

Ассоциация оценочных организаций

«Оценочная деятельность в условиях инновационного развития»

**Материалы
II Международной научно-практической конференции**

г. Минск, 17-18 мая 2018 года

Минск
2018

СОДЕРЖАНИЕ

БАЗОВЫЕ ДЕФИНИЦИИ ДЛЯ ПРОЦЕДУРЫ ОЦЕНКИ ЛИКВИДАЦИОННОЙ И ЗАЛОГОВОЙ СТОИМОСТЕЙ.....	3
ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ МАШИН И УСТРОЙСТВ, ПОСТОЯННО СВЯЗАННЫХ С НЕДВИЖИМОСТЬЮ.....	7
КАДАСТР НЕДВИЖИМОСТИ, КАК ОСНОВНОЙ ИСТОЧНИК ДАННЫХ В РАБОТЕ ОЦЕНЩИКА ИМУЩЕСТВА В ПОЛЬШЕ.....	11
«БЕРМУДСКИЙ ТРЕУГОЛЬНИК» ИЛИ СОТРУДНИЧЕСТВО.....	14
ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ. ОЦЕНКА ОБЪЕКТОВ ГРАЖДАНСКИХ ПРАВ. ВЗАИМОСВЯЗЬ И ОТЛИЧИЯ.....	23
РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ: ЧТО ПЕРВИЧНО – ДИАПАЗОН/ИНТЕРВАЛ ЗНАЧЕНИЙ СТОИМОСТИ ИЛИ КОНКРЕТНОЕ ЧИСЛО?.....	32
МОЖЕТ ЛИ РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ БЫТЬ СПРАВЕДЛИВОЙ? ПРОБЛЕМЫ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ.....	34
ОБ ОСОБЕННОСТЯХ ОЦЕНКИ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ ЗАЛОГА В РФ.....	36
ОБ ОРГАНИЗАЦИИ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ БАНКА И ОЦЕНЩИКА ПРИ ОЦЕНКЕ ЗАЛОГОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.....	38
МНОГОМЕРНЫЙ СТАТИСТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ В ЗАДАЧАХ МАССОВОЙ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА.....	40
СИНЕРГИЯ В СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКЕ: ОПРЕДЕЛЕНИЕ, ТИПОЛОГИЯ И ИСТОЧНИКИ СИНЕРГИЧЕСКОГО ЭФФЕКТА.....	43
ДВА ПОДХОДА К СТОИМОСТНОЙ ОЦЕНКЕ В РАМКАХ СТРАТЕГИЧЕСКОГО УПРАВЛЕНИЯ КОМПАНИЕЙ.....	47
ИННОВАЦИИ В ОБЛАСТИ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ НА РЫНКЕ НЕЗАВИСИМОЙ ОЦЕНКИ.....	50
КАК СЭКОНОМИТЬ ВРЕМЯ НА ОЦЕНКУ И УВЕЛИЧИТЬ КОЛИЧЕСТВО ОБЪЕКТОВ – АНАЛОГОВ? КЛАСТЕРНЫЙ АНАЛИЗ РЫНКА КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ ГОРОДСКИХ НАСЕЛЕННЫХ ПУНКТОВ.....	53
Q-ТЕОРИЯ ИНВЕСТИЦИЙ ДЖЕЙМСА ТОБИНА НА РЫНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ.....	58
СЕМЕЙНЫЙ БИЗНЕС: ОПРЕДЕЛЕНИЕ, ТИПОЛОГИЯ И ОСОБЕННОСТИ КАК ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	62
ОСОБЫЕ ЦЕНООБРАЗУЮЩИЕ ФАКТОРЫ ЗДАНИЙ-ПАМЯТНИКОВ И ИХ СТОИМОСТНАЯ ОЦЕНКА.....	66
ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ РЕЧНЫХ (ГИДРОТЕХНИЧЕСКИХ) СООРУЖЕНИЙ В ГРУЗИИ.....	69
НЕОБХОДИМОСТЬ ГАРМОНИЗАЦИИ СТАНДАРТОВ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РАМКАХ ЕВРАЗИЙСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОЮЗА.....	71
THE CAPITALIZATION RATE AND THE DISCOUNT RATE – SELECTED THEORETICAL AND PLACTICAL ASPECTS.....	74
VALUATION OF REAL ESTATE WITH VARIOUS POSSIBILITIES OF USE.....	78
VALUATIONS OF BELARUSIAN SECTORS PERFORMANCE ON EXAMPLE OF REAL ESTATE.....	82

БАЗОВЫЕ ДЕФИНИЦИИ ДЛЯ ПРОЦЕДУРЫ ОЦЕНКИ ЛИКВИДАЦИОННОЙ И ЗАЛОГОВОЙ СТОИМОСТЕЙ

Шабека В.Л., профессор кафедры «Транспортные системы и технологии» автотракторного факультета БНТУ, к.э.н., доцент экономики, оценщик машин, оборудования и транспортных средств, Минск, Беларусь

Шумилин А.Г., профессор кафедры «Государственное строительство и управление» Академии управления при Президенте Республики Беларусь, д.э.н., доцент экономики, Минск, Беларусь

Нет ничего практичнее хорошо разработанной теории

Густав Роберт Кирхгоф

Введение

Определение стоимости объектов гражданских прав при вынужденной продаже (ликвидационной стоимости) и залоговой стоимости являются одними из самых глубоко разработанных и, одновременно, наиболее дискутируемыми вопросами в теории оценки стоимости объектов гражданских прав [1...16].

При этом на практике оказание услуг по оценке этих баз оценки (предметов оценки- видов стоимости в белорусской практике) является одним из наиболее активных сегментов рынка услуг независимой оценки, что определяет актуальность и востребованность дальнейшей проработки вопроса и совершенствования методологии определения и, в целом, профессионального осмысления, понимания этих дефиниций.

Ситуация на практике.

В белорусской практике оценки стоимости, например, для капитальных сооружений, национальным стандартом оценки предусмотрено 23 основные цели оценки. Следующие три из них прямо или косвенно предполагают необходимость определения ликвидационной стоимости: 1) продажа на торгах (на аукционе и по конкурсу), в том числе в процедуре банкротства (ликвидационная стоимость как начальная цена аукциона может рассматриваться как вариант базы оценки (*предмета оценки*), но по решению кредитора); 2) передача в залог/ ипотеку может рассматриваться при распродаже в случае неисполнения обязательств получателя кредита; 3) реализация имущества, изъятого, арестованного или обращённого в доход государства в рамках закона об исполнительном производстве, кризисный менеджмент.

Таким образом, имеются предпосылки для использования этого понятия в оценочной практике специалистами и оперирования ими регулятором (Государственный комитет по имуществу Республики Беларусь) в нормативно- правовом поле [14, 15]. Вместе с тем в белорусских нормативах (национальных стандартах оценки стоимости объектов гражданских прав 52-й группы /СТБ 52/ и технических кодексах сложившейся практики оценки стоимости /ТКП 52/) понятие о залоговой стоимости отсутствует, что фактически является формальным основанием для невозможности обоснования оценщиками величины данного вида стоимости, оперирования им пользователями оценки.

Также СТБ 52 и ТКП 52 содержат лишь определение ликвидационной стоимости, но не представляют ключевую формулу для её определения, выражающую экономический смысл и содержания понятия. Что даёт белорусским оценщикам формальное основание обращаться к методическим рекомендациям, содержащимся в профильной, специальной литературе по оценке стоимости [2, 3, 4 и др.] или публикациям в профильных журналах, сборниках материалов конференций [5], проводимых как отечественным, так и зарубежными профессиональными сообществами, общественными профессиональными объединениями оценщиков и ассоциациями (федерациями) организаций – исполнителей независимой оценки; зарубежным международным [6, 7] и национальным [8, 9, 11... 16] стандартам и сопровождающих их методическим разработкам, пояснениям к ним [10].

Таким образом, потенциально используемая оценщиками гамма методического обеспечения и конкретных методик, методов и техник расчёта исключительно многообразная [1], если не

сказать пёстрая. Рекомендации, однозначные и законченные обоснования по их выбору, применению для конкретных объектов гражданских прав, целей оценки и иных значимых обстоятельств независимой оценки в целом, в ряде случаев отсутствуют. И действительно не редко такие разработки находятся на уровне теоретической проработки вопроса, не подтверждаются (пусть и в силу объективных практических обстоятельств) эмпирическими наблюдениями и опытной апробацией, оценкой надёжности итогового результата [5], что практически ограничивает возможность их использования оценщиками в реальной профессиональной практике.

Ситуация в нормативном поле деятельности по оценке стоимости и теория вопроса

В первую очередь национальные стандарты и стандарты профессиональных объединений, а зачастую и технические кодексы сложившейся практики (руководящие документы, интерпретационные ноты и т.д.) в силу их правового статуса и функционального назначения содержат лишь общие, пусть и концептуальные, но лишь заметки по существу рассматриваемых здесь понятий. Как отмечалось ранее ключевых формул и рекомендаций по применению, нормативных или опорных значений, необходимых для их реализации, в этих документах, нет [8, 9, 11... 16]. Тоже самое можно отметить и о наднациональных разработках - международных стандартах [6, 7].

На сегодняшний день все источники при раскрытии смыслового содержания стоимости при вынужденной продаже включают в понятие *две* такие составляющие как период нормальной экспозиции объекта оценки на рынке (надлежащий маркетинг при совершении типовой сделки), а также составляющую срочности, которая должна носить объективно вынужденный характер. В контексте, под *типовой* сделкой, исходя из определения самой рыночной стоимости (как ключевой категории для теории оценки стоимости), угадывается сделка купли-продажи. Обстоятельства, обосновывающие вынужденность отхода от типовых условий, известные для белорусской практики независимой оценки названы в предыдущем разделе.

Здесь логика вынужденного характера сокращения периода экспозиции и, соответственно, понижающей корректировки, т.е. уменьшения величины ликвидационной относительно рыночной стоимости понятны.

Так, например, при продаже на аукционе на/с повышением, использование величины ликвидационная стоимость в качестве начальной цены аукциона вполне логично.

В случае невозврата кредита выдерживание типичного периода экспозиции для предмета залога будет сопряжено с замораживанием ресурсов банка.

При реализации изъятого в доход государства имущества его хранение в течении типичного периода экспозиции будет сопряжено с непокрываемыми издержками на это хранение, как и его содержание при реализации процедуры банкротства.

Но при этом, остаётся непонятным (чётких и однозначных рекомендаций нет) до какого предела могут изменяться/ухудшаться условия сделки ... и как этот «ухудшенный период экспозиции» понимать, называть/формулировать и, в конце концов, детерминировать ... К слову, в авторской практике в качестве выхода была принята возможность задания такого условия самим заказчиком с фиксацией его в задании на оценку. Без уяснения и введения в определение данной составляющей ликвидационная стоимость так и останется теоретизированной категорией. Ведь в существующем определении как таковое отсутствует понятие о *базе* с которой должен сравниваться нормальный период экспозиции и под которую он должен вынужденно корректироваться.

На наш взгляд, наиболее подходящим, с точки зрения обеспечения сложившихся терминологических как национальных, так и международных традиций и связи с уже устоявшимися понятиями, будет целесообразно говорить о понятии *период реализации цели оценки*. Именно его величина будет, наравне с периодом *типичного позиционирования (экспозиции, необходимого маркетинга) на рынке*, второй опорой интерполяции при выяснении тенденции изменения величины рыночной стоимости при вынужденном уменьшении периода маркетинга. Без этой составляющей дефиниция ликвидационная стоимость не есть законченной.

