной информации при оценке недвижимого имущества.***

Актуальность рассмотрения данного вопроса обусловлена не только отсутствием в отечественной оценочной практике культуры работы с рыночной информацией, но и во многом существующим непониманием специфики рынка недвижимости, вытекающей из экономической природы недвижимого имущества.

К сожалению, отсутствие разграничения – «склейка», – юридических и экономических понятий относительно недвижимого имущества, привело к формированию и закреплению целой системы «руководящих принципов», основанных на ложных допущениях о существовании недвижимого имущества отличного от земельного участка; о неправомерности оценки фактического, но не оформленного документально, владения и пользования землей; о возможности выбора наиболее эффективного использования не для улучшенной недвижимости, а лишь для земельных улучшений.

Все это придает рассмотрению вопроса о использовании и раскрытии рыночной информации, наряду с праксиологическим, еще и методологический аспект.

1. Оценка как аналитическое исследование

Рыночная информация является важной составляющей фактологической базы, обеспечивающей подтверждение объективности и достоверности оценки.

Такая значимость этой информации вытекает из смысловой нагрузки самих понятий «объективности» и «достоверности».

Заметим, что объективность оценки может иметь несколько аспектов.

Один из них строится на допущении, что объективность связана с характеристиками оцениваемого объекта, отражение которых и позволяет достичь так называемой внутренней (реальной или фундаментальной) стоимости данного объекта. Такая концепция объективности в определенной мере присутствует в затратном подходе к оценке. Однако, еще Карл Маркс отмечал, что в стоимости нет «ни одного атома вещества природы» [11, 56], а сама оценка является отношением субъекта к объекту, отражающим суждение субъекта о полезности объекта.

Другой аспект объективности касается собственно представлений человека об объекте, то есть его оценочных суждений. В этом случае понятие «объективность» противостоит понятию «субъективность» – предубеждению, предвзятости. Именно в этом аспекте она рассматривается в стандартах оценки, когда от оценщика требуется объективное, беспристрастное суждение.

Процесс оценки требует от оценщика делать беспристрастные суждения относительно надежности исходных данных и допущений. Для того, чтобы оценка была достоверной, важно, чтобы эти суждения были сделаны прозрачно и с минимальным воздействием каких-либо субъективных факторов на процесс. Суждения, используемые при оценке, должны быть применены объективно, чтобы избежать предвзятого анализа, мнений и выводов.

p. 40.1 IVS Framework // IVS 2020

Преодолеть имманентную суждениям субъективность, создать необходимые условия для их сопоставимости, возможно лишь придерживаясь принципа интерсубъективности, т.е. рассмотрев точку зрения ни одного или нескольких субъектов сделок, а всех участников рынка. Такую функцию в определенной мере выполняет рыночная стоимость, которая игнорирует любые, недоступные большинству участников рынка, предпочтения или обстоятельства, ведущих к возникновению «субъектно ориентированной», специальной и/или синергетической, стоимости.

В свою очередь понятие «достоверность» также имеет несколько аспектов. Чаще всего данное понятие используют в качестве синонима понятию «истинность».

В то же время в судебной практике эти понятия разграничивают: «истинность» обозначает реальное состояние дел, а «достоверность» – только убежденность в этой истинности. При чем выражение такой убежденности является прерогативой судей. Интересно, что данного мнения в отечественной оценочной практике придерживаются и некоторые рецензенты, рассматривающие отчеты об оценке недвижимого имущества с позиции «верю» / «не верю».

Напротив, в исследовательской деятельности понятие «достоверность» относится к суждениям, в том числе и к оценочным суждениям, которые могут быть эмпирически подтверждены и которые, при необходимости, возможно воспроизвести с тем же результатом в тех же условиях, т.е. обладающие устойчивостью при повторяемости ситуации и изменяемостью под влиянием новых обстоятельств. В данном аспекте, достоверность выражает степень знания о факторах, которые могут содействовать или препятствовать повторяемости результата оценки.

Очевидно, что в оценке недвижимого имущества основным местом эмпирического подтверждения и ретикации ее результатов будет служить рынок, выполняющий

ценообразующую функцию на основе взаимодействия спроса и предложения, а сама оценка недвижимого имущества – приобретать черты аналитического исследования, где основной единицей наблюдения выступает не объект как таковой, а совершаемая относительно него сделка, неотъемлемыми элементами которой являются:

субъекты сделки – покупатель и продавец, каждый из которых имеет свою мотивацию и свое представление о ценности объекта;

предмет сделки – передаваемые права на недвижимость;

сумма сделки – уплаченная, предлагаемая или запрашиваемая цена.

Рассмотрение оценки как анализа рынка четко прослеживается в общепризнанных международных стандартах, где акцентируется внимание на объективное отражение фактов, использование рыночных цен (которые можно наблюдать) в качестве меры стоимости (которая не может наблюдаться) и на обоснование проведенных оценок с помощью сопоставимых данных (цен купли-продажи, аренды, подрядных работ, уровней доходности и прибыльности).

Можно соглашаться или не соглашаться с правомерностью данной позиции, но благодаря ей оценка как вид практической деятельности обрела свою онтологию, в рамках которой рынок рассматривается как объективная реальность, что, в свою очередь, определяет эмпирическую направленность этой деятельности и доминирование в ней позитивистской методологии. При этом, конкретные методы оценки являются практическими инструментами, используемыми для раскрытия рыночных данных, а их применение направлено на воспроизведение ожиданий и допущений участников рынка, включая и допущения о рыночном риске [12, 46].

2. Рынок недвижимости

Источники сопоставимых данных, используемых в оценке недвижимого имущества, не ограничиваются данными о сделках, совершаемых лишь на рынке недвижимости. Зачастую используются данные, получаемые с рынков товаров, услуг и денег, которые так или иначе связаны с созданием или эксплуатацией объекта недвижимого имущества и которые отражают его сложную физическую (земля и земельные улучшения) и финансовую (собственный и заемный капитал) структуру.

