

Most Probable Price Наиболее вероятная цена объекта оценки. Часть 1

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.**

**PRICE
IS WHAT YOU PAY
VALUE
IS WHAT YOU GET**

WARREN BUFFETT

Коротко о главном

2017 International Valuation Standards IVS 104 Bases of Value, p.30.1

Рыночная стоимость - это расчетно-оценочная (estimated) денежная сумма, за которую состоялся бы обмен актива или обязательства 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.

IVS 104 Bases of Value, p.30.2

Эта цена - наилучшая из достижимых, по разумным соображениям, для продавца и наиболее выгодная из достижимых, по разумным соображениям, для покупателя. Рыночная стоимость является наиболее вероятной ценой [most probable price], которая, по разумным соображениям, может быть получена на дату оценки на рынке при соблюдении условий, содержащихся в определении рыночной стоимости. Указывает на то обстоятельство, что стоимость актива или обязательства является предполагаемой расчетной величиной [расчетно-оценочной (estimated)], а не предопределенной заранее или фактической ценой продажи / сделки. Использование сослагательного наклонения «состоялся бы обмен» передает смысл разумного ожидания.

Наиболее вероятная цена [Most Probable Price] объекта оценки

Любой практикующий оценщик, который хоть раз исследовал тот или иной рынок, наверняка сталкивался с тем, что цены, казалось бы, аналогичных или даже идентичных объектов могут в той или иной мере отличаться друг от друга. Специалисты в таких случаях говорят о рыночном диапазоне цен.

Если рассмотреть процесс ценообразования с позиций прикладной математики и статистики, то можно сказать, что цены аналогичных объектов, которые мы можем наблюдать на рынке, представляют собой элементарные события (исходы) какой-то случайной величины со свойственным ей распределением. Другими словами, мы не можем (в принципе) предугадывать (определять) результаты тех или иных сделок по аналогичным объектам, опираясь на имеющуюся у нас информацию, абсолютно точно и во всех случаях, с чем, вообще-то сложно не согласиться. Но в тоже время, мы вполне в состоянии иметь определенные ожидания, позволяющие нам уменьшить неточность (погрешность) наших оценок (прогнозов в отношении результатов сделок по продаже тех или иных объектов) на базе рыночных данных.

Рыночные данные, по большому счету, лишь позволяют получить нам некоторые представления о поведении соответствующих случайных величин, например, на основе их средних (или как их еще называют, типичных значений). Так, для наглядности, если мы, например, располагаем информацией о том, что средняя удельная цена однокомнатных квартир в новостройках в одном из районов города составляет 550 EUR. за кв. м, мы можем вполне закономерно ожидать, что удельная цена сделки по

продаже однокомнатной квартиры в этом районе города будет близка (с учетом необходимых корректировок) к этой цифре.

Вероятностный характер рыночной стоимости

Давайте попробуем разобраться, почему процесс ценообразования для нас, как для сторонних наблюдателей (оценщиков), носит случайный / вероятностный характер. Для этого нам понадобится вспомнить, как формируются цены сделок, и что оказывает на них непосредственное влияние.

Нам известно, что цена сделки - это результат взаимодействия продавца и покупателя, некий компромисс между их ожиданиями относительно итогов сделки – ее цены, текущего состояния рынка, мотивации субъектов в сделке, их представлений о свойствах объекта сделки, финансовыми возможностями и потребностями участников, и в том числе в умении вести деловые переговоры. Грубо говоря, на цены сделок оказывают непосредственное влияние:

- характеристики и свойства товара;
- рынок (среда), на котором происходит сделка (конкуренция);
- субъекты сделки, т.е. участники сделки