Таким образом, для обращения в профессиональной сфере оценки стоимости предлагается следующая *уточнённая* формулировка. Ликвидационная стоимость: Стоимость объекта оценки, определяемая при вынужденном отчуждении, когда срок продажи объекта оценки меньше срока реализации объектов-аналогов по рыночной стоимости, *что может быть обусловлено целями оценки. Примечание* – Ликвидационная стоимость рассчитывается на основе рыночных методом оценки и с учётом периода реализации цели оценки, устанавливаемого заказчиком оценки или законодательством.

Как отмечалось, в белорусских нормативных актах по оценке стоимости понятие о залоговой стоимости отсутствует полностью. Вместе с тем залоговая и ликвидационная стоимости находятся в такой же смысловой и функциональной взаимозависимости как утилизационная и скраповая, среди которых утилизационная является более «широким» понятием, покрывающим (включающим) в частном случае скраповую [14].

Так, если «Утилизационная стоимость представляет собой стоимость объекта оценки или объекта-аналога, равную суммарной рыночной стоимости частей (элементов, материалов, конструкций), на которые можно разделить объект оценки или объект-аналог, а при необходимости – за минусом затрат на его разделение и затрат на утилизацию», то «Скраповая стоимость (стоимость лома) представляет собой стоимость, которую актив будет иметь в случае нецелесообразности его дальнейшего использования и (или) реализации как вторичных материалов» - часть или частный случай Утилизационной стоимости [15].

В инвестиционном анализе, обычно и в наиболее широком смысле под Залоговой стоимостью (Mortgage Value, англ.) понимают величину стоимость имущества (актива) необходимую для цели обеспечения надёжности, безусловной реализации (ипотечного) кредита или также рыночная стоимость самого (ипотечного) кредита. Однако это определение не отражает характер отмеченной взаимосвязи со стоимостью ликвидационной. Также оно не даёт оценщику методических установок, как обосновать и непосредственно рассчитать эту величину залоговой стоимости.

Предложения к внедрению

В этой связи и с целью устранения выявляемых практикой «пустот» в отечественном методическом обеспечении и нормативном правовом поле профессиональной, экономической деятельности субъектов оценки стоимости предлагается внедрение в практику следующего определения.

Залоговая стоимость (рыночная стоимость кредита под залог): стоимость имущества (актива) необходимая для цели обеспечения надёжности, т.е. безусловной реализации (ипотечного) кредита или также рыночная стоимость самого (ипотечного) кредита, отражающие наряду с риском ликвидности и прочие определяемые заказчиком (пользователем) риски, связанные с использованием объектом залога. *Примечание.* Среди прочих рисков могут быть учтены риски, имеющие юридическую (правовую), технико-технологическую (объектную), экономическую (отраслевую), управленческую, операционного контроля, кэптивную, ценности денежной единицы и иные по усмотрению заказчика, пользователя или обоснованные оценщиком составляющие.

Предлагаемая формулировка не есть законченная, но предлагается к обсуждению с последующим совершенствованием - конкретизацией или расширением для внедрения в практику профессионального оценочного сообщества.

Литература

1. А.Н. Фоменко Ликвидационная стоимость: особенности оценки, сопоставление различных методик. Материалы презентаций семинара «Современные тенденции трехстороннего взаимодействия «Банк-Заемщик-Оценщик». Ассоциация оценочных организаций (Беларусь). Минск, Беларусь, 13.12.2017, 27с.
2. В.В. Галасюк и В.В. Галасюк Определение ликвидационной стоимости по методу Галасюков (GMLV). Издательство «Заря», Днепропетровск, 2007.-312с.

3. Оценка для целей залога: теория, практика, рекомендации/ М.А. Федотова, В.Ю. Рослов, О.Н. Щербакова, А.И. Мышанов.- М: Финансы и статистика, 2008.- 384с. ил.
4. Залоговик. Всё о банковских залогах от первого лица / Николай Вольхин. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2014. – 352с.
5. Шабека, В.Л. Оценка ликвидности: международный и отечественный опыт / Ценообразование на рынке недвижимости: тезисы докладов Междунар. науч.-практ. конф.: научн. изд., Минск, 26 окт. 2011 г. // Гос. инст. управл. и соц. технологий. Белорус. гос. ун-т; под науч. ред. Т.В. Борздовой. – Минск, 2011. – С. 69—71
6. The 8th edition of European Valuation Standards (2016) is translated by Russian Society of Appraisers with permission of The European Group of Valuation Associations (TEGoVA). Moscow, 2017, 428p.
7. International Valuation Standards (2017) / International Valuation Standards Council (IVSC). London, 2017, 115p.
8. Положення (національний стандарт № 1) оцінки майна «Загальні засади оцінки майна і майнових прав». Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. № 1440. Доступно: <http://www.price-c.com.ua/info-docs.shtml>
9. Федеральный стандарт оценки "Определение ликвидационной стоимости (ФСО № 12)". Утвержден приказом Минэкономразвития России от 17.11.2016 N 721 Доступно: <http://www.ocenchik.ru/docsf/2727-opredelenie-likvidacionnoy-stoimosti-fso12.html>
10. Статья 3 Федерального закона от 29 июля 1998 г. N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" (Собрание законодательства Российской Федерации, 1998, N 31, ст. 3813; 2002, N 46, ст. 4537; 2006, N 31, ст. 3456; 2010, N 30, ст. 3998; 2011, N 1, ст. 43; 2014, N 30, ст. 4226; 2016, N 27, ст. 4293).
11. Федеральный стандарт оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)". Утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. N 298. Доступно: <http://www.ocenchik.ru/docsf/2230-cel-ocenki-vidy-stoimosti-fso2.html>
12. Федеральный стандарт оценки "Оценка для целей залога (ФСО № 9)". Утвержден приказом Минэкономразвития России от 1 июня 2015 г. N 327. Доступно: <http://www.ocenchik.ru/docsf/2239-ocenka-dlya-zaloga-fso8.html>
13. Стандарт оценки «Базы и типы стоимости». Приложение 4 к приказу Министра юстиции Республики Казахстан от 25 февраля 2015 года № 115 "О некоторых вопросах оценочной деятельности".
14. П. 7.6. Ліквідаційная вартасць / СТБ 52.0.01-2017 "Ацэнка вартасці аб'ектаў грамадзянскіх правоў. Агульныя палажэнні" // Нарматыўная прававая база /// Афіцыйны сайт Дзяржаўнага камітэта па маёмасці Рэспублікі Беларусь. Даступна: http://gki.gov.by/ru/activity_branches-val-vnorm/
15. П. 3.188 П. 3.188 Ліквідаційная вартасць / СТБ 52.0.02-2017 "Ацэнка вартасці аб'ектаў грамадзянскіх правоў. Тэрміны і азначэнні" // Нарматыўная прававая база /// Афіцыйны сайт Дзяржаўнага камітэта па маёмасці Рэспублікі Беларусь.

ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ МАШИН И УСТРОЙСТВ, ПОСТОЯННО СВЯЗАННЫХ С НЕДВИЖИМОСТЬЮ

Войцэк Ратайчак, Познаньский технологический университет

Факультет «Рабочих машин и транспорта», оценщик имущества, Познань Польша.

Введение

Профессия оценщика имущества получает развитие с принятием «Закона об управлении недвижимостью». В ст. 174 данного правового акта отмечено, что «оценщик имущества определяет стоимость недвижимости, а также машины и устройства, постоянно связанных с недвижимостью».

Предоставление таких прав при оценке машин и устройств порождает проблему квалификации машины и устройства, как постоянно связанных с недвижимостью. Польские правовые нормы не определяют прямых критериев классификации машин и устройств для группы, постоянно связанной с недвижимостью. Единственная помощь - это Интерпретативная записка «Оценка машин и устройств, постоянно связанных с недвижимостью», которая, однако, не имеет статуса правового регулирования, и оценщик имущества может ее применять, но это не обязательно. Критерии, сформулированные там, дают очень широкие возможности интерпретации. Данная публикация представляет следующие критерии и примеры их использования.

Критерии признания машин и устройств, постоянно связанными с недвижимостью.

Используя ст. 51 § 1 и § 3 Закона от 23 апреля 1964 года, Гражданский кодекс, в формулировке:

§ 1. Принадлежности - это движимые вещи, необходимые для использования другой вещи (главной) в соответствии с ее назначением, если они остаются с ней в фактических отношениях, соответствующих этой цели.

§ 3. Принадлежность не утрачивает этот характер через проходящее лишение её фактической связи с главной вещью.

Критерий сохранения сущности действия.

Если техническое средство (машина или устройство) приводит к тому, что без него недвижимость изменяет свое назначение или утрачивает свою основную особенность, определяющую сущность действия, то связь этого технического средства с недвижимостью можно назвать прочной.

Понимание этой записи можно объяснить на примере трансформаторной станции.

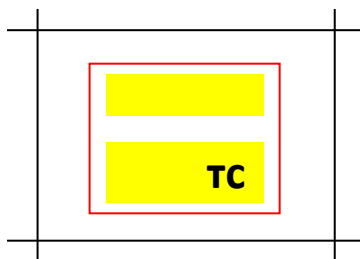


Рис.1 Земельная собственность, застроенная трансформаторной станцией



Рис.2 Здание трансформаторной станции



Рис.3 Трансформатор

Из трансформаторной станции был удален трансформатор, в результате чего недвижимость потеряла основное свойство, определяющее **сущность действия**. Таким образом, трансформатор, который может транспортироваться и устанавливаться в другом месте, постоянно связан с этой недвижимостью.

Используя ст. 47 § 3 Закона от 23 апреля 1964 года, Гражданский кодекс, в формулировке: «Часть вещи - это все, что нельзя отделить от нее без ущерба или существенного изменения целого или без ущерба или значительного изменения объекта, отделяемого от предмета», были определены 2 критерия эффекта разборки:

1. последствия разборки для технического средства;
2. критерий последствий разборки для недвижимости.

1. Если повторная сборка технического средства потребует значительных материальных и / или финансовых затрат, например, в форме ее частичной реконструкции, это является достаточным основанием для рассмотрения того, что между этим техническим средством и недвижимостью существует прочная связь.

Примером такой ситуации является паровой котел для твердого топлива, который в рабочем состоянии имеет систему загрузки топлива, систему энергосбережения, а также систему удаления продуктов горения. Кроме того, он инкапсулирован керамическим кирпичом.



Рис.4 Паровой котел

Демонтированный паровой котел может быть установлен в другом месте, но для этого необходимы значительные материальные и финансовые ресурсы, что подтверждает постоянную связь между котлом и недвижимостью.

2. Если после разборки машины или устройства необходимо будет провести модернизацию и/или ремонтные работы в отношении недвижимости, компенсируя эффект разборки, в этом случае можно сказать, что такое техническое средство также постоянно связано с недвижимостью.



Рис.5 Топливный резервуар

Например, подземный резервуар, установленный на автозаправочной станции. После демонтажа резервуара из земли остается выемка грунта, землю вокруг которую необходимо заменить. Стоимость данных работ очень высока, что квалифицирует топливный резервуар, как постоянно связанный с недвижимостью.

