



**VALMARKET**  
EVALUAREA IMOBILULUI

# Most Probable Price. Часть 3 Практический аспект определения наиболее вероятной скидки на торг

## DISCLAIMER

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

Коллектив **VALMARKET S.R.L.**



## Коротко о главном

Рыночная стоимость представляет собой производную множества ценообразующих факторов, при этом далеко не все они поддаются четкой количественной формализации. Более того, далеко не всегда оценщик может получить однозначный ответ относительно значения каждого ценообразующего фактора (чаще легче обосновать диапазон значений). Вместе с тем далеко не каждый объект оценки является типичным для рынка чтобы было возможным использовать усредненное значение ценообразующего параметра. Таким образом, ключевой задачей видится формализация транспарентного алгоритма применения экспертного суждения в контексте определения наиболее вероятной скидки на торг / транзакционного дисконта в текущих рыночных условиях, позволяющего повысить объективность и качество применения экспертного суждения в целом.

### Алгоритм определения наиболее вероятного транзакционного дисконта (скидки на торг)

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

## Определение диапазона неопределенности

В сложных экономических условиях особенно трудно определить ориентиры определяемых оценщиком расчетных величин, которые оказывают существенное влияние на стоимость объекта и сами они очень зависят от текущей экономической ситуации. Определение диапазона неопределенности или, другими словами, диапазона значений ценообразующего параметра должен формироваться на основе данных рынка (сегмента рынка), к которому относится объект оценки. Существует несколько способов/вариантов определения диапазона значений ценообразующего параметра:

**1. Мнения специалистов-риэлторов.** Этот вариант достаточно надежен для жилой недвижимости, менее надежен для загородной недвижимости, не особенно достоверен для офисной и торговой недвижимости, явно недостоверен для производственно-складской, сервисной и узкоспециализированной недвижимости.

**2. Мнения или отчеты специалистов-маркетологов.** Если не удастся получить сведения у специалистов-риэлторов, тогда остается надежда их получения у специалистов-маркетологов. Однако, в большинстве случаев, местоположение объекта и особенности сегмента рынка не позволяют получить

информацию от маркетологов сразу, а требуется определенное время (и деньги) для анализа сегмента рынка, что не всегда выгодно и не всегда устраивает Оценщика.

**3. Определение значений (диапазона) ценообразующего параметра при самостоятельном изучении сегмента рынка Оценщиком.** Это достаточно трудоемкая и неспецифичная для Оценщика работа, которая может иметь много подвариантов.

**4. Косвенное определение значений (диапазона) ценообразующего параметра (при малоразвитом рынке).** Сводится к самостоятельному изучению сегмента рынка Оценщиком и проведению глубокого анализа.

Предложенные выше методы страдают некоторыми значимыми недостатками:

- требуют для каждой оценки производить исследование рынка (самостоятельно, либо с привлечением специалистов), что резко повышает трудоемкость процесса оценки и снижает ее достоверность, т.к. разный набор реципиентов при опросном методе или разный набор аналогов при самостоятельном исследовании приводит к разному результату.
- данные методы невозможны к применению на информационно закрытых рынках. Зачастую невозможность получения информации на даты оценки, существенно отстоящие в прошлое от текущей даты. Даже на рынках, имеющих подобные биржевым площадки (специализированные порталы и сайты), зачастую невозможно получить всеобъемлющие данные на ретроспективные даты.
- вышеуказанные методы не всегда позволяют в каждом конкретном случае учесть все (или большую часть) факторов, влияющих на величину значений ценообразующего параметра.

Для устранения вышеуказанных недостатков методов определения значений ценообразующего параметра авторы настоящей работы произвели анализ различных публикаций для установления перечня факторов, влияющих на значение (диапазон) ценообразующих параметров и как следствие на результат и достоверность оценки.

### **Определение факторов, формирующих значение ценообразующего параметра**

Рынок и его характеристики, прежде всего цены, формируются в результате взаимодействия продавцов, покупателей и других участников рынка на основе их мотиваций, предпочтений, финансовых возможностей, ожиданий и отношении к рискам, а также той информации, которой они обладают.

#### **Комментарий**

#### **European Valuation Standards (EVS) 2016**

#### **EVIP 2 Valuation Certainty and Market Risk**

1.3. Как и в любой деятельности, основанной на суждении, стоимость имущества характеризуется неопределенностью, как с точки зрения [процесса] оценки, так и с точки зрения той стоимости, которая фактически может быть реализована либо на дату оценки, либо в любое время позднее. Такая неопределенность может возникнуть из-за фактов, на которых основывается оценка (будь то в отношении самого объекта имущества, рынка или каких-либо ограничений на его объем, количество), и суждений, делаемых применительно к таким фактам.