Определив основные факторы, оказывающие влияние на цены сделок, мы можем без труда понять, откуда «растут ноги у неопределенности». Дело в том, что мы (оценщики, как и другие участники рынка), не можем в принципе обладать всей полнотой информации по каждому из этих факторов для каждой конкретной сделки. Именно пробелы в данных, которые мы используем для изучения процесса ценообразования, приводят к появлению его «случайной составляющей». Также нельзя обойти вниманием и то обстоятельство, что порядок, в котором перечислены основные факторы, которые оказывают влияние на цены сделок и речь о которых шла выше - не случаен. Они осознанно расположены по мере уменьшения их информационной прозрачности. Так, например, если нам вполне по силам собрать практически всю и наиболее существенную (с точки зрения степени влияния на цены) информацию по основным свойствам (характеристикам) тех или иных объектов, то информация о мотивации, ожиданиях, представлениях и, в целом, о степени влияния субъектов сделок на результаты сделки (цену) нам практически полностью не доступна.

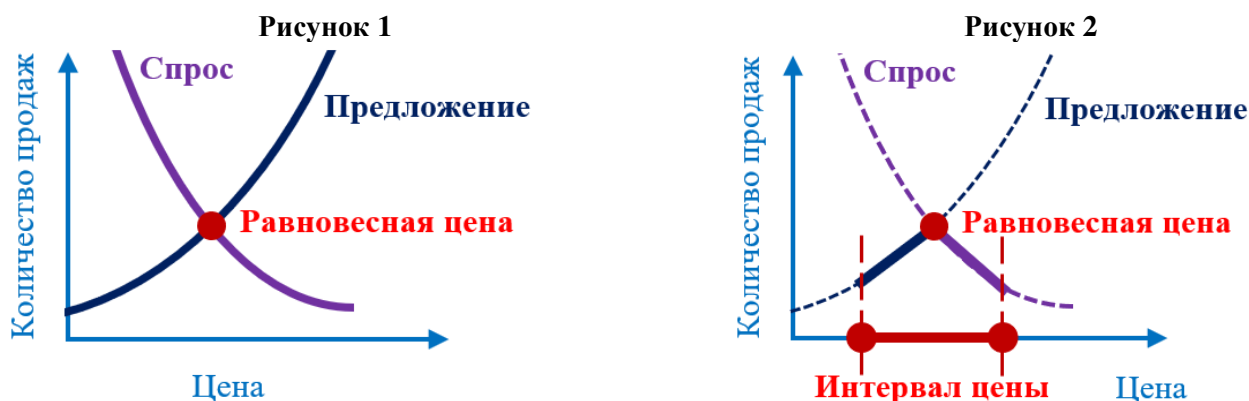
Из этих тезисов следует то, что процесс определения рыночной стоимости объектов оценки по своей сути можно представить в виде некоторой формы прогнозирования результатов сделок с оцениваемым имуществом, а именно их наиболее вероятных исходов (в частности – цен сделок) в рыночных условиях на соответствующую дату.

Определение вероятности заключения сделки с оцениваемым объектом осуществляется на основе анализа собранных рыночных данных и с учетом особенностей процесса ценообразования на рынке во временном интервале, как можно более узком и близком к дате оценки. Другими словами, при проведении оценки мы (оценщики) всегда исходим из допущения о том, что ситуация на рынках не подвержена существенным изменениям в кратчайшие сроки (вряд ли, например, будут уместны и иметь какой-то практический смысл рассуждения о рыночной стоимости некоего товара на определенную дату, если в течение этой даты цены на него могут измениться в разы), и, следовательно, выявленные нами по объектам-аналогам в соответствующий промежуток времени закономерности рыночного ценообразования могут быть справедливо применены и в отношении объекта оценки для текущих рыночных условий на текущую дату оценки.

Как на основе рыночных данных возможно определять наиболее вероятную цену?