Примеры квалификации технических устройств.

Зададим вопрос: являются ли перечисленные ниже устройства постоянно связанными с недвижимостью? Если да, то по каким критериям?



Рис.6 Канализационная насосная станция



Рис.7 Канализационное насосное оборудование



Рис.8 Установка очистки воды (SUW)



Рис.9. Насосы в SUW

Насосные станции и насосы на очистных сооружениях постоянно связаны с недвижимостью на основе критерия сохранения сущности операции. Их удаление из имущества приведет к потере функции, для которой предназначалось недвижимое имущество.



Рис.10. Производственное здание



Рис.11 Технологическая линия

В производственном здании (рис.10) установлена технологическая линия (рис.11).

Технологическая линия не связана постоянно с недвижимостью, потому что после ее демонтажа недвижимость и дальше будет производственной собственностью. Материальные и финансовые затраты на установку и демонтаж линии невелики.

Резюме

Определение, связаны ли машины или устройства с имуществом постоянно, требует каждый раз индивидуального толкования на основе соответствующих правовых актов и профессиональных норм. Оценщики недвижимости не компетентны оценивать машины и устройства из-за отсутствия базового образования по данному направлению. Таким образом, существует необходимость в обучении оценщиков имущества по вопросам, связанным с оценкой машин и оборудования, постоянно связанных с имуществом.

Литература

1. Ратайчак В., Избранные вопросы оценки машин и устройств, постоянно связанных с недвижимостью, Бюллетень SRMWW, № 3/2011, стр. 38-38.
2. Общая национальная политика оценки PFVA.
3. Климек Т., Введение в оценку машин и устройств, постоянно связанных с недвижимостью, [W]: Недвижимость, № 1 (37) -2001 ., МССР.

КАДАСТР НЕДВИЖИМОСТИ, КАК ОСНОВНОЙ ИСТОЧНИК ДАННЫХ В РАБОТЕ ОЦЕНЩИКА ИМУЩЕСТВА В ПОЛЬШЕ.

Ольгерд Кемпа, д-р инж., Вроцлавский университет естественных наук, Польша

Антон Кошель, к.е.н., Национальный университет биоресурсов и природопользования Украины, Украина

1. Введение

Кадастр недвижимости в Польше включает в себя численные и описательные данные про землю, здания и сооружения, а также данные о владельцах недвижимости и их имущественных правах. Неотъемлемой частью кадастра является реестр цен и стоимости. Эти данные, собранные в одной базе данных, позволяют оценщику недвижимости получить большинство необходимых данных для оценки имущества. В конечном счете, элементом кадастра недвижимости будут являться также карты и таблицы – данные таксации недвижимости, необходимые для расчета налогов. При оценке недвижимости используются все необходимые и доступные данные по недвижимости в [Законе об управлении недвижимостью (Ustawa o gospodarce nieruchomościami)]:

- реестр собственников недвижимости (ипотечные книги);
- кадастр недвижимости;
- реестр объектов инфраструктуры;
- адресный реестр;
- реестр памятников архитектуры;
- плановая документация (генплан...);
- документы государственных органов, жилищных кооперативов;
- контракты, решения судов, административные решения и другие документы, являющиеся основанием для внесения в реестр собственников недвижимости (ипотечных книгах), кадастровые операции, а также выдержки из оценочных отчетов, направляемых в земельный кадастр;
- сертификаты энергоэффективности.

2. Кадастр недвижимости в Польше

В Польше вся недвижимость покрывается кадастром недвижимости. Каждый участок имеет свой индивидуальный номер, связанный с территориальным делением страны, что необходимо для целей регистрации. Территориальное деление представляет собой: зарегистрированные единицы (гмины), которые затем разделяются на участки окрестности (охватывающие пространственную протяженность района деревни или города), в которых выделяются учётные участки [Положение о регистрации земель и зданий (Rozporządzenie w sprawie ewidencji gruntów i budynków)].

Каждому участку, в дополнение к индивидуальному уникальному номеру, присваивается следующая информация:

1. землевладельцы и их доли в собственности;
2. землевладения;
3. другие права на недвижимое имущество;
4. определение органов, управляющих государственным казначейством или имуществом самоуправления;
5. арендаторы земельных участков и их доли в договоре аренды;
6. численное (геодезическое) описание границ кадастровых участков;
7. площадь зарегистрированного участка;
8. информация, определяющая области пахотных земель и классов бонитирования в границах земельного участка;
9. стоимость земли, если она была определена на дату установления этой стоимости;
10. определение земельного и ипотечного реестров, а также если земельный и ипотечный реестр не установлен - указание прав собственности;
11. номер реестра памятников архитектуры, который присваивается на основании положений о защите культурных ценностей;

12. идентификатор статистического региона, которому принадлежит земельный участок;
13. адрес участка;
14. для зарегистрированных участков, составляющих общественные дороги - номера этих дорог и названия улиц;
15. названия физиографических объектов.

Данные регистрации в отношении здания:

1. идентификатор здания, связанный с номером участка;
2. информация о завершении или продолжительности строительства, дата сноса;
3. численное (геодезическое) описание контура здания;
4. тип и класс здания
5. основная функция здания и дополнительные функции;
6. стоимость здания, если она определена;
7. дата завершения строительства вместе со степенью уверенности в установлении этой даты;
8. информация о материале, из которого строятся внешние стены здания;
9. количество надземных и подземных этажей здания;
10. зона придомовой территории здания;
11. жилая площадь
12. количество независимых помещений, указанных в реестре;
13. номер в реестре памятников архитектуры, если здание введено в этот реестр;
14. адрес здания, который состоит из: количества квартир, разделенных на количество комнат
15. общее количество комнат в жилом здании.

Данные регистрации в отношении помещений:

1. владельцы помещений и их доли в собственности,
2. идентификатор квартиры;
3. порядковый номер квартиры в здании;
4. тип помещений с отличием жилых помещений и нежилых помещений;
5. количество комнат, составляющих помещение;
6. количество и типы помещений, принадлежащих помещению;
7. номер этажа, на котором расположен главный вход в помещение;
8. жилая площадь помещений;
9. площадь помещений, которая принадлежит помещению;
10. адрес помещения;
11. данные о помещениях, принадлежащих помещению;
12. маркировка реестра собственников недвижимости (ипотечные книги);
13. стоимость помещения, если она была определена на дату определения этого значения.

В дополнение к описательной части, кадастр собственности содержит кадастровые карты. Кадастровая карта состоит из следующих элементов:

1. границы: государства, единицы основного трехуровневого территориального деления государства, регистрационные единицы, участки и учетные участки;
2. маркировка пограничных пунктов;
3. контуры пахотных земель и их маркировка;
4. контуры классов бонитирования и их маркировки;
5. контуры здания и строительные блоки;
6. количество зарегистрированных участков;
7. описательные и информационные данные, в частности названия территориального деления государства, названия улиц, площадей, физиографических объектов, номера дорог общего пользования, строения и реестровые номера зданий, буквенные маркировки функции зданий, номера верхних этажей наземных зданий или нижние этажи подземных сооружений.

Кадастровая карта, в зависимости от уровня урбанизации и структуры землевладения, ведется в цифровых версиях в масштабах: 1: 500, 1: 1000, 1: 2000 или 1: 5000.

Кадастровые данные вводятся путем регистрации текущих кадастровых данных, представленных в:

1. государственных геодезических и картографических ресурсах;
2. из геодезических измерений;
3. информации, предоставляемой судами, административными органами;
4. данных, содержащиеся в документах, предоставленных заинтересованным лицам, органам и организационным подразделениями;
5. данных, содержащиеся в архитектурной и строительной документации, собранные и хранящиеся в органах государственного управления;
6. результаты проверки.

3. Реестр цен и стоимости

В дополнение к кадастру земель, зданий и помещений кадастровые органы управления также фиксируют цены и стоимости. Кадастровые органы управления ведут реестр цен на недвижимость, указанный в нотариальных договорах, и стоимость недвижимости, определяемую оценщиками имущества в оценочных отчетах, чьи выписки передаются в кадастр.

Данные, собранные в этом реестре, тесно связаны с кадастровыми данными и проблемами [Положение о регистрации земель и зданий (Rozporządzenie w sprawie ewidencji gruntów i budynków)]:

1. адрес местонахождения объекта;
2. количество зарегистрированных сделок, которые входят в состав недвижимости;
3. тип имущества с отличием:
 - а) неразвитая сельскохозяйственная недвижимость, состоящая из одного угодья;
 - б) неразвитая сельскохозяйственная недвижимость, состоящая из более чем одного угодья;
 - в) неразвитая лесная недвижимость;
 - г) развитая сельскохозяйственная недвижимость;
 - д) неразвитая недвижимость, предназначенная для развития, кроме сельскохозяйственной;
 - е) недвижимое имущество, под жылыми зданиями;
 - ё) недвижимое имущество, под зданиями, выполняющими другие функции, чем ферма и жилье;
 - ж) строительство недвижимости;
 - з) жилищная недвижимость;
 - и) застроенная лесная недвижимость;
4. площадь земельного участка;
5. дата заключения нотариального акта или определения стоимости;
6. другие имеющиеся данные о недвижимости и ее составных частях.

4. Заключение

Оценщики имущества используют в своей работе как данные, содержащиеся непосредственно в кадастре недвижимости (идентификация имущества, адресные данные, размещение грунтов ...), так и находящиеся там метаданные, позволяющие находить дополнительную информацию (реестр собственников недвижимости (ипотечные книги), регистрационные номера памятников архитектуры ...). Кадастровая карта тесно связана с базой геоданных (карты базы данных BDOT500) и информацией о технической инфраструктуре (карты базы данных GESUT).

Некоторые из наиболее важных сведений в работе оценщика имущества - информация о транзакциях и других оценках собраны в реестре цен и стоимостей. Этот реестр позволяет вам искать локальный набор транзакционных данных для любых целей и позволяет выбирать свойства, по осуществленным транзакциям, которые соответствуют вашим критериям (включая пространственные критерии, относящиеся к кадастровой карте).

В настоящее время кадастровая база данных является основным источником данных о недвижимости.

Литература

1. Ustawa o gospodarce nieruchomościami – t.j. Dz.U. z 2018 r. poz. 121 z późn. zm.
2. Rozporządzenie w sprawie ewidencji gruntów i budynków – t.j. Dz.U. 2016 poz. 1034 z późn. zm.

«БЕРМУДСКИЙ ТРЕУГОЛЬНИК» ИЛИ СОТРУДНИЧЕСТВО

Алексей Дмитриевич Амфитеатров, заместитель Председателя Совета Украинского Общества Оценщиков, Председатель Общества «Консалтинговая Компания «Остров», Заслуженный Эксперт - оценщик УТО

Развитие рыночных отношений привело к расширению видов услуг, которые предоставляются финансовыми организациями, в первую очередь банками, в том числе при массовом кредитовании для населения под покупку недвижимости и товаров первой необходимости, а также предприятиями для модернизации и улучшению основных фондов, пополнению оборотных средств, развитию нового бизнеса.