Однако, ни затраты, ни доходы не являются надежными индикаторами стоимости. Данную функцию выполняет цена, формируемая на рынке недвижимости, на котором недвижимое имущество представлено как целостный объект, без его деления на физические и финансовые составляющие, так как этого не делают участники данного рынка и что позволяет понять сущность такого имущества как экономического блага.

Напомним, что экономическая природа недвижимого имущества связана с использованием земли, необходимым для осуществления хозяйственной деятельности человека. С этой целью предполагаемая к использованию часть земли должна быть выделена в отдельный участок с установленными по отношению к нему правами (обязательствами) и соответствующим образом улучшена, то есть приобрести признаки объекта недвижимого имущества, который закрепляет место и обеспечивает необходимую материально-пространственную среду жизнедеятельности человека. Собственно, с объектом недвижимого имущества как продуктом такого преобразования и соотносится рыночная цена.

В свою очередь, стационарность такого имущества обуславливает необходимость учитывать конкретную полезность его местоположения, которую и отражает стоимость земли, в то время как стоимость земельных улучшений является мерой того, насколько труд, капитал и предпринимательская инициатива увеличили стоимость недвижимого имущества в целом. Иначе говоря, с экономической точки зрения имущество может быть

класифіковано як нерухоме настільки, наскільки в його стоимості присутствует стоимость земли [13, 9].

При этом, отсутствие юридически оформленных прав на землю не должно служить основанием для отказа учета в стоимости недвижимого имущества фактических выгод (недостатков), связанных с местоположением. В настоящее время в мировом оценочном сообществе достигнут консенсус в отношении того, что оценка незарегистрированных земель может проводиться и должна основываться на международных стандартах оценки [14, 57].

Напротив, в юридической литературе понятие недвижимого имущества раскрывается путем перечисления предметов гражданского права, на которые распространяется статус недвижимого имущества. Такой, описательный, характер определения по мнению отдельных специалистов позволяет рассматривать и земельный участок, и объекты, расположенные на нем, как самостоятельные недвижимые вещи.

Заметим, что описательный характер определения недвижимого имущества используется во многих юрисдикциях, включая и международные стандарты оценки, однако трактуется иначе: недвижимым имуществом является либо вакантный, либо улучшенный земельный участок [15, 13]. По сути, в такой трактовке понятия «земельный участок» и «недвижимое имущество» являются синонимами.

Что касается земельных улучшений, то Международные стандарты очень четко указывают, что элемент (часть) стоимости, который может быть отнесен к зданиям «является *условной стоимостью*, поскольку он не может быть реализован в силу того, что здания обычно не могут быть проданными отдельно от земли, на которой они расположены» [16, 97].

Для рынка, на котором недвижимое имущество представлено как целостный объект, свойственны различные уровни ценообразования:

транзакционное ценообразование, формирующее общий уровень цен на недвижимое имущество, который отражает сложившееся в определенном месте в конкретный момент времени соотношение спроса и предложения;

гедонистическое (или параметрическое) ценообразование, конкретизирующее значения рыночных цен, на основе существующих предпочтений покупателей и имеющихся возможностей продавцов;

опционное ценообразования, учитывающее свойственную рыночным ценам волатильность.

Транзакционное ценообразование отражает формирование рыночных цен с точки зрения: платежеспособности спроса – способности собственного и заемного капитала покупателя покрыть затраты на покупку недвижимого имущества, и экономической целесообразности предложения – способности дохода от продажи недвижимого имущества возместить вложенные на его создание (приобретение) средства и получить прибыль, и, тем самым, определяющее круг участников данного рынка – готовых к транзакции покупателя и продавца [17].

При этом, несмотря на различные критерии оценки эффективности спроса и предложения⁹, и покупатель, и продавец посредством уровня цены сделки будут стремиться максимально удовлетворить свои интересы относительно конкретной единицы недвижимого имущества в каждом конкретном месте и в каждый конкретный момент времени, формируя, тем самым, «транзакционную зону»¹⁰, в которой уровень цены сделки будет выше самого низкого предложения, которое может принять продавец, и ниже самого

⁹ Для спроса – это положительный леввередж, возникающий при превышении уровня доходности собственного капитала аналогичного показателя для заемного капитала, для предложения – это размер прибыли [17]

¹⁰ Понятие, введенное в оценочную практику Ричардом Рэтклифом [18, 486]

высокого предложения, которое может сделать покупатель.

На конкретизацию общего уровня рыночных цен направлено гедонистическое ценообразование, которое обусловлено, прежде всего, существующей в обществе системой ценностей, обладающей четко выраженной хронотопичностью – «здесь и сейчас».

По всей видимости, было бы определенным упрощением полагать, что для участников рынка единственной мерой ценности служит сумма денег, вырученная в результате продажи объекта недвижимого имущества, или будущие выгоды от его владения. В реальности, ценность является функцией многих переменных: полезности, общественного мнения, традиций, уровня развития культуры, моды, политической ситуации, существующих условностей, – на основе которых формируются предпочтения покупателей и которые пытаются учесть продавцы.

Данное обстоятельство объясняет не только широкий диапазон цен на рынке купли-продажи и аренды недвижимости, но и соответствует гедонистической концепции Кельвина Джона Ланкастера, согласно которой потребителя интересует не объект недвижимого имущества как таковой, а характеристики этого объекта, связанные с его, потребителем, предпочтениями [19, 330].

И хотя на рынке недвижимости разница в ценах касается объекта в целом, наличие альтернатив предполагает существование скрытой цены, связанной с каждым факторным признаком, даже если эта связь существует лишь в подсознании участников рынка. Последнее является одной из причин присутствия на этом рынке еще одного, опционного, уровня ценообразования, учитывающего неопределенность, обусловленную нерациональным поведением участников рынка, характерным для покупателей и продавцов дефицитом информации и индивидуальной мотивацией и, даже, их умением торговаться. В результате окончательная сумма сделки будет носить скорее стохастический, а не строго детерминированный характер.