В экономической теории рыночную стоимость обычно представляют в виде равновесия цен спроса и предложения (рис.1). Предположив, что сделки совершаются во всем диапазоне цен, мы получим диаграмму взаимодействия спроса и предложения (плотность распределения цен) в виде, показанном на рисунке 2 (жирные линии). При этом количество сделок по цене меньше рыночной будет ограничиваться предложением, а количество сделок по цене выше рыночной ограничивается спросом (принцип замещения). В таком случае рыночная стоимость будет находиться внутри диапазона цен. Кроме того, на реальном рынке при совершении сделок обычно существует еще один значимый источник неопределенности - торг в сделке / транзакционный дисконт, отсюда идеальные линии (из

экономической теории) превращаться в области вокруг этих линий, а плотность распределения цен приобретает произвольную форму, причем не обязательно симметричную.



Для оценочного расчета значения стоимости нам необходимо точно знать закон взаимосвязей величин, что на практике, учитывая достаточно малый объем выборки рыночных данных, с которыми работают оценщики, является с позиций прикладной математики и статистики сложно разрешимой задачей. Это значит, что, работая с выборкой небольшого размера (малый объем выборки рыночных данных), мы можем лишь делать предположения о виде взаимосвязи цен и свойств (характеристик) объектов-аналогов на рынке и анализировать погрешность (ошибки) исследуемых нами рыночных данных тем или иным из известных нам законов взаимосвязей. Другими словами, попробовать разобраться, насколько тот или иной закон распределения вероятностей подходит для нашей выборки данных.

Учитывая эти обстоятельства, на наш субъективный взгляд, более перспективными с точки зрения практического значения и применения выглядят интервальные оценки (рыночные диапазоны), точность (широта диапазона) и надежность (вероятность попадания цены в оценочный интервал) которых можно достаточно широко регулировать под конкретные задачи и цели оценки. Именно такими оценками на наш взгляд пользуются чаще всего участники тех или иных рынков. Так, например, от консультанта / риелтора мы можем услышать, что цена сделки с нашей квартирой (рыночная стоимость) составляет интервал от 32 000 до 33 000 EUR и т. п.

Рыночная стоимость в широком понимании как интервал стоимости

Рыночная стоимость - это наиболее вероятная расчетно-оценочная (estimated) величина... Уже это словосочетание, внесенное в формулировку понятия «рыночная стоимость» международными стандартами оценки (IVS2017), намекает нам на то, что процесс ценообразования на рынке с точки зрения стороннего наблюдателя (участника рынка, исследователя, оценщика и т. д.) может носить случайный, вероятностный, не предопределенный характер, и как следствие этого, в основе рыночной стоимости неизбежно лежит разброс (интервал / диапазон) значений стоимости.

Интервал стоимости как результат погрешности оценки

В контексте оценочной деятельности, следует так же рассмотреть источники неопределенности, вносимые технологиями оценки, которые могут приводить к разбросу (интервалу / диапазону) значений полученной стоимости в отчетах об оценке:

Неопределенность исходных данных. Исходные данные для расчета стоимости оценщики черпают из разных источников. Среди этих данных есть как факты, так и суждения, которые как правило трудно различимы. К таким исходным данным, которые формируют результат оценки, относятся объекты-аналоги и их характеристики, показатели и справочные коэффициенты, индексы разного рода и т. п. Так как источники информации никакими документами не регламентируются, оценщик вправе случайно или не совсем случайно отбирать информацию, формируя результат оценки. Так, если отбирать аналоги подороже, а коэффициенты капитализации пониже, то результат оценки будет высоким при любых используемых методах оценки.