Привлечение кредита предпринимателями – это денежная сделка, в которой встречаются интересы двух рыночных субъектов, один из которых продает товар, а другой его покупает. Банк стремится продать свой специфический товар как можно дороже, а предприниматель - купить как можно дешевле. В этом состоит противоречие интересов участников сделки. Искусство любой рыночной сделки заключается в том, чтобы преодолеть противоречия между ее участниками, сгладить их, насколько возможно. Кредитная сделка может состояться только в том случае, если она удовлетворит обе договаривающиеся стороны, позволит им соблюсти их экономические интересы.

В данной ситуации, когда могут возникнуть противоречия между финансовым учреждением и заемщиком, в странах с развитой рыночной экономикой, достаточно давно опираются на мнение независимых оценщиков, которые проводят оценку залогового имущества в качестве обеспечения кредита.

На основании мнения Оценщиков о рыночной стоимости имущества, полученного при выполнении оценочных процедур, кредитные отделы и комитеты банков принимают имущественные решение по выдаче или нет кредитных ресурсов заемщику.

Банкиры в своей деятельности, постоянно разрабатывают различные кредитные продукты, в том числе ведут гибкую политику привлечения Клиентов. Оценщики являются одним из звеньев цепочки консультантов при получении кредита заемщиками, и фактически единственные наравне с банкирами, несут ответственность за правильность принятия решений, в случае невозвращения кредита.

Три участника процесса при кредитовании Банк – Оценщик – Заемщик, являются самой устойчивой конструкцией с точки зрения геометрии, однако на практике очень часто бывают случаи, когда эта конструкция становится «бермудским треугольником».

При этом Банк имеет шанс не получить обратно целиком или частично выданные кредитные ресурсы, Оценщик терпит репутационные риски и связанные с ними финансовые потери, Заемщик может расстаться с предметом залога и со средствами, которые пошли на погашение кредита, а также рискует возможным банкротством.

Имея достаточный опыт оценки имущества для целей кредитования на протяжении последних 25 лет в Украине, хочу обозначить текущую ситуацию, которая схожа во всех странах с развивающейся рыночной экономикой, в чем-то не очень приятную и предложить ряд решений, которые сформированы в соавторстве с Александром Ивановичем Драпиковским и Ириной Борисовной Ивановой, Членами Совета Украинского общества оценщиков, Заслуженными Экспертами - оценщиками УТО.

Что такое страны с развивающейся экономикой. Это страны, одной из характеристик которых является их переходность, будь то переход от аграрной экономики к индустриальной или от административно-командной модели хозяйствования к рыночной. Часто этот переходный период сопровождается политическими реформами (демократизация, утверждение многопартийной системы и т.п.) и экономической либерализацией (сокращение участия государства в экономике, приватизация, смягчение валютного контроля, устранение препятствий для иностранного капитала и т.п.).

Во-первых, развивающиеся рынки считаются более рискованными. Более высокие риски обусловлены объективными факторами:

- слабым уровнем развития биржевой инфраструктуры,
- несовершенством применяемого законодательства,
- низкой информационной прозрачностью компаний,
- несоответствием национальных и международных стандартов финансовой отчетности,
- доминированием государства в отдельных отраслях и секторах экономики.

Во-вторых, многие развивающиеся рынки отличаются высокой концентрацией ликвидности.

В-третьих, развивающиеся рынки характеризуются ярко выраженной отраслевой специализацией, причем достаточно часто преобладающими являются сырьевые отрасли, а потребительский сегмент развит крайне слабо.

В-четвертых, для развивающихся рынков характерно развитие спот-рынка¹ (преимущественно, рынков акций и облигаций), в то время как на развитых рынках преобладающим (по крайней мере, по объему) является рынок производных инструментов.

Таким образом, чаще всего развитые рынки рассматриваются инвесторами в качестве достаточно консервативной части инвестиционного портфеля, а развивающиеся – в качестве его рискованной составляющей.

При этом стоит обратить внимание на тот факт, что развивающиеся рынки отличаются более высокой волатильностью: в благоприятных экономических условиях они растут гораздо быстрее развитых рынков, но в условиях макроэкономической нестабильности их снижение является более масштабным по сравнению с ними (ярким примером является динамика рынков в кризисном 2008 году).

Поэтому, адекватный анализ сложившаяся ситуация на рынке оценочных услуг для целей кредитования даст возможность найти и предложить ряд решений по определению видов риска, присущих недвижимости, так как нынешняя ситуация во многом характеризуется взаимной неудовлетворенностью ключевых фигур этого рынка.

Перейдем к диагнозу проблемы. При кредитовании заемщиков, банки в качестве обеспечения берут в залог имущество заемщика, при этом в большинстве случаев, для определения его рыночной стоимости привлекается независимый оценщик. Это основная база, на которой начинают строиться отношения Банк – Оценщик – Заемщик, а также возникают противоречия. В чем проявляются противоречия и что не всегда удовлетворяет стороны:

- Банки - качество выполняемых отчетов об оценке оценщиками;
- Оценщиков - уровень оплаты за выполненную работу со стороны заказчиков, а также сильнейшее давление на оценщика со стороны заказчиков, а иногда и банков;
- Заказчиков - длительность процедур, связанных с получением кредитных ресурсов.

При этом каждая из сторон выдвигает множество вполне обоснованных и справедливых аргументов в защиту своих позиций, которые вряд ли можно считать уместными, так как сложившаяся ситуация является вполне закономерной с точки зрения видения процесса по разному каждой из сторон. Ведь согласитесь, что трудно найти взаимопонимание, когда отсутствует единая методологическая платформа.

При разных взглядах на методологию оценки активов при залоге имущества, когда все стороны хотят достигнуть одинакового результата, но разными методами, наша устойчивая

¹ Спот (англ. Spot — на месте) — условия расчётов, при которых оплата по сделке производится немедленно (как правило, в течение двух дней). Сделки «спот» называются также наличными или кассовыми. В технике расчётов противопоставляются срочным (т.ж. «форвардным», англ. forward) сделкам, с проведением расчётов по истечении заранее обговорённого периода времени. Местом совершения сделок спот могут быть: межбанковский валютный рынок, фондовые и иные биржи, а также внебиржевые рынки (товарный, фондовый и валютный).

конструкция Банк – Оценщик – Заемщик начинает заваливаться и превращаться в «бермудский треугольник».

По сути, до сегодняшнего дня, ни одна из сторон не видит необходимости в определении объективной стоимости. Банки и Заемщики, каждый со своей стороны, фактически заранее знают сумму, которую они хотят получить или могут дать под залог имущества, а некоторые оценщики берутся обосновывать заданный результат. Отсюда и у банков, и у оценщиков прослеживается определенный нигилизм по отношению к действующему законодательству и стандартам оценки. Это касается, прежде всего, определения предмета ипотеки и вида стоимости, по которой он оценивается.

Однако, именно эти вопросы являются ключевыми в методологии любой оценки и от их трактовки и понимания во многом зависит развитие любого национального ипотечного рынка, деятельность которого сопряжена с международными финансовыми институтами, которые, в свою очередь, тоже заинтересованы в разработке единых для всех стандартов оценки обеспечения займа, ипотеки и долговых обязательств.

Следует заметить, что и в мировом сообществе вопросы оценки для целей кредитования также являются предметом острых дискуссий. В то же время интернационализация деятельности банков и развитие самой оценочной деятельности обусловила необходимость в разработке общих методологических принципов оценки обеспечения залога. Результатом достижения консенсуса в этом вопросе стали специальные разделы Международных и Европейских стандартов оценки, содержащие определения объекта и базы оценки, принципы, методические подходы и особенности проведения оценки недвижимого имущества как обеспечения залога.

Нельзя утверждать, что названные документы сняли все проблемные вопросы, многие из них дискутируются до сих пор. Достаточно проследить изменение текста Международного применения оценки 2 «Оценка для целей кредитования» за период с 2000 – 2015 годы, чтобы увидеть эволюцию поиска компромисса между англо-американской и немецкими школами оценки. Наверное, единственное, что не вызывало возражений и для всех было однозначно, - это определение недвижимого имущества в качестве предмета ипотеки и объекта оценки.

К сожалению, для нас это понятие до сих пор неоднозначно. Невзирая на то, что и Гражданский кодекс, и Закон Украины «Об ипотеке», и Национальные стандарты оценки содержат солидарное с международным правом определение недвижимого имущества, при залоге оно вдруг обретает усеченный или искаженный вид, следуя букве Закона «Об оценке земель». Либо оно сводится лишь к зданиям, сооружениям и иным земельным улучшениям, либо к отдельным физическим компонентам недвижимости, которые трактуются как самостоятельные объекты, а не как такие, что следуют юридической судьбе друг друга.

При этом нарушается не только юридическая целостность объекта недвижимости, но и функциональная, так как любое здание или сооружение требует определенную для их обслуживания площадь земельного участка. И здесь первостепенную роль играет не точность установления границ в натуре, а достаточность размера земельного участка для его использования. Заметим, что законодательство многих стран содержит нормы, согласно которым предметом ипотеки не могут быть земельные участки, которые нельзя использовать по функциональному назначению, и участки, подлежащие застройке, которые нельзя застроить.

Кроме того, нарушается и экономическая целостность недвижимого имущества, так как имущество можно классифицировать недвижимым настолько, насколько в его стоимости присутствует стоимость земли. При чем стоимость, полученная в результате применения сравнительного и доходного подхода, аккумулирует стоимость земли и земельных улучшений, и только, затратный подход, при помощи которого достаточно сложно достичь рыночной стоимости, предполагает проведение раздельной оценки земельного участка и его улучшений.

Все отлично понимают, что сложившаяся практика приводит к фальсификации не только предмета ипотеки, но и результатов оценки, методология которой ограничивается только затратным подходом. И как следствие, к увеличению юридических и экономических рисков

банков и их клиентов. Поэтому преодоление разногласий, содержащихся в законодательстве относительно недвижимого имущества, закрепление его общепринятого понимания должно стать общим, объединяющим совместные усилия, предметом сотрудничества банкиров и оценщиков.

Не менее важным является и консолидация усилий в части определения вида стоимости, подлежащей оценке для целей кредитования. Сложность данного вопроса сопряжена и с неоднозначностью его трактовки в руководящих материалах международных организаций. Невзирая на общепризнанность рыночной стоимости как наиболее адекватной базы оценки, кредитные учреждения усматривают в ее определении опасность получения «сиюминутной фотографии».

По их мнению, оценка, связанная с обеспечением долгосрочного кредитования, обусловлена конкретной целью - вероятной продажей объекта залога в будущем. Поэтому при оценке необходимо учитывать такие факторы, как ожидаемая будущая рыночная стоимость объекта, принудительность продажи, размер кредита, график обслуживания долга, затраты, сопряженные с продажей на дату требования обеспечения и т.п. То есть недвижимое имущество, которое закладывается, приобретает специфическую, залоговую стоимость – стоимость собственности, которой защищен залог.

Нельзя сказать, что сегодня существует однозначный ответ, какое содержание вкладывается в это понятие. В законодательстве различных стран можно встретить самые разные определения залоговой стоимости. Так, согласно немецкому законодательству, при оценке для целей ипотеки залоговая стоимость трактуется как разумно оцененная, “жизнеспособная”, долгосрочная рыночная стоимость, которая не может превышать 60% рыночной стоимости в общепринятом толковании. При этом во внимание должны быть приняты “лишь постоянные характеристики собственности и дохода, который может всегда гарантировать любой арендатор надлежащим управлением”, что исключает оценку, относящуюся к арендатору с индивидуальными возможностями. В то же время, в Великобритании при ипотечном кредитовании оценщик должен выявить индивидуальные черты и их вклад в “открытую рыночную стоимость” объекта залога, от которой и устанавливается залоговая стоимость.