1.4. После завершения оценки полученная стоимость затем подвергается рискам будущего времени. Они являются естественной частью реального мира и по своей сути обеспечивают потенциал для получения прибыли и убытков. Они включают изменения в рыночных условиях, в том числе баланса между спросом и предложением на рассматриваемый объект имущества, или появление конкретных потенциальных покупателей; изменения в нормативно-правовой базе в отношении прав собственности или занятия имущества; изменения в будущих особенностях имущества.

**Т.к процесс определения рыночной стоимости объектов оценки по своей сути можно представить в виде некоторой формы прогнозирования результата сделки - наиболее вероятного исхода [цены] с оцениваемым имуществом в рыночных условиях на дату оценки, нам представляется принципиально важным акцентировать внимание не на численной вероятности наступления того или иного события, а на концепции снижении влияния неопределенностей {хеджирование рисков} результата прогнозирования наиболее вероятной цены (рыночной стоимости).**



экзотическому. Из-за этого покупатель уникального объекта может также иметь силу и возможность «сбить» цену. Таким образом, при прочих равных других факторах (таких как издержки строительства и эксплуатации, общее качество объекта и т. д.) специфичность объекта может быть как фактором повышения, так и фактором снижения цены. Так как для таких объектов пространство потенциальных потребителей может быть узким, с обеих сторон сделки может присутствовать рыночная власть. Какой эффект превалирует в каждом конкретном сегменте рынка - вопрос анализа и исследований.

Риск может также быть присущ изменениям рыночной ликвидности актива с течением времени по мере того, как изменяются обстоятельства и вкусы. Незначительные изменения в ликвидности могут быть частью нормального процесса корректировки цен, но более существенные изменения или рыночные потрясения могут свидетельствовать о возможности наступления периодов, когда актив не сможет быть продан. **В конечном итоге, результирующая цена сделки и время экспозиции совместно описывают «ликвидность / популярность / спрос» объекта на рынке - т. е. готовность потребителей платить за совокупность характеристик, которыми обладает объект в пространстве потребительских характеристиках.**

### Риски рыночной среды

Рыночный, или «ценовой», риск - основной фактор, который следует учитывать при инвестировании в активы с колебаниями цен и доходов. **Рыночный риск (англ. Market risk) - риск снижения стоимости активов вследствие изменения внешних рыночных условий.** Рыночные риски (бизнес - риски, коммерческие риски), связанные со спецификой сферы предпринимательской деятельности и влиянием на нее макроэкономических и региональных факторов. Риск, общий для всех участников инвестиционной деятельности и форм инвестирования и определяется факторами, на которые инвестор при выборе объектов инвестирования не может повлиять: изменение спроса и предложения на рынке недвижимости (ликвидность активов); занятость работоспособного населения; нестабильное налогообложение; изменение уровня конкуренции; длительность цикла на рынке недвижимости; уровень доходов; демографическая тенденция в стране и по регионам; кредитный риск (риск изменения процентных ставок); изменение курса валют и ценных бумаг; возможность реинвестирования капитала; арендный риск; законодательное регулирование в стране, регионе; инфляция.

### Недвижимость и рыночный риск

#### Комментарий

#### European Valuation Standards (EVS) 2016

#### EVIP 2 Valuation Certainty and Market Risk

3.3. **Рыночный риск** - вероятность того, что стоимость актива может измениться после даты оценки по причинам, связанным с физическими рисками, макроэкономическими условиями, изменениями на рынке и правовыми изменениями.

1.5. Хотя риски на рынке и в будущем касаются лишь тех, кто действует на рынке, роль стандартов оценки заключается в обеспечении того, что оценки, выполняемые для сторон (участников рынка), были бы обоснованы, тщательно подготовлены и раскрывающие необходимые характеристики суждения [по вопросам], мнения о которых вполне обоснованно могут различаться.

4.10. Функционирование рынков может нарушаться под воздействием внезапных финансовых, политических, правовых, природных или иных событий. С одной стороны, это может действительно изменить (или приостановить) рыночные представления о стоимости, но, с другой стороны, может возникнуть и такая ситуация, когда на протяжении определенного короткого периода времени будут приостановлены сделки, но стоимость продолжит оставаться очевидной, если и временно нереализуемой. Временами бывает сначала трудно сказать, в какой конец этого спектра попадает то или иное событие [по своим последствиям]. Оценщик должен сообщать о таких обстоятельствах, поскольку они могут иметь особое значение для понимания надежности оценки.

5.3. Эти и другие риски являются вопросами для рассмотрения со стороны инвесторов и кредиторов (и, также, продавцов и арендодателей) в рамках аспектов управления рисками при принятии ими решений. Каждый участник рынка имеет полное право прийти к индивидуальной точке зрения: именно разнообразие таких мнений и формирует рынок. На дату оценки все такие потенциальные точки зрения являются гипотетическими, и поэтому оценщик может только сообщить о них в той мере, в какой их принял во внимание рынок. От него нельзя ожидать предвидения изменений в рыночных отношениях или

новой информации, и у него не больше шансов на успех в предвидении неизвестного, чем у любого другого лица. Действительно, при рассмотрении вопроса управления рыночными рисками ключевым аспектом является тот уровень риска, который участники на конкретном рынке обычно считают, что они приняли, участвуя на данном рынке.