Неопределенность рыночных цен. Конечные цены на неразличимые (гомогенные) товары покупателями могут существенно различаться, т. к. они в значительной степени зависят от условий совершения конкретной сделки, позиций продавца и покупателя, их мотивации, ожиданий, представлений. В определении рыночной стоимости, установленной международными стандартами, участники сделки информационно равны в том смысле, что им доступна одна и та же информация об объекте оценки и других объектах сравнения, а также о состоянии и текущих условиях рынка. Они владеют всеми одинаковыми методами принятия решения и методами переговоров, то есть у них сформирована одинаковая модель (картина) текущей действительности и ожидаемого будущего. В практике мы видим, что эти картины существенно различаются. Профессиональные продавцы обладают, как правило, большим объемом информации, лучше знают особенности объекта, профессионально владеют методами обработки информации. Такое информационное неравенство они активно используют в своих интересах. Конечно, на рынке наблюдается и противоположенная ситуация, когда преимущества существуют на стороне покупателя и он имеет возможность навязывать выгодные для себя условия сделки. Поэтому у стороннего наблюдателя складывается впечатление, что свободные рыночные цены носят случайный характер и являются отражением вероятностной неопределенности. В такой ситуации оценщик чаще всего стремится снизить влияние данного фактора путем использования некоторых средних или экстремальных значений цен и других параметров оценки, формируя тем самым существенно разные значения стоимостей. Отметим, что информационное неравенство участников рынка реально существует и изучается уже довольно долго в иностранной литературе.

Неопределенность и разнообразие выбора методов расчетов. Опытные оценщики владеют целым арсеналом методов, которые приводят к разным результатам обработки одних и тех же исходных данных. Например, можно использовать линейные и нелинейные модели, парные сравнения или решения систем разрешающих уравнений, разные модели формирования коэффициентов капитализации, разные методы расчета прибыли предпринимателя и износов и т.п.

Неопределенность, связанная с разными способами идентификации объектов оценки и сравнения. Часто получается так, что два оценщика имеют два существенно разных результата оценки по той причине, что они по сути дела оценивают разные объекты, стоимости которых и не должны быть близки, и тем более совпадать. В условиях отсутствия общепризнанной и адекватной рынку классификации объектов недвижимости, оценщику трудно грамотно идентифицировать объект оценки, и следовательно, подобрать точные и адекватные аналоги для сравнения в рамках подходов оценки.

Исходя из обозначенного выше, вероятностный характер результата оценки рыночной стоимости, на наш субъективный взгляд, заключается в вероятности истинности мнения оценщика, выраженного в виде результата оценки. Эта вероятность, не имеет конкретного численного выражения, но предполагает, что если оценщик выразил своё мнение, то вероятность истинности его мнения предполагается большей, чем вероятность ложности этого мнения. Соответственно, выражая своё мнение в виде результата оценки, оценщик так же утверждает, что вероятность истинности любого иного мнения о рыночной стоимости, меньше, чем вероятность истинности мнения, высказанного им. Таким образом, мнение оценщика является наиболее вероятным из всех возможных альтернативных мнений

Интервальное представление о стоимости

Анализ специальной литературы показывает, что существуют два концептуальных подхода к суждению о формировании интервала стоимости.

Концепция 1.

Рассчитывается значение рыночной стоимости (точечное значение - число) с использованием тех или иных методов / техник оценки, затем формируется доступным путем отклонение от точечного значения, т. е. интервал стоимости (рыночная стоимость +/- дельта отклонений). В этом случае конкретная величина стоимости – первична, а интервал стоимости – вторичен.

Концепция 2.

Сначала формируется интервал стоимости, а затем внутри этого интервала указывается значение стоимости (середина интервала, отклонение от середины влево или вправо к границам

интервала). В частности, в сравнительном подходе расчет рыночной стоимости происходит по устоявшемуся алгоритму: поиск сходных объектов-аналогов (формирование начального диапазона стоимости), затем корректировки стоимости объектов-аналогов (сужение диапазона стоимости), и после этого осуществляется формирование (расчет) в виде конкретного числа стоимости объекта оценки. В этом случае интервал первичен, а значение стоимости вторично.