Приведенные точки зрения относительно базы оценки при обеспечении залога фактически отражают содержание одной из основных проблем в оценочной деятельности. По мнению специалистов, немецкая концепция жизнеспособной стоимости имеет тенденцию к сдерживанию роста цен недвижимости, ограничивая размер кредита как основного источника финансирования для развития собственности и бизнеса, в то время как английская система определения залоговой стоимости обеспечивает инфляционный стимул в конкурентоспособном развитии рынка инвестиций, в котором не могут быть не заинтересованы кредитные учреждения.

Поэтому Международный комитет по стандартам оценки рекомендует при оценке недвижимого имущества для обеспечения финансирования определять рыночную стоимость, а кредитор сам должен провести здравомыслящую банковскую политику относительно доли кредита в стоимости недвижимости. Однако МКСО не исключает ситуаций, когда в зависимости от обстоятельств, положений законодательства и требований кредитора, оценщик может иметь дело и с другими видами стоимости. В частности, как часть процесса оценки риска должны определяться стоимость при принудительной продаже, стоимость альтернативного использования и прогнозы будущей стоимости, включая явные допущения и надлежащие ограничения ответственности оценщика.

Вместе с тем Европейская группа ассоциаций оценщиков считает целесообразным наряду с обязательным определением рыночной стоимости, которая базируется на текущих рыночных данных, применять и специальный вид стоимости – стоимость ипотечного кредитования.

В соответствии с Европейскими стандартами оценки под стоимостью ипотечного кредитования должна пониматься *стоимость недвижимого имущества, определенная оценщиком, проводящим расчетливую оценку будущей реализуемости данного имущества, учитывая долговременные устойчивые аспекты имущества, нормальные и местные рыночные*

условия, текущее использование и допустимые альтернативные способы использования имущества.

Такое определение базировалось на директивах Экономического комитета Европейского парламента (директивы 89/647/ЕС, 98/32/ЕС, 2006/48/ЕС) касающихся вопросов банковского регулирования, что послужило основанием для включения его и в Международные стандарты оценки.

Следует отметить, что критерии, положенные в основу определения стоимости ипотечного кредитования, мало, чем отличается от требований, предъявляемых к определению рыночной стоимости, и на стабильных рынках стоимость ипотечного кредитования может быть неотличимой от рыночной стоимости. Вместе с тем, на неустойчивых рынках, определение стоимости ипотечного кредитования предполагает от оценщика действий, которые направлены на своеобразное «сглаживание» рыночных трендов цен купли-продажи и аренды, операционных затрат и ставок дохода.

В частности, памятуя, что стоимость ипотечного кредитования определяется с учетом будущей реализуемости, она не может ориентироваться на текущие стоимости, которые отражают краткосрочный спрос из-за неэффективности рынка или взлет цен накануне циклического спада. Также должны быть выявлены и исключены какие-либо неустойчивые спекулятивные моменты.

При этом не следует забывать, что для большинства типов недвижимого имущества, выступающего в качестве обеспечения, рынок является местным, а значит, как правило, в значительной степени детерминирован осуществляемой здесь градостроительной политикой и местными демографическими, социально-экономическими, политическими и культурно-поведенческими условиями. Прогноз изменений этих условий, как и изменения на финансовом рынке и рынке капиталов, с которым связан местный рынок недвижимости, должен стать предметом анализа при оценке стоимости ипотечного кредитования.

Естественно, что при определении рыночной стоимости объекта залогового обеспечения оценщик должен учесть особенности оценки разных типов недвижимости.

Так, для недвижимости, приносящей доход (инвестиционная недвижимость), критерием кредитной надежности будет выступать величина генерируемых ее денежных потоков, источниками которых являются арендные платежи или продажа. При чем отличительной чертой инвестиционной недвижимости по сравнению с другими типами недвижимости является «сильная положительная корреляция между перспективами погашения требования и перспективами получения возмещения в случаях дефолта, так как оба этих фактора зависят в первую очередь от денежных потоков, генерируемых недвижимостью».

Поэтому нет ничего необычного, что в качестве первоначальной оценки кредитной надежности могут служить коэффициент покрытия (обслуживания) долга (отношение чистого операционного дохода к годовой сумме платежей по обслуживанию долга) и фактор самоокупаемости (отношение суммы операционных затрат и суммы платежей по обслуживанию долга за год к потенциальному валовому доходу).

Относительно недвижимости, занятой собственником, существует правило, согласно которому ее следует оценивать как незанятую, исходя из ее наиболее эффективного использования. Это не означает, что собственник не рассматривается как полноправный участник рыночных отношений, но требует отделить стоимость специфических преимуществ ее использования собственником, которые могут сказаться на оценке бизнеса, от стоимости самой недвижимости. В случае невыполнения финансовых обязательств недвижимость, выступающая как обеспечение, может быть реализована лишь через смену ее собственника, что предполагает определение ее стоимости, исходя из рыночного доказательства продаж подобного незанятого имущества. При этом критерием надежности обеспечения для такой недвижимости будет служить фактор ипотечной задолженности - отношение величины заемного капитала к общей стоимости недвижимости (доля заемного капитала).

В качестве самостоятельного типа недвижимого имущества, Международные стандарты рассматривают отели, автозаправочные станции, автостоянки, частные учреждения

здравоохранения и большинство объектов досуга, которые обычно оцениваются как коммерческая экономическая единица. Это требует тщательного анализа постоянного уровня дохода, определяемого на основе финансовой отчетности или прогнозных данных. При этом при оценке для обеспечения займа не должен учитываться гудвилл, который достигается за счет менеджмента выше среднего уровня. Кроме того, оценщик должен учесть, что стоимость функционирующего предприятия существенно изменится, в случае, если деятельность предприятия прекратится; будут вывезены товарно-материальные ценности, аннулированы имеющиеся у собственников лицензии, льготы и разрешения или существуют другие причины, которые могут отрицательно сказаться на эффективности будущего функционирования предприятия.

Оценщик может также предоставить кредитору консультации относительно возможных будущих колебаний в статусе имущества, использованном как обеспечение. Например, если свободный денежный поток имущества сильно зависит от смены владельца, моды, регуляторных и/или культурных сдвигов, или других условий, которые могут привести к нестабильности в динамике отрасли в будущем. В определенных случаях может быть целесообразной оценка стоимости имущества для альтернативного использования со свободным владением.

В случае оценки специализированной недвижимости, которая имеет ограниченный рынок или имеет стоимость только как составляющая предприятия, надо иметь в виду, что взятая в отдельности она может и не иметь рыночной стоимости, а значит, может и не подходить в качестве отдельного обеспечения залога. В этом случае рыночную стоимость в составе такой недвижимости будет иметь лишь земельный участок, оцененный на базе альтернативного использования при условии, что данный участок не занят.

Особые требования выдвигаются относительно недвижимости, находящейся в стадии развития (или строительства, или реконструкции и модернизации), так как она сопряжена с наивысшими рисками.

Поэтому такая недвижимость должна оцениваться исходя из существующих и потенциальных прав и ограничений на застройку (характер оценки будет зависеть от того, участвует ли кредитор в финансировании приобретения земельного участка и его последующего развития или только финансирует строительство, на которое уже получено разрешение), а выбранные оценочные процедуры, основанные на дисконтировании денежных потоков, должны быть способными адекватно отражать:

- а) различие во времени между датой завершения строительства и датой оценки;
- б) рыночные изменения, которые ожидаются в течение срока, оставшегося до завершения строительства;
- в) степень риска, связанного со строительством;
- г) все известные особые взаимоотношения сторон, задействованные в строительстве.

При этом на протяжении цикла строительства как часть услуг оценщика по оценке риска должна проводиться периодическая рыночная переоценка соответственно графику поэтапного финансирования, которая должна содержать анализ чувствительности реализуемого проекта к изменяющейся рыночной ситуации.

Определенные проблемы возникают в связи с оценкой составляющих недвижимого имущества, которые исчерпываются, например, право аренды. Так, аренда, которая дает доход выше среднего, и создает тем самым преимущество для арендодателя, может рассматриваться как форма обеспечения залога. Но этот актив исчерпывается вследствие того, что его стоимость будет уменьшаться по мере погашения арендных платежей и уменьшения преимуществ арендодателя вследствие увеличения рыночных арендных ставок. Это требует учета согласованности срока и графика займа, в том числе на даты погашения процентов и основной суммы долга, с запланированной программой их привлечения и использования.

В конечном счете, особенности типов недвижимости, оцениваемых в качестве обеспечения, проявятся в конкретной структуре окончательного отчета об оценке. Но, кроме

общих требований, выдвигаемых к отчету, Международные стандарты оценки рекомендуют помимо определения рыночной стоимости, чтобы оценщик предоставлял оценку рисков, связанных с рассматриваемым имуществом, как в настоящем времени, так и в будущем; изложить профессиональное мнение о возможных изменениях в будущем в статусе конкретной недвижимости как обеспечения, а также относительно тенденций, сложившихся на рынке, в части динамики стоимости и доходности подобного недвижимого имущества.

По сути, для того, чтобы обеспечить необходимую прозрачность, оценщикам рекомендуется выполнять двухшаговый процесс, разделенный на традиционную оценку недвижимости, т.е. определение рыночной стоимости, и оценку специфического риска недвижимости, выполняемую с целью отображения долгосрочной качественной градации недвижимости и для расчета ее залоговой стоимости.

Критерии определения видов риска, присущих жилой недвижимости, в которой проживает или намеревается проживать заемщик (категория А), жилой недвижимости, которая предназначена для сдачи в аренду (категория В) и коммерческой недвижимости (категория С) приведены ниже в таблице 1.

Как видим, мировое сообщество уже очертило методологическую платформу оценки для целей ипотеки, однако насколько она будет приемлема для наших стран во многом будет зависеть от совместных усилий банкиров и оценщиков, их способности не только высказывать претензии, но и идти на встречу друг другу, чтобы сотрудничество было плодотворным и не превращалось в «бермудский треугольник», когда ответственные лица сторон восклицают: «Шеф, все пропало!» и включается принцип «хотели как лучше, а получилось, как всегда».