## Интерпретация рисков в контексте влияния на результат оценки

### Комментарий

### European Valuation Standards (EVS) 2016

### EVIP 2 Valuation Certainty and Market Risk

5.1. Стоимостная оценка обеспечивает представление стоимости на соответствующую дату - с учетом мнения рынка о потенциале и рисках, связанных с имуществом на такой момент. Имущество впоследствии подвергается воздействию неопределенности будущего по мере того, как оно разворачивается - часто такой неопределенности, которая не предвиделась по состоянию на дату оценки. В той мере, в какой такие неопределенности принимаются во внимание рынком на дату [оценки], они должны находить отражение в оценке. Тем не менее, будущее может принести прибыль или создать убыток, и осмотрительный подход диктует необходимость внимательного отношения к этим рискам.

**В профессиональных оценках рисков, риск обычно комбинирует вероятность наступающего события с воздействием, которое оно могло бы произвести, а также с обстоятельствами, сопровождающими наступление этого события, и как следствие там, где активы оцениваются рынком, вероятности и воздействия всех этих событий интегрально отражаются в рыночной цене, и поэтому риск выражается в изменении цены.**

В практике известны три основных метода оценки риска: статистический, экспертный, расчетно-аналитический. Анализ рисков можно подразделить на два взаимодополняющих вида - качественный и количественный. Главная задача качественного анализа - определить факторы риска, ситуации, когда риск возникает, т. е. установить потенциальные области риска, после чего идентифицировать все возможные исходы. Для оценки степени приемлемости риска обычно выделяются определенные зоны риска в зависимости от ожидаемой величины потерь: безрисковая зона, зона допустимого риска, зона критического риска, зона катастрофического риска.

***Наблюдения:** При анализе рисков обеспечения кредитов часто пользуются методами анализа рисков, достаточно подробно разработанные в теории рисков. Как правило, положительное заключение залоговой службы выдается в том случае, если риск относится к безрисковой зоне или к зоне допустимого риска.*

### Комментарий

### European Valuation Standards (EVS) 2016

### EVIP 2 Valuation Certainty and Market Risk

5.4. Если имущество используется в качестве обеспечения кредитов, кредитор имеет существенный интерес в понимании того, насколько это имущество может быть полезным в качестве обеспечения в течение срока ипотечного кредита. Так как ипотечный кредит представляет собой кредит, выдаваемый на определенный период времени, и его сумма является фиксированной номинальной величиной, данный вопрос становится все более острым, если случится так, что цены на имущество упадут либо в периоды дефляции, либо в периоды повышенной волатильности рынка. *Другие лица, принимающие инвестиционные решения или просто вкладывающие свои средства в имущественные активы, а не в другие виды активов, или выбирающие один вид имущественных активов над другим, могут иметь аналогичные потребности.*

5.5. Данный практический вопрос, однако, как и все инвестиционные решения, относится к будущему и таким образом касается вещей и событий, о которых мы не можем знать, но в отношении которых мы формируем точки зрения. Хотя изменение обстоятельств может создать возможности для получения прибыли, вполне понятно, что часто большая озабоченность вызывается по поводу возможных убытков или ущерба в результате изменений на рынке - что особенно интересует залоговых кредиторов.

5.6. Попытка вынесения суждений об этом - это попытка суждений о рыночном риске. Этот риск всегда будет относиться к будущим изменениям стоимости. Стоимость в каждом будущем периоде будет заключать в себе баланс мнений фактических и потенциальных покупателей и продавцов в обстоятельствах, которые будут существовать на тот момент. Для проведения анализа и выработки рекомендации может быть полезным различать вероятность наступления события (его риск) и размер последствий для субъекта (его подверженность [exposure]).

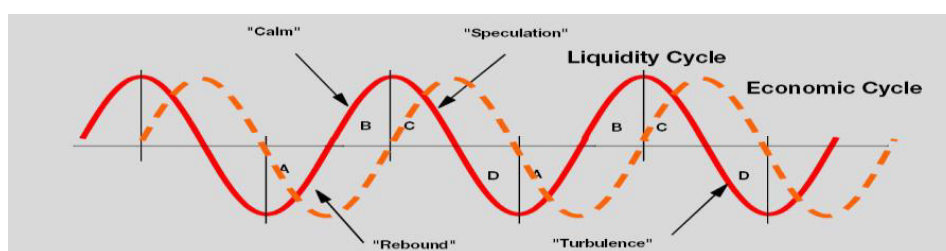
## Анализ влияния факторов риска на величину корректировки на торг