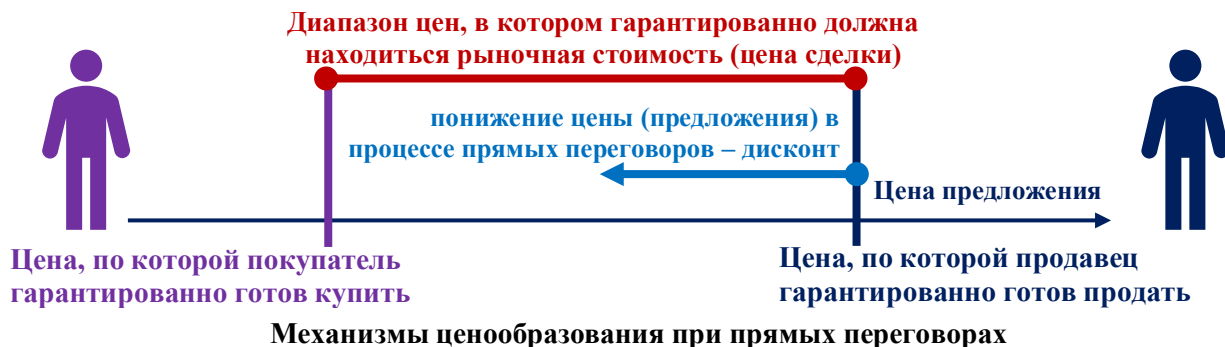
Нам представляется на наш субъективный взгляд, что вторая концепция (интервальная вероятность) является перспективным направлением использования в сфере консультирования конкретных участников сделок и споров о стоимости, когда индивидуальные особенности объекта, цели и назначение оценки имеют важнейшее значение. Реальный рынок (место, где покупают товары, услуги, права на объекты) не является идеальным. Это известно как ученым, так и любому продавцу или покупателю. В частности, даже однородные товары на реальном рынке имеют разные цены, которые образуют диапазон от минимального до максимального значения. По аналогии с этим у оценщика появляется возможность вначале сформировать приемлемый диапазон стоимости объекта оценки и далее при соответствующем обосновании принять в качестве итогового значения стоимости объекта оценки его стоимость, находящуюся внутри этого диапазона.

Практический аспект представления об интервале стоимости

Согласно господствующим классическим иностранным представлениям о рыночной стоимости, значение рыночной стоимости объекта оценки должно (или даже обязано) находиться в диапазоне реально ранее наблюдавшихся цен сделок с объектами-аналогами вне зависимости от обстоятельств сделки с объектом оценки. В практике рынка оценки РМ оценщики никогда не оперируют ценами сделок, поскольку они никогда им не известны. Оценщики делают заключения (прогнозируют / предугадывают / предполагают / определяют) результаты тех или иных сделок, основываясь на ценах предложений (офертах), скорректированных на экспертно (индивидуально) определенных значениях в различиях объектов и значениях скидок на торг между продавцом и покупателем. **Т.к процесс определения рыночной стоимости объектов оценки по своей сути можно представить в виде некоторой формы прогнозирования результата сделки с оцениваемым имуществом (наиболее вероятный исход - цена) в текущих рыночных условиях**, нам представляется принципиально важным посмотреть, как проблему неопределенности будущего решают специалисты в других сферах общественной деятельности. Профессионально с будущим и достаточно отдаленным имеют дело архитекторы и строители. Рассмотрим, например, то, как проектировщики решают проблему неопределенности в области надежности зданий и сооружений. В 30-е годы впервые в мире были сформулированы и положены в основу норм проектирования положения о так называемых предельных состояниях конструкций, зданий, сооружений (**моделирование потенциально опасных предельных состояний и анализ их последствий и воздействий**). На данной концепции достаточно успешно проектируются и строятся здания и сооружения, которые должны выдерживать ураганы (торнадо) небывалой силы, масштабные землетрясения, случающиеся один раз в 100 лет, цунами, падения крупных самолетов, взрывы и пожары и т.п. При этом исследователей волнует не численная вероятность наступления того или иного события, а минимизации его последствий / исходов - снижение рисков [**хеджирование рисков**].

Определенность в оценке наиболее вероятной цены, на наш субъективный взгляд, так же может повысить учет реальных особенностей процесса ценообразования сделок на рынке недвижимости.