Критерии определения видов риска

Критерий	Показатель	Распространение риска				
		Страна	Регион	Местны й рынок	Местопо ложение	Строения
Демография						
Население	численность	А, В, С		А, В, С		
Динамика численности	изменение в %	А, В, С		А, В, С		
Возрастная структура	диапазон возраста 25-35 лет	А		А		
Долгосрочные воздействия						
Структура сектора	хорошая/средняя / плохая	С		С		
Возможности роста сектора	хорошая/средняя / плохая	С		С		
Макроэкономическое развитие						
Экономический рост	изменение в %	А, В, С				
Общее изменение цен	изменение в %	А, В, С				
Долгосрочные процентные ставки	ставка процента	А, В, С				
Обменный курс	изменчивость	А, В, С				
Безработица	уровень	А, В		А, В		
Политические и финансовые условия						
Зона кризиса	да / нет	А, В, С				
Законодательство об аренде		В				
Налоговое законодательство		А, В, С				
Региональные риски окружающей среды и грунта						
Угроза высоких грунтовых вод	да / нет		А, В, С			
Угроза землетрясений	да / нет		А, В, С			
Возможность оседания грунта	да / нет		А, В, С			
Рыночная структура /размер/ - динамика						
Конкуренция	высокая /средняя / низкая			В, С		

Критерий	Показатель	Распространение риска				
		Страна	Регион	Местны й рынок	Местопо ложение	Строения
Рынок владельцев недвижимости / благоприятный для инвесторов	процент собственности			A		
	процент арендованной недвижимости			B, C		
Жилые единицы в одно-, двухсемейных домах и многоквартирных домах,	доля от всей жилой недвижимости					
находящиеся в собственности				A		
арендованные				B		
Жилые единицы в вышеуказанных домах, одобренные к строительству	доля от всей жилой недвижимости			A		
				B		
Жилые единицы в вышеуказанных домах, завершённые строительством	доля от всей жилой недвижимости			A		
				B		
Общая полезная площадь коммерческой недвижимости	кв. м			C		
Общая полезная площадь коммерческой недвижимости, одобренная к строительству	доля от всей общей полезной площади коммерческой недвижимости			C		
Общая полезная площадь коммерческой недвижимости, завершённая строительством	доля от всей общей полезной площади коммерческой недвижимости			C		
Рыночный цикл	рост / сокращение			A, B, C		
Изменчивость цен	коэффициент вариации			A, B, C		
Незанятость	уровень			A, B, C		
Окружение						
Положение в селитебной зоне	хорошее/среднее/ плохое				A, B	
Имидж / ценность территории	хороший/средний/плохой				A, B	
Инфраструктура / общественный транспорт	хороший/средний/ плохой				A, B	
Доступ к транспортным коммуникациям	авто / жд / авиа / водный				C	
Ухудшение связей (сообщения)	высокое /среднее /низкое				A, B	
Иное ухудшение	высокое /среднее /низкое					
Другие критерии местоположения						
Характеристики / качество грунта	загрязнение				A, B, C	
	земля под строительство				A, B, C	
Конкуренция в данном месте	высокая/ средняя / низкая				B, C	
Соответствие использования земли / здания местоположению	да / нет				A, B, C	
Аренда / арендатор						
Качество арендатора	хороший/средний /плохой					A, B
Риск недополучения арендной платы	высокий/средний/ низкий				B, C	A, B, C
арендная плата (контрактная)	евро / кв. м				C	A, B, C
Арендная плата в сравнении со среднерыночной	соотношение			A, B, C	C	A, B, C
Сдающиеся помещения / предварительная аренда	процент				C	A, B, C
Возможность повышения арендной	да / нет				C	B, C

Критерий	Показатель	Распространение риска				
		Страна	Регион	Местны й рынок	Местопо ложение	Строения
платы						
Управление	хорошее / среднее / удовлетворительное / плохое					В
Риск денежных потоков обслуживания кредита	высокий/средний/ низкий					В
Дополнительные детали недвижимости						
Год постройки						А, В, С
Тип недвижимости	многоквартирные и одно- двухсемейные дома/ иное					А, В, С
Способ строительства	традиционный / сборный					А, В
Этажность	количество					В
Общая полезная площадь	кв. м					С
Состояние	хорошее / среднее / удовлетворительное / плохое					А, В, С
Оборудование	хорошее/среднее/ плохое					А, В, С
Реконструкция	полная / частичная / нет					А, В
Возможность занятости владельцем	да / нет					А
Жилые единицы	количество					А, В
Конкурентноспособность / использование третьей стороной	да / нет					В, С
Размер земельного участка	кв. м.					А
Парковка / гараж	количество					А, В, С
Особые риски реконструкции	да / нет					А, В, С
Существующее загрязнение	да / нет					А, В, С

Литература

Guidance Note 14: Valuation of Mortgage Portfolios for securitisation Purposes // European Valuation Standards 2003. – London, The Estates Gazette, 2003

ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ. ОЦЕНКА ОБЪЕКТОВ ГРАЖДАНСКИХ ПРАВ. ВЗАИМОСВЯЗЬ И ОТЛИЧИЯ

Саяпина Л.Г., к.э.н., доцент

Оценочная деятельность является важным фактором развития гражданского общества и рыночных отношений, информационной основой для принятия эффективных решений, как в частном, так и в государственном секторах экономики.

В Республике Беларусь оценочная деятельность активно начала развиваться с выходом Указа Президента « Об оценочной деятельности в Республике Беларусь» от 13 октября 2006 г. (далее-Указ) и положения об оценке стоимости объектов гражданских прав к нему[1] (далее - Положение).

В целях регулирования оценочной деятельности, обеспечения прав и законных интересов граждан и юридических лиц, соблюдения экономических интересов Республики Беларусь и ее административно-территориальных единиц Указом установлены полномочия Президента, Совета Министров Республики Беларусь, Государственного комитета по имуществу Республики Беларусь (далее - Госкомимущество), условия проведения независимой оценки государственного имущества для совершения с ним сделок и (или) иных юридически значимых действий.

Важно отметить, что действие Указа не распространяется на ряд направлений и целей оценки (см. рис1), но радует то, что все больше направлений, в которых независимая оценка производится с привлечением оценщиков и экспертов.



Рис.1 Направления и цели оценки, на которые не распространяется Указ №615.

Исключения по направлениям, когда независимая оценка производится оценщиками.

Например, оценка описанного либо арестованного имущества, переоценка имущества, осуществляется судебным исполнителем в порядке, установленном гражданским или хозяйственным процессуальным законодательством. С введением в действие Закона об исполнительном производстве[2] ситуация изменилась. В случае несогласия одной из сторон исполнительного производства со стоимостью, установленной судебным исполнителем или

установления им предварительной стоимости арестованного имущества должника, судебный исполнитель обеспечивает проведение независимой оценки этого имущества. При этом определяется ликвидационная стоимость такого имущества. По ходатайству одной из сторон может быть вынесено постановление о назначении экспертизы достоверности независимой оценки, по результатам которой судебный исполнитель выносит постановление об установлении начальной цены реализации арестованного имущества.

Положением установлено, что в Республике Беларусь оценочная деятельность это предпринимательская деятельность юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, связанная с оказанием услуг по проведению независимой оценки, экспертизы достоверности внутренней оценки и экспертизы достоверности независимой оценки (далее - экспертиза достоверности оценки).

В России Федеральный закон об оценочной деятельности (статья 3)[3] под оценочной деятельностью понимается профессиональная деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной, кадастровой, ликвидационной, инвестиционной или иной предусмотренной федеральными стандартами оценки стоимости. Похожие формулировки оценочной деятельности в Законе об оценочной деятельности в Республике Казахстан[4] и в Республике Молдове[5] (см. рис 2).



Рис.2 Понятие оценочной деятельности в Республике Беларусь, Российской Федерации, Казахстане и Молдове.

Важно отметить, что в Республике Беларусь под оценочной деятельностью понимается оказание услуг по независимой оценке и экспертизе достоверности оценки, а не только профессиональная или предпринимательская деятельность, направленная на установление рыночной или иной стоимости.

Наиболее полное определение оценочной деятельности приведено в законодательстве Украины [6]. Профессиональная оценочная деятельность - это деятельность оценщиков и субъектов оценочной деятельности, признанных таковыми в соответствии с положениями Закона, которая заключается в организационном, методическом и практическом обеспечении проведения

оценки имущества, рассмотрении и подготовке заключений о стоимости имущества. При этом указано, что оценочная деятельность может осуществляться в следующих формах:

практическая деятельность по оценке имущества, которая заключается в практическом выполнении оценки имущества и всех процедур, связанных с консультационной деятельностью, которая заключается в даче консультаций по оценке имущества субъектам оценочной деятельности, заказчикам оценки и (или) другим лицам в устной или письменной форме;

рецензирование отчета об оценке имущества (акта оценки имущества), которое заключается в их критическом рассмотрении и даче заключений об их полноте, правильности выполнения и соответствии примененных процедур оценки имущества требованиям нормативно-правовых актов по оценке имущества, в порядке, определенном Законом и нормативно-правовыми актами по оценке имущества;

методическое обеспечение оценки имущества, которое заключается в разработке методических документов по оценке имущества и даче разъяснений по их применению;

учебная деятельность оценщиков, которая заключается в участии в учебном процессе по профессиональной подготовке оценщиков.

Развитие любой отрасли и деятельности связано с созданием соответствующей инфраструктуры.

Инфраструктура любой профессиональной деятельности - это совокупность материальных, институциональных и персональных условий, обеспечивающих возможность правомерного и рационального осуществления профессий без которых соответствующий вид деятельности либо невозможен, либо становится неэффективным. В этом смысле инфраструктура включает как внешние условия, непосредственно обеспечивающие профессиональную деятельность, так внутренние условия, составляющие основу профессиональной деятельности.

В Украине понятие профессиональная оценочная деятельность охватывает все основные элементы инфраструктуры и включает не только услуги по независимой оценке, экспертизе заключений и отчетов об оценке, а также методическое обеспечение, консультационную, учебную деятельность по подготовке профессиональных оценщиков.

Названные элементы инфраструктуры достаточно хорошо развиты и у нас в стране, но не относятся к оценочной деятельности.

В Республике Беларусь субъектами оценочной деятельности являются субъекты гражданских правоотношений, проводящие независимую оценку (оценщики, исполнители оценки) и экспертизу достоверности оценки (эксперты, исполнители экспертизы)[7]. Оценщиком является аттестованное в порядке, определяемом Советом Министров Республики Беларусь, физическое лицо, проводящее независимую оценку лично как индивидуальный предприниматель либо в качестве работника исполнителя оценки. Исполнителем оценки является юридическое лицо или индивидуальный предприниматель, осуществляющие оценочную деятельность. При этом у юридического лица в штате должно состоять не менее двух оценщиков, для которых данная организация является основным местом работы [1].

Экспертиза достоверности оценки является важным институтом инфраструктуры оценочной деятельности. Положением о проведении экспертизы достоверности оценки[8](далее-Положение об экспертизе) установлены критерии и правила, позволяющие решить вопрос об обоснованности (необоснованности) результата независимой оценки, отраженного в заключении и отчете об оценке, правомерности (неправомерности) его использования для целей оценки, а также условия, при которых исполнитель оценки становится исполнителем экспертизы, а оценщик - экспертом.

Исполнителями экспертизы могут быть юридические лица, осуществляющее оценочную деятельность не менее шести лет, в штате которых не менее пяти оценщиков (в том числе не менее двух экспертов по проведению экспертизы достоверности оценки с занятостью не менее чем на полную ставку (оклад), для которых данная организация является основным местом работы), уведомившие Госкомимущество о намерении осуществлять экспертизу достоверности оценки.

Исполнителями обязательной экспертизы являются областные и Минский городской территориальные фонды государственного имущества, соответствующие местные исполнительные и распорядительные органы, государственное учреждение «Национальный центр интеллектуальной собственности» [8].