Анализ литературы и наблюдения за рынком недвижимости, показывает, что мы можем сформировать мнение о практическом механизме торга и его воздействия на результаты сделок. Как мы уже выяснили ранее, судить о допустимости и степени торга скорее следует, исходя из общего состояния рынка недвижимости: в условиях растущего спроса ситуацией владеет продавец, а в условиях падающего – покупатель. Это своеобразным образом проецируется на позиции сторон в отношении торга. В контексте рынка недвижимости рост спроса вызывает усиление активности на рынке недвижимости. Обязательным условием роста спроса является расширение экономических возможностей потенциальных потребителей, рост их доходов, который приводит к усилению активности на рынке недвижимости. Снижение платежеспособного спроса обычно ведет к депрессии на рынке. Основными факторами, определяющими величину спроса, являются: платежеспособность населения; изменения общей численности населения (прошлые, текущие и прогнозируемые тенденции); изменения в соотношениях между различными слоями населения, т.е. процентное соотношение между группами населения с различным уровнем образования, уровень миграции, количество браков и разводов; изменения во вкусах и предпочтениях населения; условия и доступность финансирования. Изменения в предпочтениях и вкусах населения представляют важный фактор спроса, однако в рамках любого рынка недвижимости их довольно трудно уловить. Многие профессионалы в сфере недвижимости полагаются на собственный опыт и наблюдения и распознают их почти интуитивно, что позволяет им следовать за данными изменениями. Предпочтения и вкусы в высшей степени субъективны, поэтому их очень сложно количественно определить и спрогнозировать.

Общепризнанно, что важным фактором роста спроса на рынке недвижимости является рост численности населения. Однако необходимо иметь в виду, что сам по себе рост численности населения не вызывает активности на рынке недвижимости. Необходимо увеличение платежеспособности населения. Точно так же отсутствие роста населения не обязательно отрицательно сказывается на активности рынка, которая может иметь место при стабильной или даже снижающейся численности населения, но обязательно в условиях роста доходов и доступности финансовых ресурсов. Результатом роста спроса на недвижимость является рост арендной платы и цен продажи недвижимости, хотя в этом же направлении действуют и инфляционные тенденции, которые могут повлиять на повышение цен на всех сегментах рынка. Кроме того, существенную роль играет и недоступность заемных средств, и значительное увеличение количества предложений, не подкрепленных платежеспособным спросом ввиду увеличившейся стоимости заемных средств.

В условиях стабильного рынка снижение цены сделки по сравнению с первоначально заявленной стоимостью объясняется тем, что продавец, чтобы «не прогадать», заведомо устанавливает несколько большую начальную стоимость (по сравнению с рыночной) для того, чтобы иметь возможность сделать скидку и тем самым психологически «привязать» потенциального покупателя. На рынке «цен, по которым продавцы готовы продавать, однако покупатели не спешат (или не готовы) покупать» корректировка на торг носит более кардинальный характер и достаточно существенно влияет на вероятную стоимость продажи объекта.

Большое значение для инвестиций в недвижимость и для планирования предпринимательства в строительной отрасли имеет экономический цикл (экономические колебания), цикл рынка недвижимости, и все это влияет на устойчивое развитие в стране в целом. Инвесторы, инвестирующие в сфере недвижимости, учитывают не только деловой цикл и циклы рынка недвижимости, но также и циклы на финансовых рынках и циклы ликвидности, поскольку они влияют на интенсивность продаж и количество сделок в отрасли. Важность цикла ликвидности определяется отсталостью от экономического цикла.



Цикл ликвидности

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

5.8. После возникновения финансового кризиса некоторые обсуждения были сосредоточены на роли рыночных настроений и механизмах, посредством которых поведение покупателей, продавцов, кредиторов и других сторон может подпитывать друг друга и усиливать тенденцию или цикл -- будь то на фазе подъема или спада – что приводит к ценам, которые превышают преобладающее мнение, положительное или отрицательное, до тех пор, пока базовые фундаментальные факторы (или новая информация) не приведет к коррекции. Мало того, что каждый цикл имеет свои особенности, но он будет развиваться по-разному на разных рынках. Однако, речь идет более чем об экономических циклах и возможном создании иллюзии предсказуемости, которую, как многим кажется, может обеспечить анализ. Нормальный процесс продолжения экономических изменений является важной частью более широкого вопроса о будущей неопределенности. На практике может быть трудно отличить фазу циклического подъема или эффект «развязанной» кредитной политики от фундаментального роста. Равным образом, может быть трудно углядеть дно цикла в момент его прохождения. Мало того, что реальная траектория любого цикла может быть только очевидной задним числом, но и сама экономика всегда претерпевает [структурные] изменения по ходу цикла, который маскирует или, наоборот, способствует более фундаментальным изменениям [пропорций] между секторами, классами имущества или географическими районами. Некоторые сектора могут оставаться сильными даже в условиях экономического спада (особенно, если они рассматриваются как безопасные в периоды риска), в то время как другие сектора, возможно, никогда не восстановятся до их прежних позиций, а некоторые активы например, земли сельскохозяйственного назначения, могут в определенных обстоятельствах иметь тенденцию двигаться против цикла. Рыночная среда меняется между одинаковыми точками последовательных циклов.