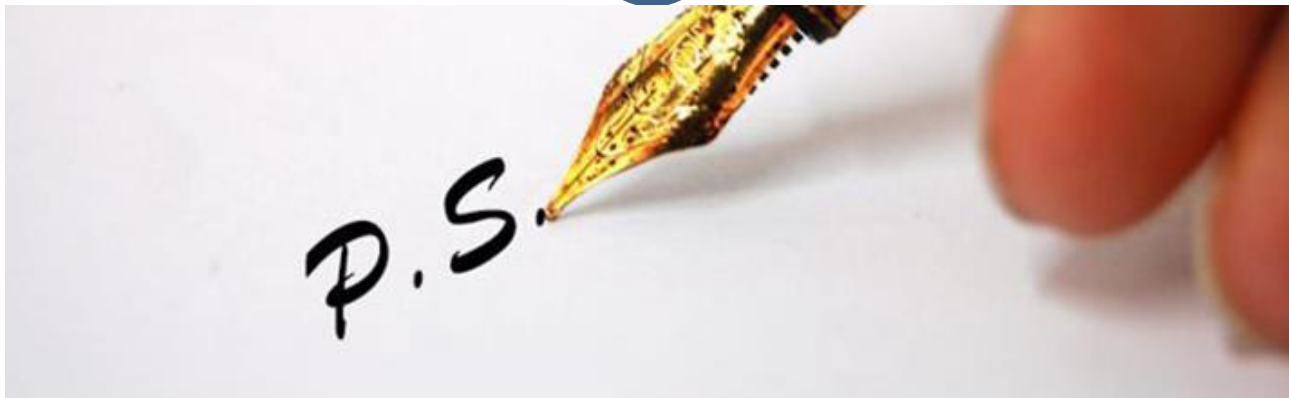
Условия и правила делового оборота объектов недвижимости, торговли и сделки:
типичный продавец устанавливает максимально приемлемую с его точки зрения цену предложения, не ограничивает себя во времени при продаже и торгуется с покупателями, используя правило оптимальной остановки – соглашается на продажу при появлении первого же покупателя, согласного на цену, не меньшую минимально приемлемой для продавца. В течение всего срока экспозиции объекта на рынке продавец может обдумывать предложения покупателей (которые, в свою очередь, имеют возможность достаточно полно ознакомиться и с объектом, и с рынком). Так же продавец может снижать цену при отсутствии покупателей, в том числе вообще снять объект с рынка. В результате механизм ценообразования действует по принципу «аукциона на понижение».



Очевидно, что если исходить из указанных представлений и с учетом сделанной поправки на действительность, то сделки, «сконструированные в уме оценщика» на основе цен предложения, должны будут с некоторой вероятностью произойти в диапазоне цен от максимальной, скорректированной на различия объектов цены предложения, с нулевой скидкой на торг (верхняя граница интервала рыночной стоимости) до минимальной, скорректированной на различия объектов цены предложения, с максимальной наблюдаемой / возможной скидкой на торг (нижняя граница интервала рыночной стоимости). При этом верхняя граница интервала рыночной стоимости (цена) может быть весьма несложно получена исходя из цен предложения объектов - аналогов, скорректированных на различия с объектом оценки любым общепринятым способом (методом сетки корректировок или методами корреляционно-регрессионного анализа). **Нижняя граница интервала рыночной стоимости может быть определена в соответствии с соображениями и таким максимально достижимым дисконтом, что цена будет представлять / выражать собой минимальную цену, по которой спрос на предмет сделки будет с большей вероятностью гарантирован, то есть при этой цене будут соблюдены условия, гарантирующие наличие спроса (в случае неактивного / тонкого / спящего рынка, хотя бы в лице единичного покупателя):**



Следовательно, искомое значение рыночной стоимости должно будет в контексте разумного ожидания (highly likely) с определенностью / вероятностью находиться в таком диапазоне цен и таким образом, внутри этого диапазона оценщик может выносить свое суждение на основании тех или иных соображений.



