

# Методы сравнительного подхода. Предложение по практическому использованию Comparable Listings Method - метода моделирования рыночного ценообразования на базе сопоставимых цен предложений

## 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

Сравнительный подход к оценке рыночной стоимости независимо от метода его реализации основан на принципе «спроса и предложения», согласно которому цена за объект недвижимости на рынке определяется в результате взаимодействия сил спроса и предложения на объект в данном месте и в данное время.

Прежде всего, на наш субъективный взгляд, необходимо заострить внимание на том, что вся оценка рыночной стоимости, как процесс и концепция методов оценки недвижимости, построена на финансово-экономическом моделировании:

- затратный подход описывает формирование стоимости недвижимости основываясь на затратах на строительство объекта недвижимости;
- доходный подход описывает модель формирования стоимости недвижимости исходя из ожидаемого дохода от его эксплуатации;
- следовательно и сравнительный подход целесообразно рассматривать тоже как модель\*.

**\*Модель (фр. modèle, от лат. modulus - «мера, аналог, образец») - это система, исследование которой служит средством для получения информации о другой системе по средствам представление некоторого реального процесса, устройства или концепции. Модель есть абстрактное представление реальности в какой-либо форме (например, в математической, физической, символической, графической), предназначенное для представления определённых аспектов этой реальности и позволяющее получить ответы на изучаемые вопросы**

## Классическое представление о сравнительном подходе в оценке недвижимости

Сравнительный подход (Market Approach) в оценке недвижимости основан на сравнении объекта оценки с его аналогами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок на эффективно функционирующем свободном рынке, где покупают и продают сопоставимую собственность добровольные покупатели и продавцы, принимая при этом независимые решения. Поскольку подход (Market Approach) основан на прямом сравнении оцениваемого объекта с другими, подобными ему объектами, которые были недавно проданы. Именно сравнительный подход называют часто рыночным подходом - методом рыночной информации (Market Data Approach).

Сущность рыночного подхода к оценке стоимости недвижимости состоит в формировании заключения о рыночной стоимости объекта на основании обработки данных о ценах сделок (купли-продажи или аренды) с объектами, подобными (аналогичными) объекту оценки по набору ценообразующих факторов (объектами сравнения). При этом имеется в виду, что понятие рыночной стоимости по сути своей совпадает с понятием равновесной цены, которая оказывается функцией от количественных характеристик полной совокупности ценообразующих факторов, определяющих спрос и предложение для объектов сравнения.

В рамках сравнительного подхода к оценке недвижимости можно выделить два метода:

- метод сравнительного анализа сопоставимых сделок;
- метод моделирования рыночного ценообразования.

## Метод сопоставимых сделок **Comparable Transactions Method**

При использовании подхода сопоставимых сделок оценщик рассматривает объекты сравнения, которые недавно были проданы в определенном сегменте рынка, затем делает поправки на различия в характеристиках объектов сравнения и объекта оценки. В результате определяется цена продажи каждого объекта сравнения, как если бы при продаже он имел те же основные характеристики, что и объект оценки. Откорректированная цена позволяет оценщику сделать вывод о том, сколько объект оценки, вероятнее всего, будет стоить на рынке. Таким образом, этот подход к оценке рыночной стоимости предполагает, что рынок установит цену для оцениваемого объекта тем же самым образом, что и для сопоставимых, конкурентных объектов-аналогов, недавно проданных в определенном сегменте рынка. Однако метод требует тщательного анализа сопоставимых продаж.

**Условия применимости.** Основным условием применения сравнительного подхода при оценке недвижимости является активность рынка недвижимости и доступность качественной информации о сделках / транзакциях с аналогичными объектами: наличие активного рынка инвестиций для типа собственности, представленного на продажу, с большим количеством недавних и надежных сделок / транзакциях. Предпочтение ему отдается ввиду получения непосредственных ценовых характеристик при оценке: жилых домов; квартир; недвижимости малого частного бизнеса; незастроенных участков земли (при развитом рынке земли).