Экспертом является оценщик соответствующего вида объектов гражданских прав, состоящий в штате исполнителя экспертизы с занятостью не менее чем на полную ставку (оклад), имеющий стаж работы в сфере оценочной деятельности не менее восьми лет, в том числе непрерывно в течение трех последних лет. У данного оценщика должно быть действующее свидетельство на право проведения независимой оценки соответствующего вида объектов гражданских прав. Обязательную экспертизу достоверности оценки государственного имущества осуществляют специалисты соответствующего структурного подразделения областных, Минского городского, территориальных фондов государственного имущества, соответствующих местных исполнительных и распорядительных органов. Экспертизу достоверности оценки интеллектуальной собственности проводит государственное учреждение «Национальный центр интеллектуальной собственности».

В Российской Федерации субъектами оценочной деятельности признаются физические лица, являющиеся членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавшие свою ответственность в соответствии с требованиями закона. При этом оценщик может осуществлять оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой, а также на основании трудового договора между оценщиком и юридическим лицом.

В Казахстане субъектами оценочной деятельности являются оценщики, заказчики и третьи лица, хотя это не вытекает из понятия оценочной деятельности. При этом оценщики - физические лица вправе заниматься оценочной деятельностью в соответствии с Законом на основании трудового договора с юридическим лицом, осуществляющим оценочную деятельность, либо самостоятельно в качестве индивидуального предпринимателя на основании лицензии.

В Молдове, как и в Казахстане, субъектами оценочной деятельности являются оценщики и предприятия по оценке, деятельность которых регламентируется законом, а также заказчики оценочных услуг. Оценщиком является физическое лицо с хорошей репутацией, получившее соответствующее высшее образование, имеющее квалификационное удостоверение оценщика, достаточный опыт работы в области оценки, высокий профессиональный уровень и обладающее компетенцией для осуществления оценочной деятельности.

В Украине субъектами оценочной деятельности являются субъекты хозяйствования, к которым относятся зарегистрированные в установленном законодательством порядке физические лица - субъекты предпринимательской деятельности, а также юридические лица независимо от их организационно-правовой формы и формы собственности, которые осуществляют хозяйственную деятельность и имеющие сертификат субъекта оценочной деятельности. В составе таких организаций должен работать хотя бы один оценщик. Органы государственной власти и органы местного самоуправления получили полномочия на осуществление оценочной деятельности в процессе выполнения функций по управлению и распоряжению государственным имуществом и (или) имуществом, имеющимся в коммунальной собственности. При этом в их составе должны работать оценщики. Оценщиками могут быть граждане Украины, иностранцы и лица без гражданства, сдавшие квалификационный экзамен и получившие квалификационное свидетельство оценщика в соответствии с требованиями Закона.

Несмотря на существующие различия в термине «Субъекты оценочной деятельности», важно подчеркнуть, что как в Беларуси, так и других странах, оценщиком является физическое лицо, сдавшее квалификационный экзамен, а юридическое лицо, занимающееся оценочной деятельностью, должно иметь в штате не менее одного оценщика.

В Республике Беларусь объектами оценки в соответствии с Положением являются предприятия как имущественные комплексы, капитальные строения (здания, сооружения), изолированные помещения, машино-места, не завершённые строительством объекты, земельные участки, машины, оборудование, инвентарь, транспортные средства, материалы, доли в уставных

фондах юридических лиц, ценные бумаги, имущественные права и другое имущество, а также объекты интеллектуальной собственности [1].

В соответствии со статьей 128 Гражданского кодекса Республики Беларусь[9] к объектам гражданских прав относятся: вещи, включая деньги и ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права; работы и услуги; нераскрытая информация; исключительные права на результаты интеллектуальной деятельности и средства индивидуализации участников гражданского оборота, товаров, работ или услуг; нематериальные блага.

Следовательно, в Положении в составе объектов оценки отсутствуют работы и услуги, информация, хотя это объекты гражданских прав.

В России к объектам оценки относятся: отдельные материальные объекты (вещи); совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия); право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества; права требования, обязательства (долги); работы, услуги, информация; иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте. В Казахстане, Молдове, Украине также к объектам оценки относятся работы и услуги, информация, иные объекты гражданских прав.

Востребована ли оценка стоимости работ, услуг в Республике Беларусь? Да, востребована. Чаще всего это стоимость восстановительного ремонта поврежденного оборудования или транспорта, квартиры, дома, но иногда встречаются и более серьезные заказы, требующие включения в объекты оценки работ и услуг. Например, при выкупе земельного участка на праве собственности из кадастровой стоимости земельного участка вычитаются фактические затраты на создание инженерных коммуникаций на данном земельном участке. Если инженерные сети эксплуатировались до выкупа земельного участка, то из фактических затрат исключается износ. Следовательно, необходимо определить остаточную стоимость выполненных работ по прокладке коммуникаций. Однако работы не являются объектом оценки в соответствии с вышеприведенным определением. Поэтому в данном случае по договору на оказание услуг по независимой оценке объектом оценки стали инженерные коммуникации, расположенные в границах земельного участка.

В стандартах оценки уточняются объекты оценки по видам оцениваемого имущества, приводится классификация объектов оценки, что позволяет частично решить проблему с отсутствием в составе объектов гражданских прав таких объектов как работы, услуги. Например, в СТБ 52.0.01-2017 [7] и ТКП 52.0.01-2018[10] введено примечание, которое подчеркивает, что объектами оценки могут быть имущественные права, доли в имущественном праве, части и элементы любого из объектов оценки, а также сложные объекты. Например, необходимо разделить стоимость выполненных работ по подземному гаражу между инвесторами гаража и офисного центра. Несущие конструкции гаража стали фундаментом для офисного центра. Застройщики гаража потребовали возмещения части затрат на гараж. Разделение стоимости выполненных работ требовало проведение технической экспертизы, после которой были определены объекты оценки и вид определяемой стоимости. В данном случае объектом оценки стал не завершённый строительством объект – подземный гараж для хранения индивидуального легкового автотранспорта; вложения в недвижимые улучшения, относимые на взаимоувязанные конструктивные элементы и благоустройство территории подземного гаража; вложения в недвижимые улучшения, относимые на гараж и объект – торговый центр. Вид определяемой стоимости: стоимость восстановления.

Оценка стоимости услуг это определение оценщиком, не имеющим непосредственного отношения к сделке, рыночной цены оказываемых услуг, обоснования цены контракта или договора. Данный вид услуг необходим для получения достоверной информации о стоимости услуг на рынке на дату оценки и в основном используется крупными заказчиками для подтверждения заинтересованности в проведенной сделке с точки зрения развития бизнеса.

Не менее востребованными являются услуги по анализу рынка соответствующих видов объектов гражданских прав, определению среднерыночной стоимости объектов-аналогов, определению среднерыночной арендной платы и рыночной арендной платы по объекту оценки. Однако данные работы, которые выполняются оценщиками в процедуре оценки, не являются объектами гражданских прав, хотя, безусловно, относятся к оценочной деятельности.

Возникают проблемы у оценщиков и в том случае, если юридическое лицо просит оказать услугу по формированию стоимости инвентарных объектов при вводе их в эксплуатацию и постановке на баланс. При этом если юридическое лицо не правильно сформировало стоимость инвентарного объекта, то существует цель оценки - разделение (выделение) стоимости инвентарного объекта. В этом случае оценщик имеет право заключать договор на проведение независимой оценки, составлять отчет об оценке. Но если вводится в эксплуатацию комплекс, состоящий из множества объектов, и заказчик оценки просит сформировать инвентарные объекты для постановки на баланс, то эту работу исполнитель оценки может выполнять только как консультационную услугу, но заключение и отчет об оценке в таком случае составлять не может. Однако и в первом и во втором случае это одна и та же исходная информация и одна и та же процедура разделения (выделения).

Определение размера вреда, убытков при повреждении имущества или нарушении имущественных прав юридических или физических лиц востребовано рынком. Споры по размеру вреда, убытков являются постоянными вопросами, которые разрешаются в досудебном и судебном порядке, при наступлении страхового случая, хищении и пожаре. И хотя размер вреда, убытков невозможно определить без определения рыночной, утилизационной, скраповой стоимости имущества, утраты товарной стоимости, определения стоимости восстановительного ремонта, оценка размера вреда, убытков не относится к оценочной деятельности, так как это не объекты гражданских прав.

Отсюда появляются заключения и отчеты об оценке вреда, убытков, заключения и отчеты по определению рыночной арендной платы, отчеты по консультационным услугам, связанные с различными вопросами оценочной деятельности, но по которым отчеты об оценке и заключения об оценке не могут составляться, и экспертиза достоверности оценки не проводится. Между тем, ответы на поставленные вопросы в этих отчетах невозможны без оценки стоимости объектов гражданских прав.

В странах ближнего и дальнего зарубежья к оценочной деятельности относят не только оценку объектов гражданских прав, но и различные виды сопутствующих работ, выполняемых оценщиками в процедуре оценки, а именно: определение рыночной арендной платы, среднерыночной стоимости, анализ рынка, определение размера вреда, убытков, консультационные услуги по различным аспектам оценочной деятельности, научно-исследовательские работы, методологию оценочной деятельности.

Еще одним проблемным вопросом является судебная экспертиза по оценке стоимости объектов гражданских прав, введенная в Республике Беларусь Постановлением Минюста № 107 от 14.05.2011 [11].

В соответствии с пунктом 4 Положения применение методов оценки и методов расчета стоимости осуществляется в соответствии с техническими иными нормативными правовыми актами об оценке стоимости объектов гражданских прав (далее-ТНПА), которые являются обязательными для применения оценщиками и экспертами, осуществляющими судебно-экспертную деятельность.

Инструкцией о порядке производства судебных экспертиз лицами (далее - Инструкция) [12] предусмотрено, что судебный эксперт самостоятельно выбирает методику (методы) производства экспертизы, проводит научные исследования и эксперименты в целях ее успешного производства. СТБ 52.0.01-2017 (пункт 6.11)[7] и ТКП 52.0.01-2018(пункт 6.11)[8] предоставляет возможность оценщику при реализации рыночных методов оценки использовать методы расчета стоимости, методы расчета показателей, отраженные в стандартах, в научных статьях, исследованиях других оценщиков. Следовательно, ТНПА и Инструкция одинаково трактуют права оценщика и

судебного эксперта в части самостоятельного выбора методов оценки и методов расчета стоимости.

В соответствии с действующими законодательными актами при проведении судебной экспертизы может назначаться первоначальная экспертиза, повторная экспертиза и дополнительная экспертиза.

Суд вправе назначить повторную экспертизу, которую проводит другой эксперт, в случаях, когда заключение эксперта, проводившего первоначальную экспертизу, недостаточно обосновано, его выводы вызывают сомнения, представленные эксперту материалы, признаны недостоверными либо имеются противоречия между заключениями нескольких экспертов, а также когда были нарушены правила проведения судебной экспертизы. Перечисленные случаи проведения повторной экспертизы не работают в рамках оценки стоимости объектов гражданских прав по следующим причинам.

Обоснованность заключения судебного эксперта подтверждается обоснованностью результата независимой оценки, а не новой оценкой стоимости, выполненной другим судебным экспертом. В оценке стоимости имущества выводы судебного эксперта базируются на информации, представленной в материалах дела, идентификационных характеристиках объекта оценки, но осмотр объекта оценки может производиться только на новую дату или вовсе невозможен.

Если материалы представленные эксперту признаны недостоверными, ответственность за недостоверность несет та сторона, которая их представила. И в этом случае второй эксперт с новыми материалами будет выполнять новый анализ рынка, производить расчеты, уточнять информацию.

