

Оксана Тевелева
старший научный сотрудник ЦЭМИ
РАН, к.э.н.

Взгляд на проблему согласования результатов оценки

Практически во всех стандартах оценки закреплено обязательство определения стоимости одного и того же объекта с применением трех подходов: затратного, сравнительного и доходного. Считается, что применение трех подходов обеспечивает достоверность итогового результата. Заключительным этапом процесса оценки является согласование оценок, полученных на основе указанных подходов, и сведение полученных стоимостных оценок к единой стоимости объекта. Однако, для оценщика процедура согласования разных подходов становится огромной проблемой, так как из нескольких существующих стоимостей нужно собрать одну, да еще и обосновать ее как единственно верную.

В настоящее время в литературе встречается мнение, что результаты оценки трех подходов не сходятся в одной стоимости из-за влияния систематической и несистематической ошибки, которую невольно допускает оценщик. Соответственно, рекомендации для согласования результатов оценки содержат перечень мер для устранения ошибки, приведшие к расхождению.

Когда доступны данные о ценах продажи имущества, оценщики отдают предпочтение подходу прямого сравнения продаж, поскольку он позволяет аналитику непосредственно изучить результаты мотивации продавцов и покупателей. Когда данные о сделках отсутствуют, единственная возможность определить стоимость – это рассмотреть мотивации сторон, прояснить и имитировать поведение покупателя и продавца. Имитирующие подходы (затратный и доходный подход) к проведению оценки были разработаны во времена серьезной нехватки данных в годы Великой экономической депрессии в 30-х годах XX века. В 1950-х 1970-х годах три подхода в оценке стоимости были институционально закреплены. В России автоматически переняли практику использования трех подходов к оценке стоимости, и сейчас, применение трех подходов является обязательным в оценке имущества.

Согласно ст.3 ФЗ-135 «Об оценочной деятельности в РФ» *«...под рыночной стоимостью объекта оценки принимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства...»*. Если анализировать данное определение, то понятно, что при его формулировке учитывались воззрения на продажу достаточно ликвидных активов на открытом рынке. Открытый

рынок предполагает большое число продавцов и покупателей, отсутствие ценовой дискриминации, полную мобильность всех ресурсов и абсолютную информированность производителей и потребителей. Очевидно, что это условия конкуренции, близкие к идеальным. Однако, свободный рынок – это абстракция, идеальный образ, такой же, как вакуум или совершенно неподвижная точка. На практике же получается, что оценщик сталкивается с «ликвидными активами» и с открытым рынком достаточно редко. Гораздо чаще оценщик имеет дело с рынком несовершенной конкуренции (рынок монополистической конкуренции и олигополии) и объектами оценки с низкой ликвидностью. В условиях несовершенной конкуренции действия участников рынка могут быть непредсказуемы. Большую роль в формировании цены на продукцию начинают играть число конкурентов в отрасли, информированность участников рынка, доступность ресурсов.

Применение трех подходов дает представление о стоимости одного и того же объекта с разных позиций: с позиции производителя, продавца и инвестора. В условиях совершенной конкуренции (свободного рынка) мнения всех участников рынка сходятся в одной точке, и поэтому процедура согласования отпадает сама собой. В реальности (в условиях несовершенной конкуренции) каждый участник рынка диктует свои условия, имеет собственное представление о сценарии развития событий, имеет часто нерациональные мотивы поведения и полная сходимость результатов трех подходов, мнений трех сторон рынка скорее исключением, чем правило. Таким образом, получая стоимость в рамках различных подходов, мы получаем не равновесную цену на идеальном рынке, а возможные цены предложения продавца, покупателя, инвестора в ситуации, когда возможный торг еще не состоялся, когда есть время для установления равновесной цены, когда есть выбор для каждого участника рынка и каждый старается найти для себя максимальную выгоду или построить оптимальную экономическую стратегию для дальнейшего существования. Механическое усреднение результатов часто становится методологической ошибкой, так как при этом суммируются или взвешиваются принципиально разные величины: для затратного подхода – затраты на создание объекта, для сравнительного подхода – среднерыночные цены аналогичных объектов, для доходного – текущая стоимость возможных будущих доходов.