Таким образом, несмотря на всю информативность рынка, всегда существует вероятность того, что оцененная стоимость может отличаться от цены, которая была фактически получена на дату оценки за объект, отчуждаемый на тех же условиях и на том же рынке. Поэтому в оценочной деятельности достоверность в большинстве случаев включает элемент неопределенности, поскольку полной информации о таких факторах, как различия в предпочтениях или мотивации сторон, практически никогда не бывает. Однако такая неопределенность не будет аномальной, если она попадает в диапазон или пределы погрешности, которые ожидаются и принимаются участниками рынка.

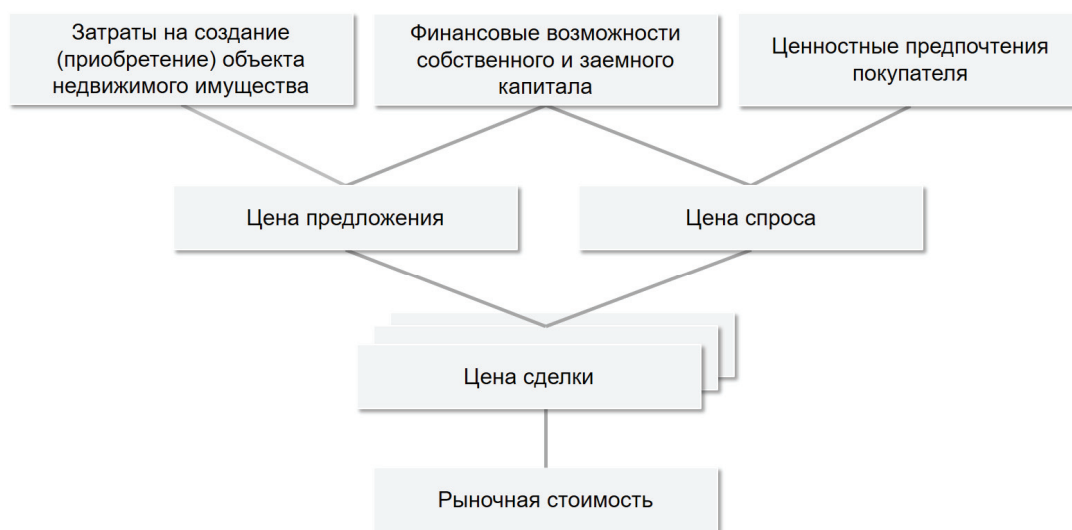


Рис. 1. Ценообразование на рынке недвижимости

Рынок недвижимости, в отличие от большинства рынков товаров и услуг, менее организован и эффективен. Его характеризует локальность (недвижимость является «заложницей своего местоположения»); уникальный характер (конкретная полезность) каждого представленного на нем объекта; высокий уровень персонификации (один покупатель может существенно изменить рыночный уровень цен), сильная зависимость от внешних факторов, влияющих на активность рынка на дату оценки.

Кроме того, рынок недвижимости относится к посредническим рынкам, где задача посредника, знающего предлагаемые и запрашиваемые цены, свести покупателей с продавцами, которые, как правило, не знают ценовые требования другой стороны. При этом информация о ценах совершенной сделки редко бывает публичной и открытой.

Собственно, несовершенство рынка недвижимости и обуславливает присутствие оценщиков, которые действуют на рынках недвижимости как «информационные менеджеры» с высокой степенью прозрачности [20].

От оценщика, прежде всего, требуется знание рынка... Любой, претендующий на роль оценщика, должен хорошо знать конкретный рынок

Valuation of Unregistered Lands, 2018

Таким образом, знание рынка не сводится к простой фиксации наблюдаемых данных о сделках. Скорее оно является необходимым условием формирования профессионального суждения об ожиданиях участников рынка («суждение о суждениях»), позволяющее не только оценить наиболее вероятную сумму сделки относительно оцениваемого объекта, но и объяснить насколько данная сумма в контексте сложившейся рыночной ситуации оправдывает предстоящие затраты, обеспечивает получение дохода и определяет длительность полезного использования объекта оценки. Именно знание ситуации, сложившейся на рынке, происходящих на нем процессов позволяет оценщику сформировать обоснованное мнение о текущих выгодах / рисках, связанных с объектом оценки, и о том, как хорошо информированный покупатель и продавец будут учитывать их при принятии решения о запрашиваемой и предлагаемой цене.

3. Раскрытие рыночной информации

Раскрытие рыночной информации направлено на формирование представления о положении оцениваемого объекта на рынке недвижимости на дату оценки и о факторах, определяющих его стоимость.

При этом в отчет целесообразно включать лишь существенную информацию, то есть ту, без которой невозможно сформировать суждение об адекватности полученного значения стоимости, и отсутствие которой может привести к принятию необоснованного решения относительно объекта оценки.

С существенностью рыночной информации неразрывно связана и ее сопоставимость. В свое время Василий Леонтьев писал: «Несопоставимые данные – ненужные данные» [21, 274].

Иными словами, вывод о значении стоимости правомочен лишь в контексте ситуации, сложившейся на рынке на дату оценки. Это положение согласуется и с Международным стандартом «Точность (правильность и прецизионность) методов и результатов измерений» [22], требующим соотносить результат измерений с условиями, при которых эти измерения выполнялись.

Очевидно, что одно и то же значение рыночной стоимости будет нести разную информационную нагрузку в зависимости от того, получен ли этот результат на стадии подъема или на стадии спада на рынке. При чем, как свидетельствуют проведенные авторами исследования, цикличность рынка обуславливает не только изменение общего уровня цен в том или ином городе, но и их соотношение внутри данного города [23].

По уровню обобщения рыночная информация может быть отнесена к общей, которая используется для описания состояния и тенденций рынка недвижимого имущества в населенном пункте в целом и/или в его отдельной части, и к конкретной, которая непосредственно используется для определения стоимости.