Ожидания изменения рынка является причиной роста разницы между ценами предложений и ценами сделок и в контексте рынка, связаны с неуверенностью участников рынка касательно обозримого будущего. Цены на недвижимость, углеводороды, обменные курсы – по всем этим показателям на рынке отсутствует «согласованное» мнение, поэтому многие участники рынка оценивают риск дальнейшего изменения цен на недвижимость по-разному.

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

5.7. Аналитически, может быть полезно проводить различие между ощущением того, что экономическая активность и стоимости изменяются циклически так, что каждая дата оценки приходится на определенную фазу цикла, будь то подъем, пик, спад или дно, и представлением о том, что цены меняются по отношению друг к другу как часть процесса свободно функционирующего рынка - что дает сигналы его участникам, возникающие из совокупности их собственных действий в ответ на новую информацию - в результате чего, целые регионы, сектора экономики и типы имущества входят в моду и выходят из нее в независимости от состояния цикла.

Цены предложения недвижимости не могут моментально реагировать на текущие изменения и колебания на рынке. К примеру, в условиях экономических кризисов на рынке при резком снижении доходов населения в пересчете в иностранную валюту за короткий период, цены недвижимости могут адаптироваться к реальному спросу на протяжении и 6 - 12 месяцев, а иногда и более. В таком случае нужно вести речь об о завышении цен предложения, которые не будут соответствовать текущим реалиям рынка, что в свою очередь увеличивает величину торга. Нередко и при стабильном рынке наблюдаются явно завышенные цены предложений. В таких случаях торг должен будет учитывать (компенсировать) возможное недополучение доходности или упущенную выгоду, связанную с продолжительным периодом экспозиции выставяемой на продажу недвижимости т. к. предложение и спрос существенно разбалансированы.

Для недвижимости различного функционального назначения и разных ценовых категорий можно наблюдать разные сроки экспозиции объектов до наступления сделки купли-продажи и как следствие, интерпретировать скидки на торг следует в контексте дифференциации в зависимости от характера ценовых групп ликвидности. Ликвидность имущества характеризуется тем, насколько быстро объект можно обменять на деньги, т.е. продать по цене, сопоставимой с рыночной стоимостью, на открытом рынке в условиях конкуренции когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на сделке не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства. Представляется очевидным, что вероятностная природа рыночной стоимости с неизбежностью влечёт

за собой вероятностный характер срока (рыночной) экспозиции. Соответственно, говоря о «типичном сроке рыночной экспозиции» объекта оценки, следует учитывать, что в течение этого срока объект оценки вероятно будет продан, и наиболее вероятно продан по цене, равной рыночной стоимости.

### **Факторы, которые необходимо учитывать при определении ликвидности - спроса**

Для понимания степени ликвидности должны быть проанализированы следующие факторы:

- наличие спроса и предложения на рынке имущества;
- наличие открытой ценовой информации;
- наличие реальных сделок на рынке активов;
- сроки реализации аналогичных объектов;
- местоположение объекта с точки зрения людского потока для офисов и объектов торговли, транспортной доступности для офисов, объектов торговли и складов;
- состояние объекта на предмет его ветхости (износа) или функциональной пригодности (объемно-планировочных решений, инженерного обеспечения) для коммерческого и иного доходного использования;
- площадь объекта оценки (количество объектов);
- наличие специфических особенностей и специализированности объекта оценки;
- наличие необходимых правоустанавливающих и технических документов и соответствие фактического состояния этим документам;

**Таким образом, возможно идентифицировать следующие группы риск-факторов, которые на наш субъективный взгляд, потенциально влияют на результат сделки:**

- Степень активности рынка недвижимости;
- Состояние платежеспособного спроса;
- Цикл рынка и ожидания изменений;
- Степень ликвидности объекта

### **Существенные факторы, влияющие на ликвидность / спрос предмета ипотеки, и характер их влияния**

<b>Существенные факторы, влияющие на ликвидность предмета ипотеки</b>	<b>Допущения относительно спроса на предметы ипотеки, связанные с существенными факторами</b>
Активность рынка (количество сделок с активами, аналогичными предмету ипотеки)	При прочих равных активность, абсолютная ёмкость и глубина рынка тем выше, чем крупнее размеры населённого пункта.
Сегмент рынка, к которому относится предмет ипотеки	При прочих равных спрос на предметы ипотеки индивидуального назначения (жилая недвижимость, индивидуальные гаражи) выше, чем спрос на предметы ипотеки предпринимательского и пр. назначения (офисная, торговая, складская, производственная, специализированная и пр. недвижимость). Кроме того, спрос на предметы ипотеки предпринимательского назначения убывает в следующей последовательности: офисная и торговая, складская и производственная, специализированная и пр. недвижимость.
Состояние предмета ипотеки	При прочих равных, спрос на объекты в пригодном для эксплуатации состоянии выше, чем на объекты в неудовлетворительном и не пригодном состоянии.
Размеры предмета ипотеки	При прочих равных, ликвидность меньших предметов ипотеки выше, чем более крупных. Например, при прочих равных, ликвидность офисного помещения выше ликвидности бизнес – центра, ликвидность индивидуального гаража выше, чем у производственного помещения.