Применение сравнительного подхода нецелесообразно, когда: рынок недвижимости в регионе, к которому принадлежит оцениваемый объект, недостаточно развит; информация о ценах сделок и характеристиках объектов-аналогов недоступна для оценщика; объект несет экономические выгоды или обременения, редкие для этого рынка; нарушаются условия типичности рыночной сделки (объект недвижимости специального назначения либо оцениваемая недвижимость уникальна; при ликвидации, продажа родственникам или партнерам и т.п.).

Таким образом, сфера применения сравнительного подхода достаточно широка. Он может применяться для оценки всех видов недвижимости при условии, что аналогичные объекты активно обращаются на рынке в период, близкий к дате оценки. Более того, именно этот подход дает наиболее объективную оценку, максимально учитывающую рыночную ситуацию. Как правило, сравнительный подход активно используется для оценки жилой и коммерческой недвижимости, сложнее его применять для оценки специализированных объектов и недвижимости, функционирующей в составе имущественного комплекса промышленных предприятий.

**Особенности применения.** Поскольку метод опирается на данные о прошлых сделках - транзакциях, то показания стоимости, основанные на них, могут быть дезориентирующими, если рынок меняется очень быстро или является информационно закрытым.

Сравнительный подход при наличии достаточного количества данных позволяет получить хорошие и, что очень важно, легко объяснимые результаты оценки стоимости. Именно поэтому его стараются использовать даже тогда, когда данных явно недостаточно, чтобы получить достоверные точечные оценки. При ограниченном количестве данных этот подход позволяет получить диапазон стоимости, в котором может находиться искомая рыночная стоимость. Такая информация также полезна в качестве проверочной при использовании других подходов к оценке. Помимо прямого назначения (оценка рыночной стоимости) сравнительный подход может использоваться для оценки

арендных ставок, износа улучшений или затрат на их создание, коэффициентов заполняемости и других параметров, которые необходимы для оценки стоимости недвижимости с использованием других подходов.

**Точность подхода.** Точность этого подхода зависит от качества собранных данных, однако, даже если Market Approach не используется как единственный (достоверный) метод оценки, а даёт лишь ориентировочные результаты, оценщик должен все равно привести в своем отчете собранные данные по сравнительным продажам / транзакциям.

**Принципы подхода.** Этот подход базируется на принципах рыночной группы: соотношения спроса и предложения, вклада, зависимости, изменения, пропорциональности (сбалансированности), а также принципах замещения и ожидания. При покупке объекта покупатель (инвестор) руководствуется принципом замещения, который гласит, что стоимость объекта оценки не превышает минимальной цены объекта-аналога, обладающего аналогичными характеристиками (ценно-образующими факторами). Рыночная цена объектов недвижимости формируется в процессе взаимодействия продавцов и покупателей, а также кредиторов, увеличивающих размер инвестиционных ресурсов и влияющих на рыночные цены при помощи устанавливаемых условий финансирования.

Соотношение спроса и предложения определяет динамику рыночных цен на конкретные объекты недвижимости. Опережение спроса приводит к росту цен, рост предложения сопровождается снижением цен. Соотношение спроса и предложения на территориальном рынке недвижимости постоянно меняется несмотря на то, что предложение стремится удовлетворить спрос. Основная причина дисбаланса - демографическая нестабильность, колебание покупательной способности инвесторов, изменение предпочтений и требований к потребительским качествам недвижимости. Оценщик обязан проанализировать тенденции рыночной конъюнктуры и их влияние на динамику цен конкурирующих объектов недвижимости.

**Ограничения метода.** Чтобы прийти к заключению о стоимости, нужно рассмотреть ограничения метода сравнения продаж и как эти ограничения соотносятся с особыми обстоятельствами производимой оценки.

**Сравнимость.** Метод сравнения продаж надежен только при оценке собственности, которая продается и покупается. Чем более уникальна и специфична оцениваемая собственность, тем менее полезен метод сравнения продаж.