Для раскрытия общей информации применяют, как правило, временную и пространственную динамику цен, позволяющую получить представление о тенденциях, отражающих конъюнктуру спроса и предложения (транзакционное ценообразование), сложившуюся на рынке жилой, коммерческой и иной недвижимости, раскрыть причины их изменений, объяснить ожидания участников рынка на перспективу.

Данная информация может быть визуализирована в табличной, графической и картографической форме.

Заметим, что общая рыночная информация является неотъемлемой частью характеристики места размещения объекта оценки, а описание его природных, социальных, экономических, экологических условий должно быть подчинено главной цели – объяснению существующего уровня цен на рынке, а не носить отвлеченный, «википедический», характер.

Общая рыночная информация позволяет получить представление о рынке, на котором объект оценки торгуется, и о рынке, на котором может торговаться. Принадлежность к тому или иному рынку определяется выбором наилучшего и наиболее эффективного использования. В большинстве случаев текущее использование и является наилучшим и наиболее эффективным, что позволяет получить наивысшую стоимость за данный объект без каких-либо дополнительных затрат.

Иными словами, если текущее использование поддерживается активным рынком, то такое использование не требует поиска альтернативы. И, напротив, если текущее использование объекта оценки не имеет рынка или рынок является угасающим (т.е. в районе расположения объекта оценки спрос на данное использование сокращается), то для объекта выбирается рынок, на котором на дату оценки этот объект может быть продан по наивысшей стоимости.

Для отображения данной ситуации в МСФО 13 [24], например, применяются два понятия:

основной рынок – на котором объект может быть продан на дату оценки при текущем использовании;

наиболее выгодный рынок – позволяющий получить максимальную стоимость объекта при альтернативном, наиболее эффективном, использовании с учетом издержек времени и средств на переход к такому использованию.

Установление рынка для объекта оценки позволяет очертить совокупность подобных ему объектов, то есть перейти к *конкретной рыночной информации* – ценам, предлагаемым за подобные объекты, которые отражают ожидания участников рынка и которые могут служить индикаторами стоимости объекта оценки.

Заметим, что совокупность подобных объектов формируют атрибутивную выборку, вхождение в которую осуществляется не по принципу случайности, а по схожести факторных признаков объектов – общность местоположения, метрические параметры, характер и состояние улучшений, – по которым сравниваются объекты и определяется степень их подобия.

Вместе с тем, цены за эти объекты носят случайный характер, что обусловлено субъективными представлениями участников рынка о полезности того или иного объекта и их представление о рыночном риске на дату оценки. Поэтому, для любого момента времени фактически имеется вероятностное распределение возможных цен, за которые каждый объект имущества можно было бы продать.

Казалось бы, увеличение объема выборки позволит уменьшить случайную ошибку в ценах предложения. Однако увеличение объема выборки не должно происходить за счет уменьшения степени подобия, так как это сопряжено с появлением другой ошибки – ошибки поправки [25].

Общее представление о выборке подобных объектов можно получить с помощью описательной (дескриптивной) статистики, позволяющие оценить достоверность и надежность входных данных.

Простейшей формой количественного анализа рыночной информации в рамках описательной статистики является одномерный анализ, направленный на описание распределения предлагаемых на рынке цен с использованием мер центральной тенденции и мер вариации.

К мерам центральной тенденции относят среднее значение, медиану, моду, которые дают усредненную характеристику значений рыночных цен, которые являются индикаторами стоимости оцениваемого объекта.

Меры вариации – стандартное отклонение (или дисперсию), минимальное и максимальное значение переменной, размах, эксцесс и асимметрии, – показывают, насколько хорошо данные значения представляют рассматриваемую совокупность предложений к транзакциям.

Особенности распределения предлагаемых на рынке цен могут быть изображенными в графическом или табличном формате. Чаще всего для этого строят кривую вероятностей значений цен предложения.

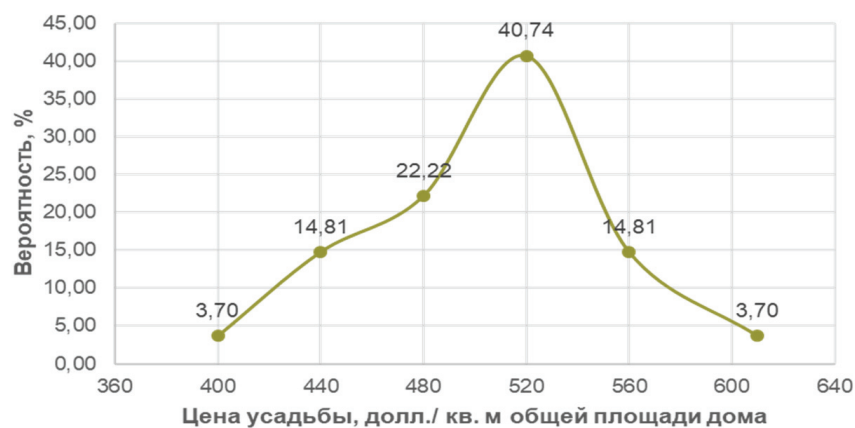


Рис. 2. Характер распределения вероятности значений цен

При необходимости, в случае большого разброса цен, с целью уменьшения неопределенности оценки, из выборки исключают объекты с нехарактерными низкими и высокими ценами. В целом, средние цены, рассчитанные по оставшейся части совокупности, будут более объективными, поскольку уже не будут ощущать влияние объектов с очень высокими и низкими ценами.

Как правило, одномерный анализ служит первым этапом раскрытия рыночной информации и составляет основу для дальнейшего анализа факторов, влияющих на изменчивость предлагаемых на рынке цен в сложившихся условиях на дату оценки.