Местоположение предмета ипотеки

При прочих равных, ликвидность предметов ипотеки, характеризующихся качественным местоположением, близостью к основным магистралям, остановкам общественного транспорта выше, чем ликвидность предметов ипотеки, характеризующихся удовлетворительным местоположением, близостью к основным магистралям, остановкам общественного транспорта и ещё выше, чем ликвидность предметов ипотеки, характеризующихся не удовлетворительным местоположением, близостью к основным магистралям, остановкам общественного транспорта

Обобщив вышеизложенное, на наш субъективный взгляд, можно идентифицировать следующее влияние риск - факторов в механизме торга:

### Влияние риск-факторов на величину корректировки на торг

Факторы, определяющие значение	Комментарий	Направление действия
<p><b>Степень активности / пассивности рынка недвижимости.</b> Активность поглощения в сегменте рынка</p>	<p>Рост активности рынка, как правило, приводит к более низким значениям скидки на торг, и наоборот. Чем активнее рынок, тем больше цена товара приближается к цене предложения-величина торга падает. При пассивности рынка цены предложения стремятся к постепенному снижению, величина торга растёт. Цены могут быть значительно меньше цены предложения. Чем больше отклонение цен в пределах сегмента, тем больше величина торга.</p>	<p><b>Чем хуже значение / состояние фактора, тем больше торг (увеличение)</b></p>
<p><b>Инвестиционные возможности.</b> Состояние платежеспособного спроса</p>	<p>Обязательным условием роста спроса является расширение экономических возможностей потенциальных потребителей, рост их доходов и доступности финансовых ресурсов, который приводит к усилению активности на рынке недвижимости. Снижение платежеспособного спроса обычно ведет к депрессии на рынке.</p>	<p><b>Чем хуже значение / состояние фактора, тем больше торг (увеличение)</b></p>
<p><b>Степень ликвидности индивидуальных особенностей объекта оценки</b></p>	<p>Уровень ликвидности объектов на соответствующем сегменте рынка (чем выше ликвидность объекта, тем меньше в типичной ситуации скидка на торг, и наоборот). Размер скидки на торг зависит от особенностей недвижимости, ее потенциальной доходности, от площади и в целом от ценовых показателей. Для разных сегментов недвижимости необходимо проводить дифференциацию скидки на торг в зависимости от характера ее ценовой группы.</p>	<p><b>Чем хуже значение / состояние фактора, тем больше торг (увеличение)</b></p>
<p><b>Общие тренды на рынке</b> Цикл рынка (текущий)</p>	<p>Тенденции на рынке - наблюдается рост или падение на рынке. Обычно «растущий» рынок приводит к более низким значениям торга, тогда как на «падающем» рынке размеры торга увеличиваются (наличие признаков падающего рынка увеличивает коэффициент торга)</p>	<p><b>Чем хуже значение / состояние фактора, тем больше торг (увеличение)</b></p>

**Ожидания изменения рынка**

Ожидания и риски дальнейшего изменения цен на недвижимость

**Чем хуже значение / состояние фактора, тем больше торг (увеличение)**

### Определение балльной шкалы оценки величины ценообразующего параметра и оценка величины фактора

Выбор балльной шкалы сам по себе непринципиален, однако большое значение имеет определение шага балльной оценки (например, один балл), а также максимально и минимально достигаемое значение оценки каждого фактора (например, от нуля до десяти баллов или от единицы до пяти). В контексте интерпретации рисков и влияния их на результат оценки, на наш субъективный взгляд, возможно объединить и интерпретировать балльную оценку с рисками их проявления в рыночном торге.