**Уровни активности.** Активность продаж имущества время от времени меняется. В периоды, когда продажи не происходят, метод сравнения продаж менее надежен. Аналогично, при оценке того вида собственности, которая редко продается, метод сравнения продаж менее надежен.

**Точность поправок.** Оценщики часто говорят, что нет двух идентичных собственности. Почти все аналоги нуждаются в согласовании по некоторым различиям. Окончательная оценка достоверна в такой же степени, как и поправка.

**Отставание от рынка.** Одной из проблем метода сравнения продаж является то, что оценщик в общем случае использует продажи, которые произошли до момента оценки. Если стоимости растут, продажные цены доступных аналогов, вероятно, будут ниже текущих стоимостей. Если цены падают, вероятно, цены продажи будут выше текущих стоимостей. Оценщик может легко сделать поправку для этого временного отставания при условии, что скорость изменения цены в настоящее время остается постоянной. Но если со времени последней продажи скорость изменений стала другой, поправка должна быть более сложной.

**Мотивация.** Метод сравнения продаж предполагает, что цена является результатом энергичных и продолжительных торгов между хорошо осведомленными продавцами и покупателями. Когда у оценщика всего несколько продаж или он должен полагаться на одну или две, мотивация становится наиболее важным фактором, подлежащим глубокому анализу.

**Данные о продажах.** Прежде всего следует рассмотреть достоверность информации. Если определенные данные вызывают сомнение: приведёт ли ошибка к слишком высокому или слишком низкому значению результата? Можно ли ошибку подвергнуть перекрестной проверке по другой

информации? Если отдельная продажа является критической для оценки, то оценщик должен учитывать, достаточно ли собрано информации о продаже.

**Поправки.** Оценщик должен проверить, как было проведено согласование продаж. Какие типы поправок были сделаны. Прямое рыночное сравнение обычно более достоверно, чем статистическое или полученное из метода затрат. Однако эта достоверность может зависеть от типа поправок и качества данных. С этой точки зрения рассматривают общую сумму, на которую была поправлена каждая продажа. Это даст одно из лучших доказательств степени подобия данной продажи. Чем в меньшей поправке она нуждается, тем выше степень подобия и тем большее влияние будет она оказывать на окончательное заключение о стоимости.

**Диапазон стоимости.** На шаге поиска рыночной стоимости необходимо оценить возможный диапазон стоимости. Верхним пределом этого диапазона будет наивысшая цена, которую имеет смысл включать, исходя из изучения и анализа продаж. Нижним – наименьшая цена, выбранная аналогичным образом.

**Выбор окончательной стоимости.** Существуют некоторые правила разумной осторожности. Во-первых, следует придавать самый большой вес продаже (или продажам), требующим наименьшую поправку (игнорируя знаки + или -). Это уменьшает влияние ошибок, сделанных в процессе согласований. Второе правило состоит в выборе продаж (или метода их поправок), содержащих наименьшее число допущений.

#### **Значимые выводы и наблюдения модели метода Comparable transactions method:**

- 1) **Методом рыночной информации** - без рыночной информации нет рыночной стоимости;
- 2) **База расчета:** подобные объекту оценки объекты, которые были недавно проданы - **транзакции;**
- 3) **Метод / подход** дает наиболее объективную оценку, максимально учитывающую рыночную ситуацию;
- 4) **Подход предполагает, что рынок установит цену для оцениваемого объекта тем же самым образом, что и для сопоставимых, конкурентных объектов-аналогов,** недавно проданных в определенном сегменте рынка;
- 5) В результате реализации сравнительного подхода **определяется цена продажи каждого объекта сравнения, как если бы при продаже он имел те же основные характеристики, что и объект оценки.** Откорректированная цена позволяет оценщику сделать вывод о том, сколько объект оценки, вероятнее всего, будет стоить на рынке;
- 6) **Основным условием применения сравнительного подхода при оценке недвижимости является активность рынка недвижимости и доступность качественной информации о сделках / транзакциях** с аналогичными объектами - наличие активного рынка инвестиций для типа собственности, представленного на продажу, с большим количеством недавних и надежных сделок / транзакциях;
- 7) **Точность этого подхода зависит от качества собранных данных,** которые требуют анализа;
- 8) **Этот подход базируется на принципах рыночной группы:** соотношения спроса и предложения, вклада, зависимости, изменения, пропорциональности (сбалансированности), а также принципах замещения и ожидания;
- 9) **Соотношение спроса и предложения определяет динамику рыночных цен** на конкретные объекты недвижимости. Оценщик обязан проанализировать тенденции рыночной конъюнктуры и их влияние на динамику цен конкурирующих объектов недвижимости;
- 10) При ограниченном количестве данных этот подход **позволяет получить диапазон стоимости,** в котором может находиться искомая рыночная стоимость.