На последующих стадиях предметом раскрытия рыночной информации выступают связи результативного и факторных признаков объектов недвижимости, формирующих выборку. Традиционно для этого используют матрицу тесноты связи, позволяющую выявить наиболее значимые факторы, влияющие на цены.

Установление значимых для рассматриваемой выборки факторов дает возможность построить аналитические группы, определенные основными детерминантами цен предложения и, тем самым, конкретизировать меру центральной тенденции для объекта

оценки. По сути, значимые факторные признаки представляют собой *элементы сравнения*, применяемые в оценочных моделях – статистическом анализе рынка и сопоставлении продаж.

В основе этих методов лежит логическая процедура неполной расширяющейся индукции, согласно которой знание о подобных объектах вменяется объекту оценки. Фактически согласно данной процедуре определяется цена проданного или предлагаемого к продаже объекта при условии, что он будет иметь аналогичные с объектом оценки факторные признаки.

Модель статистического анализа рынка является математической интерпретацией гедонистического (параметрического) ценообразования, которое учитывает влияние значимых для участников рынка факторных признаков на предлагаемые цены.

Как правило, модель статистического анализа рынка охватывает все объекты выборки, а для ее реализации обычно применяют множественный регрессионный анализ, который оперирует абсолютными значениями переменных и с помощью которого определяют не только параметры модели (стоимость единицы признака), но и показатели, характеризующие ее качество: степень точности модели, уровень погрешности вычислений, надежность оцененных параметров.

Модели сопоставления сделок применяются к наиболее подобным объектам выборки – объектам сравнения, – отбор которых осуществляется с использованием различных метрик, определяющих расстояние между объектами выборки в факторном пространстве.

Модели данного класса, в отличие от моделей статистического анализа рынка, оперируют не абсолютными значениями, а различиями в значениях переменных, характеризующих объект оценки и объекты сравнения. Поэтому ключевым моментом при применении моделей сопоставления сделок выступает определение размера поправок (стоимость единицы отличия в признаках), с помощью которых нивелируются существующие различия в характеристиках объектов. Скорректированные цены продаж объектов сравнения укажут на стоимость объекта оценки. При этом о надежности полученного результата будет свидетельствовать уменьшение вариации цен объектов сравнения относительно их первоначальных значений.

Таким образом, раскрытие рыночной информации – это отображение в отчете существенных данных, позволяющих сформировать мнение о положении оцениваемого объекта на рынке недвижимости на дату оценки и, тем самым, оказать помощь пользователю оценочных услуг в принятии более обоснованных решений на базе оцененной стоимости.

Выводы

В качестве послесловия, для подтверждения значимости изложенного материала, хочется привести требования МСО 102 «Исследования и соответствие», согласно которому для обеспечения надлежащего обоснования оценки должно быть собрано достаточно фактов путем осмотра, опроса, расчета и анализа. Если же ограничения исследования настолько значительны, что оценщик не может в достаточной степени проанализировать исходные данные и допущения, то нельзя утверждать, что оценка была выполнена в соответствии со стандартами. [26, 12].

Список использованных источников

1. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»: постанова Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. № 1440 // Офіційний вісник України. – 2003. – № 37. – Ст. 1995.

2. Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна»: постанова Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 р. № 1442 // Офіційний вісник України. – 2004. – № 44. – Ст. 2885.
3. International Valuation Standards 2020. – L.: International Valuation Standards Council, 2019. – 132 p.
4. European Valuation Standards 2016. Eighth edition – Brussels: The European Group of Valuers' Associations, 2016. – 376 p.
5. RICS Valuation – Global Standards 2020. – L.: Royal Institution of Chartered Surveyors, 2019. – 132 p.
6. Kucharska-Stasiak E., The 15 Myths About Market Value. // Real Estate Management and Valuation. – 2018. – Vol. 26, No. 3. – P. 113-121.
7. Моруна Н. МСО 2017 – прогрессивная траектория развития национальной практики оценки // Материалы II Республиканского съезда организаций, осуществляющих оценочную деятельность. – Минск, 2019.
8. Драпиковский А. И., Иванова И. Б. Нормативная модальность оценивания прав в недвижимом имуществе // Вісник оцінки. – 2019. – № 1 (54). – С. 33-41.
9. Назирова В. П. МСО 2017-2020: вимоги до виконання оцінки // Вісник оцінки. – 2019. – № 4 (57). – С. 12-16.
10. Чиркин А.Н. Эссе об украинском рецензировании // Вісник оцінки. – 2020. – № 1 (58). – С. 35-43.
11. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. В трех томах. – М.: Политиздат, 1978. – Т.1. – Кн.1. – 902 с.
12. Mooya M. M. Real Estate Valuation Theory: A Critical Appraisal. – Berlin Heidelberg: Springer-Verlag, 2016. – xii + 185 p.
13. Драпиковский А., Иванова И. Недвижимое имущество и его стоимость: монография. – LAP LAMBERT Academic Publishing, 2018. – 159 с.
14. Valuation of Unregistered lands: A Policy Guide. – UN-Habitat, 2018. – XVI+64 p.
15. Міжнародні стандарти оцінки: принципи, стандарти та правила / Пер. з англ. М. Возної, ред. О. Драпиковського та І. Іванової. – К.: UKRels, 1999. – 121 с.
16. IVS 300 Valuations for Financial Reporting // International Valuation Standards 2013. – P. 89-105.
17. Драпиковський О.І., Іванова І.Б. Циклічність ринку нерухомості та містобудівний розвиток // Містобудування та територіальне планування. Науково-технічний збірник. – 2009. – Вип.35. – С. 167-172.
18. Ratcliff R. Appraisal Is Market Analysis // The Appraisal Journal. – 1975. – Vol. 43 Issue 4. – P. 485-490.
19. Ланкастер К. Перемены и новаторство в технологии потребления // Вехи экономической мысли. Теория потребительского поведения и спроса. Т.1. / Под ред. В. М. Гальперина. – СПб.: Экономическая школа. 2000. – С. 326-336.
20. Lorenz D., Lützkendorf T. Sustainability and property valuation // Journal of Property Investment & Finance. – 2011. – 29 (6). – P. 644-676.
21. Леонтьев В. Экономическое эссе. Теория, исследования, факты и политика: Пер. с англ. – М.: Политиздат, 1990. – 415 с.
22. ISO/WD 15725-1 Accuracy (trueness and precision) of measurement methods and results. – Geneva: The International Organization for Standardization, 2011. – 37 p.
23. Drapikovsky A., Ivanova I. Land Use System Transformation in a Post-Socialist City // Київський географічний щорічник. – 2013. – Вип. 8 – С. 140-145. (Scientific Conference “Spatial Transformation Processes in Central Europe in XXI century”, Kyiv, Ukraine, 16-17 March 2013).
24. Fair Value Measurement: International Financial Reporting Standard 13. – DO20962/01. – 45 p.
25. Каммероу М. Теория оценки недвижимого имущества // Вопросы оценки. – 2010. – № 1. – С. 2-25.
26. IVS 102 Investigations and Compliance // International Valuation Standards 2020. – P. 12-13.