Комментарий

Rating and Taxing Valuation Procedures Manual Version 7.1.1 February 2017

Appendix I – Example of risk rating matrix for land value verification

#### Risk rating matrix for value verification

		Level of valuation change				
		Insignificant	Minor	Moderate	Major	Severe
Risk of potential valuation change due to difficulty of determining and defending the valuation.	Highly Likely	M	H	H	E	E
	Likely	M	M	H	H	E
	Possible	L	M	M	H	E
	Unlikely	L	M	M	M	H
	Rare	L	L	M	M	H

L – Low level of valuation change; M – Middle level of valuation change; H – High level of valuation change; E – Emergency level of valuation change

Исходя из обозначенного, концепт - схема балльной оценки величины факторного признака возможно представить следующим образом:

Балльной шкала оценки величины ценообразующего параметра и рисков

SCORE	MARKET CONDITIONS	RISK OF POTENTIAL CHANGE	IMPACT EFFECT
1	Very good	Rare	Insignificant
2	Good	Unlikely	Minor
3	Average	Conditionally Likely	Average
4	Slightly below average	Possible	Moderate
5	Poor	Likely	Significant
6	Disastrous	Highly Likely	Severe

## Вывод о конкретной величине ценообразующего параметра

Расчет конкретной величины корректировки может быть получен при помощи алгоритма расчета, который выглядит следующим образом: в общем случае, когда минимальный балл при оценке факторов не равен нулю и между факторами и результирующим ценообразующим параметром существует прямая связь, расчет величины факторного признака ( $F_i$ ) будет иметь следующий вид:

$$F_i = F_{min} + \frac{B_i - B_{min}}{B_{max} - B_{min}} (F_{max} - F_{min}) \quad , \text{ где:}$$

$F_i$  – величина факторного признака (конкретная величина корректировки);

$B_{max}$ ,  $B_{min}$ ,  $B_i$  – максимально и минимально возможное и расчетное количество баллов;

$F_{max}$ ,  $F_{min}$  – максимально и минимально возможное значение результирующего параметра.

## Иллюстрация алгоритма на практическом примере

### Объект оценки и ситуация оценивания

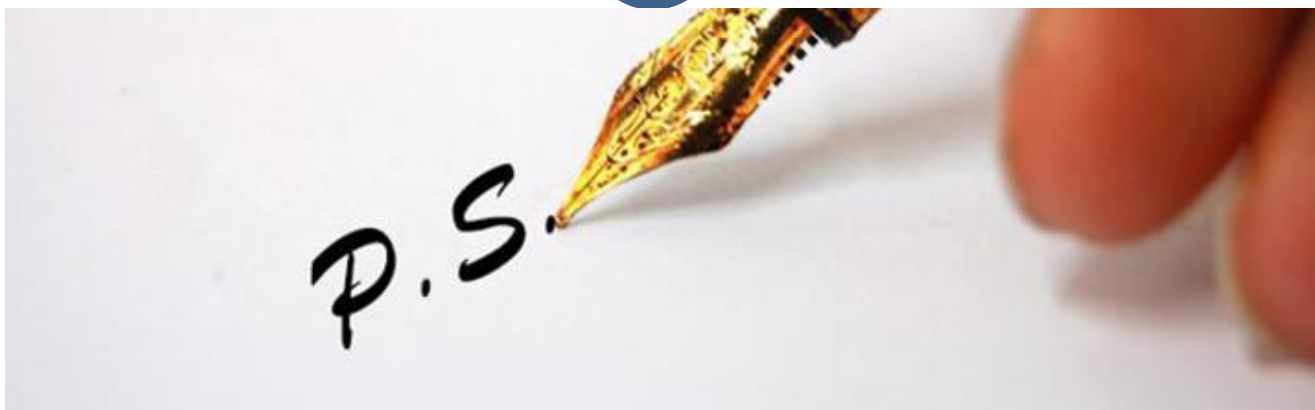
Объект оценки - стандартное офисное помещение 70 кв.м., расположенное на первом этаже в “новострое”. Район, в котором располагается объект оценки, представляет собою довольно однородную современную комплексную застройку практически новыми домами, хотя и разных проектов, но приблизительно одного класса комфортности. Офисное помещение имеет качество отделки, соответствующее классу комфортности дома, без признаков избыточности и необходимости ремонта. Рассматриваемые офисы имеют отделку по уровню, примерно соответствующую отделке объекта оценки.

### Определение диапазона неопределенности

Анализируя текущую ситуацию на рынке недвижимости и информацию, полученную от сотрудников риэлторских компаний и других участников рынка, снижение цен в процессе переговоров может достигать 25 % от цены предложения.