## Условия и ограничения применимости метода сопоставимых цен сделок в практических условиях Республики Молдова

Существуют серьезные трудности с применением сравнительного подхода к оценке (Market Approach) на формирующихся рынках недвижимости (в том числе в Республике Молдова), поскольку из-за их сравнительной информационной незрелости, наличие надежной рыночной информации на таких рынках весьма ограничено. Чтобы отразить данные обстоятельства, Международный Комитет по стандартам оценки («IVSC») посвятил исследование International Valuation White Paper 2003 [Valuation in Emerging Markets - *Оценка в странах с формирующимся рынком*]. В нем определены специфические проблемы для оценщиков на формирующихся рынках и акцентированно внимание на основной проблеме, которая выражается в недостаточной и относительно низкой прозрачности и объеме зарегистрированных сделок. На зрелых рынках недвижимости существует огромное количество информации о завершенных сделках по продажам, и это делает метод сопоставимых сделок относительно однозначным, чтобы применить его для оценки к любому имуществу. В Республике Молдова такого рода информация часто недоступна, а если и представляется возможность ее получить, то подробная информация о сделках не всегда характеризуется высокой степенью актуальности и достоверности.

Рыночная стоимость может быть выражена как характеристика коллективных ожиданий и коллективного поведения участников всего рынка [указания на это содержатся в IVS - 2011 / 2013 / косвенно 2017: *IVS Frameworks / Market; Market Activity; Market Participants*]. Рынок признает различные факторы, которые могут влиять на трансакции [сделки], совершаемые на рынке, и отделяет их от «внутренне присущих» или нерыночных соображений, влияющих на трансакционную стоимость. Рыночная стоимость основывается на рыночных данных, и поэтому все входные параметры модели должны базироваться на информации, полученной на рынке.

Большое количество сделок в Республике Молдова происходит «вне зоны информационно открытого рынка» и поэтому информация о них редко известна за пределами тех, кто был участником сделки, следовательно, доступна только для сторон сделок и возможно их консультантов - которые, в свою очередь, как правило, связаны ограничениями конфиденциальности. Кроме того, информация о сделке редко сообщается точно и часто манипулируется по иным причинам, приносящим пользу отдельным сторонам в сделке купли-продажи. Отсюда достаточной информации для статистической обработки и соблюдения требований реализации сравнительного подхода на базе цен реальных сделок остаётся недоступной для исследования и мониторинга. Поэтому актуальной представляется возможность оценки уровня цен сделок, основываясь на информации о намерениях, которые участники рынка размещают при публикации цен предложений в качестве основы для оценки мнения в отношении стоимости с использованием подхода сравнения продаж.

Рыночные наблюдения указывают, что большинство участников рынка в Республике Молдова не имеют исчерпывающей информации о ценах сделок, завершенных в момент формирования ценового предложения или намерений приобретения. Исходя из обозначенного, влияние цен реальных сделок завершенных в данный момент на цены предложений может проявиться лишь с течением времени.