ПЕРСПЕКТИВИ ЗАСТОСУВАННЯ ІНФОРМАЦІЙНИХ ТЕХНОЛОГІЙ НА УКРАЇНСЬКОМУ РИНКУ ОЦІНОЧНИХ ПОСЛУГ: ОЧІКУВАННЯ ТА РЕАЛЬНІСТЬ

Володимир Шалаєв
Генеральний директор групи компаній «Увекон»

Практично на кожній діловій зустрічі оціночної спільноти звучить питання про майбутнє нашої професії. Це добре і нормально, коли люди небайдужі до свого професійного майбутнього. Водночас сумно, що цим питанням стурбовані не більше 30% від загальної кількості оцінювачів України.

Так, в нашій професії багато випадкових людей. Їх ряди почали стрімко збільшуватись з введенням, так званої, податкової оцінки. Сертифікат є, а ось знання відсутні. Однак, намагається боротись з цим явищем на сьогодні вже немає потреби – міжнародний досвід підтверджує: співробітника низького кваліфікаційного рівня, який виконує однотипні завдання, отримує заробітну плату, споживає робочі ресурси, і в той же час постійно демонструє схильність до здійснення помилок, успішно замінюють сучасні інформаційні технології.

І мені абсолютно незрозуміло, чому треба переживати, що позбудуться робочих місць люди, яких через непорозуміння називають оцінювачами тільки тому, що вони навіть для себе незрозуміло як визначають вартість майна.

Але яка ж ситуація в середовищі нашого «основного» складу оцінювачів, чи є позитивна динаміка професійного зростання?

На жаль, за більше ніж 20 років професія «оцінювач» в цьому сенсі не зазнала істотних змін. Водночас, суттєво зросли сподівання колег на збільшення фінансових статків. Слід зазначити, що ця проблема зафіксована і міжнародними оціночними спільнотами. Отже, схожість в розвитку є, але є і істотна відмінність: ми дуже сильно відстаємо від наших зарубіжних колег в найважливішому питанні – використанні інформаційних технологій в оцінці.

Це дуже важливе питання, адже зараз у світі усі професії умовно можна поділити на дві категорії – ті що зникають під впливом нових технологій, і такі, де можна знайти місце, тільки якщо професійний учасник зможе освоїти і впровадити нові знання.

На нашому сайті розміщена стаття «Сучасний міжнародний досвід аналізу ринку і оцінки об'єктів нерухомості» <https://www.uvecon.ua/ua/ekspertna-dumka.html>, тому «як у них» йде справа, повторюватися не буду.

У нас же досить велика кількість фахівців, які отримали доступ в професію більше 15-20 років тому, але і сьогодні працюють на тому ж рівні, ніскільки не розвиваючись. Практика показує, що навіть якщо кваліфікований фахівець на протязі усього лише року виконуватиме на потоці однотипні роботи низької категорії складності, регрес гарантований. Причому така загроза актуальна не лише для конкретного фахівця, але і для усієї оціночної галузі.

Так, постановка замовлень на потік влаштовує оцінювачів, оскільки це обумовлює мінімально гарантовану оплату в умовах постійного демпінгу. Але оскільки сьогодні оцінювач все ще «руками» здійснює підбір об'єктів порівняння і вибирає 3-5 об'єктів залежно від стану ринку, то його дуже швидко досягає бажання максимально скоротити час на пошук. Природно, що на якість виконання роботи це має негативний вплив. Крім того, формується і укоріняється звичка халтурити. Приміром, пару років назад на рецензування поступили чотири звіти СОДа, що працює на ринку оцінки більше 15 років. Окрім помилок оформлення звітів, виконавці продемонстрували досить «сміливе» рішення оптимізації процесу оцінки – квартири в різних районах міста Києва були оцінені у рамках

порівняльного підходу одним набором з трьох об'єктів порівняння...

Але чи можна все ж говорити про якісне виконання замовлення в мінімальні терміни. Чи можна не боятися «отупіти» від однотипної, рутинної роботи, якщо ринок не дає інших замовлень. Так, можна, і шлях досить очевидний – скористатись міжнародним досвідом вирішення аналогічних проблем і врешті впровадити в свою повсякденну роботу інформаційні технології.

Погодьтеся, ми щодня бачимо впровадження нових сервісів, нових винаходів, і швидкість цих процесів зростає в геометричній прогресії. Варто згадати, що айфон з'явився всього 10 років тому, хоча, здається, що він був завжди. Так і з інформаційними технологіями в оцінці. Для наших зарубіжних колег, та і для нас самих незрозуміло, чому ми все ще клеїмо фотографії в звіт та рахуємо на калькуляторі. Шкода, але це правда – так дійсно працюють деякі наші колеги.

Отже, що ж дають інформаційні технології оцінювачу?