### Вывод о конкретной величине

Расчет величины корректировки рыночного торга								Комментарий
MARKET CONDITIONS	Very good	Good	Average	Slightly below average	Poor	Disastrous	7	
RISK OF POTENTIAL CHANGE	Rare	Unlikely	Conditionally Likely	Possible	Likely	Highly Likely		
IMPACT / EFFECT	Insignificant	Minor	Average	Moderate	Significant	Severe		
SCORE	1	2	3	4	5	6		
1	Инвестиционная привлекательность (полезность метоположения). В виде возможных / прогнозируемых будущих потоков денежной наличности; в виде возможного возрастания стоимости объекта и ожидаемого дохода от будущей продажи объекта		1					Развитость инфраструктуры окружения на высоком уровне. Местоположение объекта генерирует высокие пешеходные и транспортные потоки
2	Ликвидность индивидуальных особенностей объекта оценки (полезность). Характеристики объекта (состояние имущества / соответствие современным тенденциям (комфортная планировка) / развитость инфраструктуры окружения)		1					Состояние отделки имущества - хорошее, соответствует современным тенденциям (планировка open-space)
3	Ликвидность индивидуальных особенностей объекта оценки (полезность). Масштаб объекта		1					Площадь объекта оценки наиболее характерна для субъектов малого и среднего бизнеса, подобные объекты пользуются высоким спросом
4	Инвестиционные возможности. Состояние платежеспособного спроса на объекты такого типа		1					Платежеспособность субъектов малого и среднего бизнеса в хорошем состоянии. Доступность заемных средств на высоком уровне
5	Текущая конъюнктура рынка. Активность поглощения. Сравнительная интенсивность / активность сегмента рынка (сделки)			1				В настоящее время рынок офисной недвижимости достаточно активен. Сделки с объектами происходят со средней интенсивностью
6	Текущая конъюнктура рынка. Общие тренды на рынке. Устойчивость к изменению цен в обозримом прошлом (рост / падение цен - фаза рыночного цикла)			1				В последние годы наблюдается незначительное колебание цен на первичном рынке встроенных помещений офисной недвижимости
7	Текущая конъюнктура рынка. Ожидания рынка. Устойчивость к изменению цен в ближайшей и долгосрочной перспективе (в отношении роста / падения цен - фаза рыночного цикла)			1				По оценкам аналитиков, прогнозируется замедление роста экономики, что вероятно вызовет изменение (снижение цен сделок) на рынке офисной недвижимости
8	Количество наблюдений	0	4	3	0	0	0	
	Количество баллов	0	8	9	0	0	0	
		Итоговое значение баллов						17
9		Минимальное количество баллов						7
		Максимальное количество баллов						42
10		Минимальный порог скидки						0%
		Максимальный порог скидки						25%
11		Расчетное значение скидки (округленное)						7%



Объединяя рассмотренное ранее и подводя итог всему сказанному, нам представляется, что предложенное видение, основанное на соответствующем представлении о наиболее вероятной цене (рыночной стоимости) является логически непротиворечивым и соответствует современным наилучшим практикам оценки. Для нас очевидно, что такое представление в текущих информационных реалиях, по крайней мере является содержательным и честным, т. к. оперирует данными, которые являются наблюдаемыми участниками рынка, повышая тем самым определенность результатов оценки и позволяя повысить объективность, транспарентность и качество применения оценочного суждения о рыночной стоимости в целом.

### Перечень материалов, использованных нами при подготовке данного обзора:

**European Valuation Standards (EVS) 2016** [свободный перевод]  
[https://www.tegova.org/data/bin/a5738793c0c61b\\_EVS\\_2016.pdf](https://www.tegova.org/data/bin/a5738793c0c61b_EVS_2016.pdf)

**Rating and Taxing Valuation Procedures Manual Version 7.1.1 February 2017**  
[http://www.valuergeneral.nsw.gov.au/data/assets/pdf\\_file/0017/220913/Rating\\_and\\_Taxing\\_Valuation\\_Procedures\\_Manual.pdf](http://www.valuergeneral.nsw.gov.au/data/assets/pdf_file/0017/220913/Rating_and_Taxing_Valuation_Procedures_Manual.pdf)

**В.Ю. Сутягин** Заметки об экспертных поправках// Журнал Имущественные отношения в Российской Федерации № 4 (163) 2015  
<https://cyberleninka.ru/article/n/zametki-ob-ekspertnyh-popravkah>

**Рынок недвижимости: специфичность потребительских характеристик / А. С. Игнатенко, Т. Н. Михайлова.** М.: Издательский дом «Дело», 2016

**Риск.** Материал из Википедии  
<https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A0%D0%B8%D1%81%D0%BA>

**Integrated approach of real estate market analysis in sustainable development context for decision making**  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877705817305659>

**Поправка на торг на рынке недвижимости**  
<http://www.septima.lviv.ua/ru/2016/04/20/bargaining/>

**Торг – искусство компромисса**  
<http://domik.ua/novosti/torg-iskusstvo-kompromissa-n19466.html>

**Скидки к ценам предложений**  
<https://feokb.net/10-otsenka-imushchestva/6-skidki-k-tsenam-predlozhenij.html>

**МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ОПРЕДЕЛЕНИЮ ЛИКВИДНОСТИ ПРЕДМЕТОВ ИПОТЕКИ. НАЦИОНАЛЬНАЯ АССОЦИАЦИЯ ОЦЕНОЧНЫХ КОМПАНИЙ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ (НАОК)**  
[https://www.nwab.ru/content/data/store/images/f\\_3706\\_63670\\_1.pdf](https://www.nwab.ru/content/data/store/images/f_3706_63670_1.pdf)