Получается, что помимо моделирования возможного поведения покупателя и продавца при определении стоимости путем затратного и доходного подходов, оценщик должен сделать еще и модель возможного торга между участниками рынка, которая, по сути, и является результатом согласования подходов. Для решения данной задачи необходимо сделать анализ рынка, рассмотреть мотивы поведения его участников, учесть тип рыночной конкуренции и вид сделки, для которой определяется рыночная стоимость. Поэтому мы говорим, что согласование – это прежде всего процесс принятия решения, суждение, выбор, а не механическое усреднение результатов цен,

полученных с применением трех подходов. Чем больше участников рынка и уже свершившихся сделок, чем ближе условия к идеальным, тем меньше будет различие итоговых стоимостей трех подходов. В условиях закрытого и депрессивного рынка договориться о цене очень сложно. Существенная разница итогов нескольких подходов может свидетельствовать не о том, что оценщик допустил ошибки в определении рыночной стоимости, а о том, что рынок является рынком несовершенной конкуренции, где предполагаемая сделка по отчуждению актива маловероятна. Однако, полная сходимость результатов оценки (полное равновесие на рынке) может также означать и сверхэффективность, а значит любая сделка инвестиционного характера становится невозможной. Действительно, зачем продавать имущество, если оно и так используется максимально эффективно. Поэтому, при принятии решения о величине итоговой рыночной стоимости необходимо проводить анализ соотношения величин, получаемых в рамках разных подходов.

Рассмотрим условный пример. Оценка имущества осуществляется для целей реализации. Объекты сравнения продаются по цене 1000 у.е., результат доходного подхода равен 1500 у.е., а затратного – 800 у.е. Можно ли с уверенностью сказать, что объекты могут быть реализованы по цене более 1000 у.е.? Нет! Рациональный покупатель не заплатит более, чем необходимо. Поэтому, доходный подход разумно принять к сведению и сделать вывод, что объект оценки является высокодоходным, а с учетом низкой стоимости затратного подхода еще и обладающим высокой рентабельностью. Возможно, через некоторое время при наличии спроса рынок отреагирует на сверхдоходность актива и цены на него поднимутся, однако для условий настоящего времени и для целей реализации наиболее вероятной будет являться стоимость близкая к стоимости, полученной в рамках сравнительного подхода.

Аналогичным образом можно провести анализ соотношения стоимостей и для других случаев. Если предположить, что стоимость, полученная в рамках трех подходов имеет одинаковую достоверность, а доходный подход существенно ниже сравнительного подхода, то это может означать, что рынок перегрет и для скорой реализации устанавливать стоимость, ниже стоимости, полученной в рамках сравнительного подхода. Если же расчет показывает, что доходный подход меньше затратного, то это может означать, что актив неэффективен при существующем использовании. Из этого, однако, не следует, что данный актив может быть продан по цене, равной стоимости доходного подхода.

Помимо анализа и учета соотношения величины стоимостей, получаемой в рамках различных подходов, при согласовании необходимо учитывать также и тип сделки, который находит свое отражение в целях оценки. Понятно, что логика процедуры согласования для различных целей оценки будет различной. Например, сравним процедуру согласования результатов оценки

хорошо работающего имущественного комплекса с процедурой согласования имущественного комплекса, оцениваемого для целей банкротства. В первом случае будет логичным обратить внимание на доходный подход, так как только с помощью него оценщик сможет адекватно учесть «эффект синергии», возникающий ввиду того, что различные активы имущественного комплекса связаны между собой и настроены на максимально выгодную работу, а значит совокупность активов в составе имущественного комплекса стоит больше, чем сумма всех активов этого же предприятия. В случае же банкротства, доходный подход сможет лишь показать возможность или невозможность реализации активов в составе имущественного комплекса. При этом стоимость, полученная в рамках сравнительного и затратного подходов для случая «работающего» и «неработающего» предприятия будет совпадать, при условии, что активы находятся в одинаковом физическом состоянии.