Передусім, оптимізацію роботи при одночасному підвищенні якості. Виключається наявність помилок, пов'язаних з неувагою фахівців, що у свою чергу гарантує достовірність і точність проведених розрахунків.

Отже, мінімізується професійний ризик. Ми повинні пам'ятати, що у оцінювача наявна кримінальна відповідальність за результати своєї роботи.

І що дуже важливе – не слід хвилюватись, що інформаційні технології витісняють ПРОФЕСІЙНОГО оцінювача. Технології дозволять одночасно аналізувати великі масиви ринкової інформації, одночасно «бачити» весь ринок в широкому сегменті, що дуже важливо, оскільки ринок – це складна багатовимірна система елементів, що взаємодіють між собою та саморозвиваються.

Таким чином, програмі ми довіряємо рутинну процедуру підбору інформації і частину розрахунків. Аналізує отримані результати і на проміжних етапах роботи, і у фіналі розрахунків оцінювач. Обґрунтовує висновок про вартість – оцінювач.

Крім того, карантинний режим продемонстрував, що сучасні інформаційні технології дозволяють нам не бути в офісі 8 годин, а виконувати роботу дистанційно в слушний час.

Думаю, в цілому висновок очевидний – щоб не потрапити в категорію вмираючої професії, професійне оціночне співтовариство повинне змінюватись відповідно до викликів часу.

Ну і в завершенні коротко про реалії української теорії і практики впровадження інформаційних технологій на сьогодні.

З теорією у нас можна сказати, усе добре. Напрямок досліджень, розпочатий у сфері розробки і застосування методів статистичного аналізу Сергієм Олександровичем Сивцом та Валерієм Олександровичем Вороніним, успішно розвивається. І власне, сучасних вітчизняних досягнень у сфері інформаційних, у тому числі геоінформаційних технологій вистачає, щоб впроваджувати їх в практику.

А ось в частині сервісів, що пропонуються споживачеві як для аналізу ринку, так і для проведення оцінки – сервіси «Геопортал Увекон» дають вам можливість долучитись до перших рядів технічно оснащених фахівців. Адже, погодьтеся, на сьогодні вже не варто сподіватись, що наших клієнтів цікавить тільки результат визначеної вартості майна і їм байдуже, чи може виконавець його обґрунтовано захистити.

Сподівання на світле майбутнє при застарілих алгоритмах виконання завдань оцінки не мають жодних підстав. І як говорять в міжнародному оціночному співтоваристві: «Перемагає оцінювач з кращими технологіями»!

Отже, вибір за Вами!

НОВІ ВИДАННЯ ЗАГАЛЬНОВИЗНАНИХ МІЖНАРОДНИХ СТАНДАРТІВ ОЦІНКИ

*А. М. Чиркін,
Заслужений оцінювач УТО, MRICS, REV,
ТОВ «УВЕКОН-ХАРКІВ»*

На відміну від нашої держави, де національні стандарти затверджуються Кабінетом Міністрів, світові загальновизнані стандарти оцінки зазнають постійних та послідовних змін.

Міжнародні стандарти оцінки

Найновіша, поточна версія Міжнародних стандартів оцінки була підготовлена до липня 2019 року та набула чинності 31 січня 2020 року, замінивши редакцію 2017 року.

Структура МСО залишилася незмінною. Як і раніше, стандарти віднесені до двох груп: Загальні стандарти та Стандарти оцінки активів.

До основних змін порівняно з попередньою редакцією слід віднести:

1. Новий стандарт МСО 220 «Нефінансові зобов'язання». Для цілей оцінки під нефінансовими зобов'язаннями розуміють зобов'язання, що вимагають поставки товарів або надання послуг як засобу погашення зобов'язання. До зобов'язань, що потребують часткового або повного негрошового виконання, можуть бути віднесені, зокрема, відстрочені доходи або зобов'язання за контрактами, варанти, екологічні зобов'язання, зобов'язання щодо вибуття активів, деякі умовні зобов'язання, деякі резерви та умовні резерви під судові процеси, деякі компенсації та гарантії.

2. Принципово розширений стандарт МСО 200 «Бізнес та інтереси в бізнесі», параграф 130, присвячений врахування структури капіталу. Для складних структур капіталу, які включають різні класи власного капіталу, що відмінні від простих акцій, описано три методи, які оцінювач може використовувати, а саме: метод поточної вартості (CVM), метод опціонного ціноутворення (OPM) та метод очікуваного прибутку, зваженого на імовірність (PWERM). Методи можуть використовуватися для визначення вартості власного капіталу або окремого класу власного капіталу; зазвичай визначається вартість підприємства, і далі ця вартість розподіляється між різними класами позикового та власного капіталу.

Помітні зміни торкнулися і інших стандартів, зокрема:

1. У стандарті МСО 102 «Дослідження та відповідність» більш розгорнуто викладені рекомендації оцінювачам щодо розгляду надійності, доцільності та обсягу використання, а також дослідження та підтвердження суттєвих вихідні дані, що використовує оцінювач.

2. У стандарті МСО 105 «Підходи і методи оцінки» (та далі за текстом у відповідних Стандартах оцінки активів) чітко окреслені типи прогнозованих грошових потоків, наприклад, очікувані грошові потоки (такі, що зважені за ймовірністю реалізації декількох сценаріїв), найімовірніші грошові потоки, договірні грошові потоки тощо.

У зазначеному стандарті додатково розгорнуті вимоги до логіки визначення ставки дисконтування, в тому числі:

- узгодженість, з одного боку, мети, для якої був підготовлений прогноз, та прогнозних припущень та, з іншого боку, видів вартості, що застосовують під час оцінки;
- узгодженість значення ставки дисконтування та ризиків досягнення прогнозованого грошового потоку активу, які ця ставка повинна врахувати;
- можливість та форми впливу внутрішньогрупових операцій та трансфертного ціноутворення на ставку дисконтування.