Рыночная стоимость может находиться внутри диапазона двух инвестиционных стоимостей, отражающих отношение к объекту оценки продавца и покупателя, а затем внутри этого диапазона цена устанавливается стоимостью, которая устраивает обе стороны сделки. Очевидно, что такой ценовой диапазон, полученный в соответствии с альтернативным представлением о интервале рыночной стоимости, будет шире (возможно, значительно), чем ценовой диапазон, полученный исходя из традиционных иностранных представлений (на базе реально ранее наблюдавшихся цен сделок), соответственно, может сложиться впечатление о том, что в этом случае результат оценки рыночной стоимости будет существенно более неопределенным, однако альтернативное представление в наших текущих информационных реалиях, по крайней мере является содержательным и честным, поскольку оперирует данными, которые являются наблюдаемыми участниками рынка, повышая тем самым определенность результатов оценки. Объединяя рассмотренные выше наблюдения и подводя итог сказанному, нам представляется, что предложенное видение, основанное на соответствующем представлении о рыночной стоимости, является логически непротиворечивым и соответствует современной наилучшей практике оценки.

Предложения по практическому использованию

- 1) Определение вероятности заключения сделки с оцениваемым объектом необходимо проводить на основе анализа рыночных данных и особенностей процесса ценообразования на рынке во временном интервале, как можно более узком и близком к дате оценки. Другими словами, при проведении оценки мы всегда должны исходить из допущения о том, что ситуация на рынках не подвержена существенным изменениям в кратчайшие сроки и, следовательно, выявленные нами по объектам-аналогам в соответствующий промежуток времени закономерности рыночного ценообразования могут быть справедливо применены и в отношении объекта оценки для текущих рыночных условий на дату оценки. **Отсюда мы, как сторонние наблюдатели (оценщики) можем вполне разумно ожидать, что наиболее вероятная цена объекта оценки может быть выражена зависимостью характеристик объектов сравнения от их цен (цен предложений/оферт) и иметь определенные ожидания (вероятность) вхождения наиболее вероятной цены объекта оценки в ценовой диапазон / интервал, полученный в соответствии с альтернативным представлением о интервале рыночной стоимости для признания цены рыночной со стороны участников рынка.** Таким образом, подход предлагает оценивать стоимость на основании наиболее очевидных рыночных свидетельств на рынке на дату оценки в текущих рыночных условиях.
- 2) Аналогично вышесказанному будет справедливо и утверждение, что для признания объектов предложений аналогом объекта оценки, мы можем определить диапазон цен предложений, которые с большей вероятностью могут быть признаны для рассмотрения со стороны участников сделки с целью обоснования своих суждений о возможных границах интервала, в котором, по их мнению, может находиться искомая стоимость сделки с объектом оценки.
- 3) **Дополнительно определенность в оценке рыночной стоимости так же должен повысить анализ конкретных обстоятельств рыночного обмена с объектом оценки в рыночных условиях на дату оценки, от которого будет сильно зависеть итог рыночного ценообразования - рыночная стоимость.**

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>

Слуцкий А.А. Оценка для кредитования: сущность, проблемы и пути их решения* // Имущественные отношения в Российской Федерации № 2 (125) 2012

<https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-dlya-kreditovaniya-suschnost-problemy-i-puti-ih-resheniya-1>

Слуцкий А.А. Достоверность, Обоснованность, Оспоримость Результатов Оценки 2019

<http://tmpo.su/dostovernost-obosnovannost-osporimost-rezultatov-ocenki/>

Козин П.А., Кузнецов Д.Д. Интервал стоимости - практический аспект // Бюллетень RWAY, N 278,2018

Е. Бондарев. Думай, или оценка без заблуждений / Статья 2. Наиболее вероятная...

<https://ocenschiki-i-eksperty.ru/events/2414-dumaj-ili-ocenka-bez-zabluzhdenij-statya-2-naibolee-veroyatnaya>

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.