Оценочный подход – это общая концепция построения расчетов. Метод – это последовательность действий для получения итогового результата. Зачастую нельзя провести четкую грань между подходами, так как в рамках одного подхода могут применяться элементы методов, которые концептуально можно отнести к другим подходам. Например, оценщики оборудования ведут давний спор о том, можно ли называть затратным подходом подход, в котором в качестве стоимости воспроизводства (замещения) используется цена нового оборудования. Считается, что в этой цене учтены затраты на производство и реализацию продукции и норма прибыли. Однако, в настоящее время в коммерческой практике, логика затратного ценообразования в установлении цены на продукцию применяется не всегда, так как сумма, которую покупатели готовы заплатить за товар никак не связана с затратами, которые необходимы для его изготовления. Производители в любом случае ориентируются на рынок, делают расчет объема производства, прогнозируют объем продаж, устанавливают скидки. Таким образом, мы видим, что подход, который оценщики привыкли называть затратным, часто по своей сути таковым не является. Аналогичное рассуждение можно построить и для доходного подхода (в котором оценщики, например, используют рыночные цены на ресурсы), и для сравнительного подхода (в котором могут быть использованы приемы затратного подхода). Поэтому при проведении процедуры согласования необходимо еще раз сделать критический анализ, определить природу какого субъекта рынка (производителя, продавца, инвестора) отражает результат того или иного подхода. Исходя из данных рассуждений, логично согласовывать результаты не подходов, а методов, учитывая вклад каждой концепции в итоговый результат применяемого метода.

Принимая во внимание необходимость обязательного использования при оценке трех подходов, не стоит забывать, что потребителям оценочных услуг важно знать не стоимость создания точной копии объекта или

потенциального дохода в условиях его возможного обмена на идеальном рынке. Клиенты оценочных компаний, прежде всего, интересуются разумной стоимостью обмена на реальном рынке и в существующих условиях. Методы затратного и доходного подхода являются имитационными моделями и могут отражать реальность с точки зрения производителя или инвестора. Поэтому будет разумно, что используя даже один метод в рамках одного подхода, оценщик сделает суждение об итоговой величине с учетом допущений и ограничений, которые может накладывать рынок на поведение покупателя, продавца или инвестора.

Заканчивая статью, хотелось бы сделать небольшое резюме.

1. Рынок – это прежде всего, место встречи продавцов и покупателей; между ними осуществляется обмен по цене, о которой удалось договориться. Цена означает согласие сторон.
2. На первое место по шкале «важность для итоговой рыночной стоимости» выходит не точность величин, получаемых в рамках различных подходов, а экономический смысл этих величин.
3. Простое механическое взвешивание результатов оценки является методически ошибочным, так как данная процедура означает уравнивание разных по своей природе величин.
4. Плохая сходимости результатов нескольких подходов не обязательно является свидетельством допущенных ошибок в расчетах оценщика. В условиях несовершенного и ограниченного рынка мотивы каждого участника неизвестны, а действия труднопредсказуемы из-за недостатка рыночной информации. Аналогичных сделок мало или торг невозможен, а участники предполагаемого обмена далеки до достижения консенсуса.
5. Согласование результатов оценки есть процесс принятия решения, суждения о рыночной стоимости, модель возможного торга между производителем, покупателем, инвестором.

Данная статья есть результат размышления о природе рыночной стоимости и попытка разобраться в хитростях согласования оценочных подходов. Надеемся, что данная статья даст возможность по-новому взглянуть на задачу согласования результатов, позволит уйти от практики необдуманного взвешивания результатов различных подходов к оценке стоимости.

Опубликовано: Журнал «Оценочная деятельность», №1/04-2015, стр. 57-60