Крім того, у МСО 105 «Підходи і методи оцінки» наведено поняття «модель оцінки» та викладені вимоги, яких оцінювачі повинні дотримуватися при створенні та використанні таких моделей.

3. У стандарті МСО 410 «Нерухоме майно з потенціалом розвитку» окремо розглянуті аспекти оцінки такого майна для забезпеченого кредитування або інших цілей, що потребують опосередкованої оцінки ризиків.

На сьогодні зусиллями Українського товариства оцінювачів Міжнародні стандарти оцінки 2020 опубліковані українською і доступні для професійної спільноти.

Стандарти оцінки RICS

Останнє видання RICS Valuation – Global Standards («Червона Книга, Загальні Стандарти») набуло чинності 31 січня 2020 року, в день вступу в силу останнього видання МСО, та також замінило попередню редакцію 2017 року.

Останні роки Стандарти RICS значною мірою використовують теоретичні засади МСО. Основні відмінності між ними полягають лише в тому, що Стандарти RICS приділяють більше уваги практичним аспектам діяльності оцінювача. Тому в оновленій редакції «Червоної книги» поряд з новелами МСО 2020 внесені деякі зміни до практичних питань з огляду на останній досвід та розробки.

Структура оціночних стандартів RICS також не змінилася і, як раніше, представлена, окрім Вступу та Глосарію (які, власне, містяться і в МСО), двома Професійними стандартами (PS), п'ятьма Стандартами оціночних технік та виконання (VPS) та чотирнадцятьма Оціночними застосуваннями (VPGA). Таким чином, вони досить подібні до МСО, оскільки за змістовним навантаженням PS та VPS аналогічні Загальним стандартам, а VPGA – Стандартам оцінки активів.

Із помітних новел можна зазначити, наприклад,

появу терміну «професійний скептицизм» в PS 2 «Етика, компетентність, об'єктивність та розкриття інформації», за яким «Члени... повинні забезпечити необхідний рівень незалежності та об'єктивності для виконання окремих завдань, застосовуючи професійний скептицизм до інформації та даних, де вони мають використовуватися як доказ. Професійний скептицизм – це ставлення, яке включає допитливий розум, критичну оцінку доказів, на які спирається процес оцінки, та обережність до обставин, які можуть спричинити надання інформації, що вводить в оману. Члени не повинні допускати...», або

заміну вільних формулювань, зокрема в VPS 3 «Звіти про оцінку», щодо дій оцінювача на кшталт «може та буде» (may or will) на більш жорсткі формулювання, такі як «повинен» чи «слід» (should).

На думку авторів Стандартів RICS, така заміна сприяє тому, що оцінювач зберігає свободу вибору щодо точної форми та висвітлення звіту, але додає необхідний акцент, коли відповідні фактори є істотними для конкретного оціночного завдання та мають бути висвітлені. Подібна тенденція існує і в редакції МСО 2020.

Стандарти Європейської групи оціночних асоціацій TEGoVA – Європейські стандарти оцінки

Традиційний блок Європейський стандартів, восьме видання, відноситься до 2016 року та носить безпосередньо назву European Valuation Standards (EVS). Структура EVS («Блакитна Книга») більш розгорнута та включає:

1. Європейські Стандарти оцінки та Керівництва з оцінки:

- п'ять Стандартів оцінки (EVS);
- десять Керівництва з оцінки (EVGN).

На відміну від МСО, EVGN структуровано не за видами активів, а скоріше за метою оцінки.

2. Європейські кодекси (кодекс етики та професійної поведінки, Європейський кодекс вимірювання).

3. Законодавство Європейського союзу та оцінка майна.

4. Технічні документи (загалом вісім EVIP).

Вочевидь Стандарти TEGoVA несуть помітно більший відбиток прецедентної практики Суду Європейського Союзу та законодавства держав – членів ЄС. Це об'єктивно пов'язано з тим, що до складу Євросоюзу входить велика кількість держав, законодавча база яких також досить різноманітна.

Мабуть, найбільшою новиною у Європейській групі оціночних асоціацій стало оприлюднення 7 травня 2020 року першого видання Європейських стандартів оцінки бізнесу (EBVS).

Загальна структура EBVS близька до структури EVS. Тобто, на цей час TEGoVA бачить стандарти з оцінки бізнесу як окремий блок, по суті рівноправний по відношенню до стандартів оцінки активів, в першу чергу нерухомого майна:

1. Європейські Стандарти оцінки бізнесу (п'ять стандартів EBVS, подібно до EVS, а також етичні норми).

2. Керівництва з оцінки бізнесу (EBVGN):

- контрольні премії та дисконти за відсутність контролю та низьку ліквідність;
- ставки дисконтування в методі DCF;
- оцінка нематеріальних активів (майна).

3. Законодавство Європейського союзу та оцінка бізнесу.

Таким чином, можна констатувати, що, незважаючи на відсутність якихось принципових змін в теорії та практиці оцінки, Стандарти глобальних професійних оціночних організацій знаходяться в процесі постійного вдосконалення. Зміни та доповнення до них покликані відбивати, з одного боку, еволюцію запитів ринку та суспільства до змісту та якості послуг оцінювачів, а з іншого боку – найкращу практику оціночної діяльності в частині взаємодії оцінювача з клієнтом та ринком. Вочевидь без такої постійної адаптації стандартів професійної діяльності, що часто відіграють роль одного з реальних рушіїв цієї діяльності, розвиток професії ризикує плавно перейти в стадію стагнації.

Підписано до друку 28.08.2020
Формат 60x84/8. Ум. друк. арк. 9,56. Тираж 200 прим. Зам. 235

Державне підприємство
«Редакція інформаційного бюлетеня «Офіційний вісник Президента України»
01014, м. Київ, вул. Петра Болбочана, 8, корпус 6
тел. / факс: 254-51-51

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру
Видавців, виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції
ДК № 3862 від 18.02.2010