В момент формирования своих ценовых предложений или намерений приобретения, участники сделок основываются на своих личных представлениях, консультациях и экспертных мнениях о цене и не имеют возможностей для ценового стовора. Данное обстоятельство находит свое отражение в разнице между ценой существующего предложения и ценой заключаемой сделки [отражает различия между ценами спроса и предложения], и выявляется в ходе взаимных переговоров о цене объекта в результате (обстоятельств) обмена, где обе стороны действуют расчетливо для достижения своих интересов (both parties are acting in what they consider their best interests).

Следовательно, возможно допущение о том, что в текущий момент времени большинство рациональных продавцов реалисты и дают свои ценовые предложения/объявления по цене достаточно близкой к ценам реальных сделок, включая или не включая в цену предложения возможность для торга.

## Предложение по практическому использованию метода моделирования рыночного ценообразования на базе сопоставимых цен предложений на продажу Comparable Listings Method

Обобщая вышеизложенное в оценочных реалиях РМ, а также с учетом методических возможностей:

а) модели рыночной стоимости, раскрытой в International Valuation Standards 2017, IVS 104 Bases of Value: р.10.3 – Укрупненные элементы модели стоимости; р.10.4 – Формы сделки; р.10.6 – Допущения, имеющие отношение к сторонам сделки; р.30.2 – Условия, допущения и ограничения понятия рыночной стоимости; р.30.3 – Допущения, имеющие отношение к рынку; р.30.5 – Допущения, имеющие отношение к исходным оценочным данным и применимости различных подходов и методов;

б) условия и возможностей применения методов IVS 105: Подходы и методы оценки, International Valuation Standards 2017; р 30. Методы сравнительного подхода, и, в частности: р.30.3 “....., оценщик может принять во внимание цены предложения или листинга в отношении идентичных или аналогичных активов - при условии, что уместность соответствующей информации будет однозначно установлена, тщательно проанализирована и подтверждена документально. Такой анализ иногда называют «методом сопоставимых листингов» (Comparable Listings Method) .....”; р 30.16. Критерии / правила оценки, основанные на непроверенных или приблизительных правилах, часто признаются сравнительным подходом. Но показателям стоимости, основанным на таких критериях, не следует придавать большого веса (значения), если только не будет указано, что покупатели и продавцы серьезно доверяют им.

с) с учетом комментариев Рекомендаций по оценке APV Valuation Advisory #4 - Identifying Comparable Properties, The Appraisal Foundation 2014:

II. Property Characteristics (row 14-20) [свободный перевод] “..... При разработке оценочного мнения о значении стоимости для объекта собственности, оценщик пытается ответить на вопрос: "Что бы покупатели сопоставимого имущества заплатили бы за объект собственности, учитывая наблюдаемые цены продажи (или запрашиваемые цены, в случае листинга) для сопоставимого имущества?"

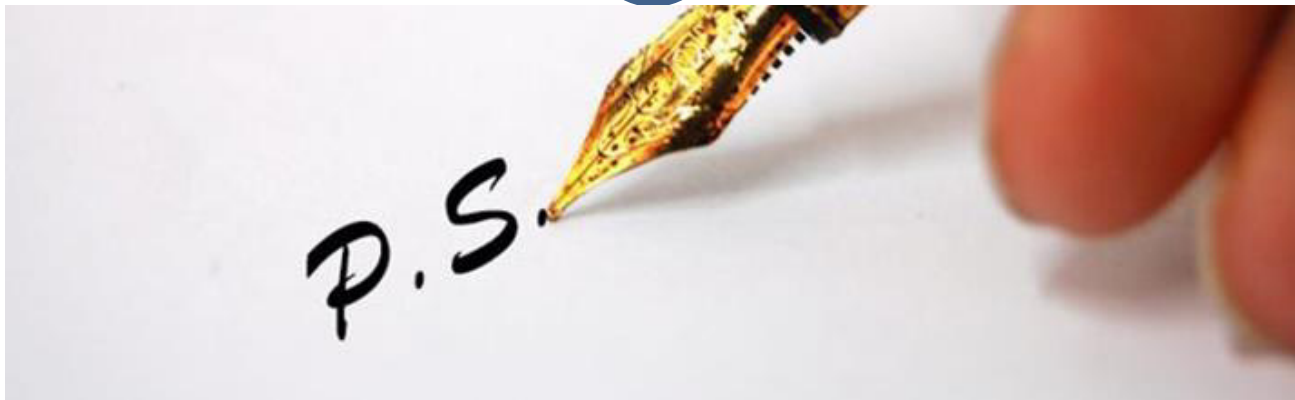
III. Comparable Suitability (row 59-64) [свободный перевод] “..... В дополнение к закрытым продажам, знание цен листингов и отложенных (по контракту) объектов может быть использовано для демонстрации текущей рыночной активности и текущей конкуренции, которую рассматривают потенциальные покупатели. Так как окончательный результат торгов (гипотетической сделки) с объектом оценки неизвестен, листинги сопоставимых и отложенных продаж могут быть использованы осторожно, но часто информационно полезны:

- (а) в установлении верхнего предела вероятной окончательной стоимости, и/или
- (б) в качестве руководства во времена быстро меняющихся рыночных условий."

представляется возможным, определять стоимость методом моделирования рыночного ценообразования на базе сопоставимых цен предложений Comparable Listings Method, разбив алгоритм/процесс оценки на две концептуальные составляющие (этапы):

**А) На основе запрашиваемой цены (цен предложения / листинга - база расчета), выполняя весьма обстоятельно условия и процедуры оценки, вывести наиболее вероятную цену предложения объекта оценки в условиях конкурирующих объектов недвижимости (рынка), доступных для сравнения и выбора потенциальными покупателями (обеспечивая тем самым предположения подхода, что рынок установит цену для оцениваемого объекта тем же самым образом, что и для сопоставимых, конкурентных объектов-аналогов, учитывающую текущую рыночную ситуацию и на основе рыночной наблюдаемой информации)**

**В) После тщательного анализа текущих условий рынка (тенденции рыночной конъюнктуры и их влияния, базирующихся на рыночных принципах и с учетом соотношения спроса и предложения, определяющих динамику и процессы формирования конечных рыночных цен) определить "транзакционный коэффициент / транзакционный дисконт / поправку на торг", и применив его к наиболее вероятной цене предложения, получить наиболее вероятную цену, за которую объект может быть продан на открытом, конкурентном рынке при соблюдении условий рыночного обмена (сделки), т.е. рыночную стоимость**



Подводя итог всему сказанному, нам представляется, что предложенное видение, основанное на соответствующем представлении о практическом использовании метода сравнительного подхода *Comparable Listings Method*, 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 всеми участниками рынка, повышая тем самым определенность результатов оценки и позволяя повысить объективность, прозрачность и качество применения оценочного суждения о рыночной стоимости в целом.

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

#### 2017 International Valuation Standards

<http://al-star.kg/wp-content/uploads/2018/07/Международные-стандарты-оценки-2017.pdf>

#### APV Valuation Advisory #4 - Identifying Comparable Properties, 2014 The Appraisal Foundation

[https://www.appraisalfoundation.org/imis/docs/Valuation Advisory 4 Identifying Comparable Properties Updated Final 09262013.pdf](https://www.appraisalfoundation.org/imis/docs/Valuation_Advisory_4_Identifying_Comparable_Properties_Updated_Final_09262013.pdf)

#### Сравнительный подход при оценке недвижимости

<https://center-yf.ru/data/nedvizhimost/sravnitelnyy-podhod-pri-ocenke-nedvizhimosti.php>

#### Оценка имущества и имущественных прав в Украине. Исследование рынка и сравнительный подход к оценке недвижимости

[http://bookwu.net/book\\_ocenka-imushhestva-i-imushhestvennyh-prav-v-ukraine\\_1097/19\\_3.5-issledovanie-rynka-i-sravnitelnyj-podhod-k-ocenke-](http://bookwu.net/book_ocenka-imushhestva-i-imushhestvennyh-prav-v-ukraine_1097/19_3.5-issledovanie-rynka-i-sravnitelnyj-podhod-k-ocenke-)

## 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.