Результат независимой оценки в рамках судебной экспертизы будет отличаться не только из-за исходных материалов, но из-за ситуации на рынке, цели оценки, предмета оценки, выбранных методов расчета. При проведении повторной судебной экспертизы судебный эксперт, как правило, не имеет информации с рынка объектов-аналогов на дату оценки, указанную в первоначальной судебной экспертизе.

Отсюда понятно, что не совпадение мнения двух и более экспертов, выполнивших оценку стоимости имущества, на разную дату оценки, с использованием разной исходной информацией, в том числе из-за ситуации на рынке, состояния объекта оценки будет являться скорее правилом, чем исключением из правил.

Выполнение повторной экспертизы как новой оценки объектов гражданских прав после свершения сделки или иного юридически значимого действия противоречит нормам действующего законодательства по оценочной деятельности и здравому смыслу. Поэтому в рамках судебной экспертизы по оценке стоимости объектов гражданских прав судами часто ставится вопрос о соблюдении ТНПА и обоснованности результата независимой оценки по конкретному заключению и отчету об оценке.

Правомерность претензий, предъявляемых одной из сторон к результату независимой оценки, можно оценить только по критериям, установленным в Положении об экспертизе.

Проведение дополнительной экспертизы возможно, если она связана с определением результата независимой оценки на новую дату оценки или с информацией, имеющейся в отчете об оценке на дату оценки[15].

Следует отметить, что если оценка стоимости имущества ранее не выполнялась, то при проведении судебной экспертизы вывод о наиболее вероятной стоимости объекта оценки на дату, предшествующую дате оценки, может быть сделан на основании достоверных идентификационных характеристик объекта оценки, информации о фактическом состоянии объекта оценки на ретроспективную дату, а также анализа рынка объектов-аналогов при наличии документально подтвержденных источников информации. К таким источникам информации относятся цены дилеров, производителей, цены магазинов, исследования изменения цен по объектам-аналогам на рынке за ретроспективный период.

Многосторонний анализ различных объектов оценки и видов услуг, предоставляемых исполнителями оценки, свидетельствует о необходимости включения в сферу оценочной деятельности таких объектов гражданских прав как работы, услуги, информация, услуг по анализу рынка объектов-аналогов, определению среднерыночных цен и арендной платы; услуг по формированию стоимости инвентарных объектов при их постановке на баланс, услуг по определению размера вреда, убытков, причиненных имуществу, консультационных услуг, научно-исследовательских работ и методологии оценки стоимости.

Развитие оценочной деятельности в стране показывает, что осознание проблем инфраструктуры - актуальная задача. Важно выявить механизм влияния элементов инфраструктуры на оценочную деятельность, устранить ведомственные препятствия, мешающие развивать оценочную деятельность в стране, что будет способствовать комплексному решению задач, стоящих перед данной отраслью, обоснованному принятию управленческих решений в других отраслях, а также в судебной практике.

Наиболее эффективное использование специалистов, обладающих знанием процедуры оценки и являющихся интеллектуальным капиталом, необходимо для осуществления экономических преобразований в Республике Беларусь.

Расширение сферы оценочной деятельности будет способствовать в целом росту культуры управленческих решений в сфере экономики.

Выводы:

1. В Республике Беларусь еще не сформирован единый рынок оценочных услуг. Оценочная деятельность разделена по направлениям и целям оценки, хотя общая тенденция развития оценочной деятельности сегодня – это переход к единым правилам и подходам в оценочной деятельности.

2. Положением определены объекты оценки, но в их составе отсутствуют такие объекты гражданских прав как работы, услуги, информация.

3. Исследование рынка оценочных услуг показало, что оценочная деятельность не ограничивается только определением стоимости объектов гражданских прав и экспертизой достоверности оценки. Оценочная деятельность осуществляется в форме консультационных услуг, методологического обеспечения и научных исследований, обучения и повышения квалификации оценщиков, услуг формирующих процедуру оценки и вытекающих из нее. Поэтому в Положение необходимо внести изменения в определение термина «Оценочная деятельность», включив в него услуги, предусмотренные процедурой оценки, а именно: анализ рынка объектов-аналогов, определение среднерыночных цен и арендной платы, формирование стоимости инвентарных объектов, определение размера вреда, убытков, консультационные услуги, научно-исследовательские работы, методологию оценки стоимости, подготовку и повышение квалификации кадров.

4. Для установления единых подходов в судебной экспертной деятельности необходимо разработать стандарт по особенностям определения стоимости объектов гражданских прав в рамках проведения судебной экспертизы. К таковым относятся вопросы определения стоимости объекта оценки на ретроспективную дату, в состоянии отличным от даты осмотра, невозможности осмотра объекта оценки, обоснованности результата независимой оценки в заключении и отчете об оценке, выполненных оценщиком по договору на оказание услуг по независимой оценке.

Литература

1. Положение об оценке стоимости объектов гражданских прав в Республике Беларусь. Утверждено Указом Президента Республики Беларусь от 13 октября 2006 г. № 615 «Об оценочной деятельности в Республике Беларусь».
2. Закон Республики Беларусь «Об исполнительном производстве» N 439-З от 24 октября 2016 г.
3. Федеральный Закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998.
4. Закон Республики Казахстан «Об оценочной деятельности в Республике Казахстан» № 109-III от 30.11.2000.

5. Закон Республики Молдова «Об оценочной деятельности» № 989-XV от 18.04.2002.
6. Закон Украины «Об оценке имущества, имущественных прав и профессиональной оценочной деятельности в Украине» № 2658-III от 12.07. 2001 г.
7. СТБ 52.0.01-2017 «Оценка стоимости объектов гражданских прав. Общие положения».
8. Положение о порядке проведения экспертизы достоверности оценки. Утверждено постановлением Совета Министров Республики Беларусь № 173 от 10 февраля 2011 г.
9. Гражданский кодекс Республики Беларусь.
10. ТКП 52.0.01-2018 ««Оценка стоимости объектов гражданских прав. Общие положения».
11. Постановление Министерства юстиции Республики Беларусь «О внесении дополнений в постановление Министерства юстиции Республики Беларусь по вопросам осуществления судебно-экспертной деятельности» № 107 от 14.05.2011.
12. Инструкция о порядке производства судебных экспертиз лицами, имеющими специальные разрешения (лицензии) на осуществление судебно-экспертной деятельности. Утверждена постановлением Государственного комитета судебных экспертиз Республики Беларусь от 15 мая 2014 г. № 7
13. Евразийское партнерство судебных экспертов: Вызовы. Проблемы. Пути решения и перспективы развития. Материалы международной научно-практической конференции, Минск, 19-20 апреля 2018 г., стр. 322.

РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ: ЧТО ПЕРВИЧНО – ДИАПАЗОН/ИНТЕРВАЛ ЗНАЧЕНИЙ СТОИМОСТИ ИЛИ КОНКРЕТНОЕ ЧИСЛО?

П.А. Козин, д.т.н., профессор, председатель Санкт-Петербургского научно-методического совета по оценке, эксперт ООО «РМС-ОЦЕНКА»

Многие потребители оценки формулируют основной вопрос к оценщикам и экспертам следующим образом: почему у одних и тех же объектов на практике получаются столь разные итоговые величины рыночной стоимости (РС)? У оценщиков и экспертов возникает свой вопрос: что первично – диапазон/интервал значений стоимости или конкретное число? Для ответа на эти взаимосвязанные вопросы следует проанализировать требования нормативно-методических документов в оценке, а также практику оценки и экспертизы стоимости.

Понятия диапазона и/или интервала стоимости имеются в действующих нормативно-правовых актах оценки стран Евразийского экономического союза, в частности, Республики Беларусь [1, п.3.23] и Российской Федерации [2, п.25; 3, п. 14]. Как при этом технически формируется диапазон/интервал значений стоимости? Для его формирования можно выделить применение двух основных техник.

Техника 1. Рассчитывается значение РС (денежная сумма, конкретное число) с использованием тех или иных подходов и методов оценки. Затем формируется допустимое отклонение от этого значения. То есть диапазон/интервал значений РС – это $РС \pm \Delta$. В этом случае конкретная величина РС (денежная сумма) первична, а диапазон/интервал значений стоимости – вторичен.

Техника 2. Сначала формируется (рассчитывается) диапазон/интервал значений стоимости, как в сравнительном подходе, а потом внутри него указывается значение стоимости в виде конкретного числа [4, 5]. В этом случае диапазон/интервал значений стоимости первичен, а конкретное число (денежная сумма) вторичны.

Перед тем как привести аргументы в пользу второй техники следует сказать о том, почему «облако стоимостей» оказывается на практике далеким от кривой или прямой линии, а интервал стоимости непривычно и неожиданно широким? Можно перечислить различные факторы, которые на практике могут приводить к разбросу значений стоимости в отчетах об оценке и заключениях экспертов.

На примерах рассматриваются аргументы в пользу первичного формирования диапазона/интервала стоимости объектов.

Пример 1. В рамках сравнительного подхода оценщик строит корректировочную таблицу. После проведения всех корректировок формируется диапазон значений скорректированных цен. Иногда он даже оказывается шире, чем исходный диапазон цен предложения. Предлагается брать экстремальные значения скорректированных цен в качестве диапазона стоимости, формируемого в рамках этого подхода к оценке.

Пример 2. Качественные сравнения по принципу «лучше – аналогично – хуже». Этот метод также заканчивается формированием диапазона/интервала стоимости. Могут использоваться более сложные шкалы сравнения и различные веса для величин сравнения.

Пример 3. В рамках доходного подхода арендные ставки рассчитываются методами сравнительного подхода, как в примерах 1,2. Кроме того в доходном подходе есть еще и другие источники интервальной неопределенности: потери дохода, операционные расходы, ставки дисконтирования (коэффициенты капитализации). Они определяются, как правило, в виде диапазона значений. Методы доходного подхода, использующие построение сценариев позволяют определиться с диапазоном значений стоимости и конкретным числом внутри этого диапазона.

Анализ и учет судебной практики оценщиками является важнейшим инструментом развития оценки. Его использование затрудняется тем, что закрытая судебная система не

позволяет свободно изучать заключения экспертов, анализировать их деятельность. В этой связи желательным является участие оценщиков в судебных разбирательствах в качестве судебных экспертов.

Представляется, что этап развития оценочной деятельности в странах Евразийского экономического союза путем перевода, изучения и внедрения международных стандартов оценки заканчивается. Следует учитывать их при гармонизации внутренней системы нормативно-правовых актов, путем применения лучших практик оценки и управления, лучших судебных практик, с учетом целей и задач развития союзных и национальных экономик.

В оценке и экспертизе стоимости объектов на сегодняшний день имеется серьезная проблемная ситуация, обусловленная существенным разбросом стоимости для одних и тех же объектов оценки в отчетах различных оценщиков. Следует продолжить активный поиск и исследования по вопросам современной методологии оценки и экспертизы, большее внимание уделять практическим аспектам формирования итоговой величины РС объектов оценки в виде диапазона/интервала значений, из которого может быть обоснованно получена денежная сумма (конкретное число).

Литература

1. Государственный стандарт Республики Беларусь СТБ 52.0.01-2017 "Оценка стоимости объектов гражданских прав. Общие положения".
2. Федеральный стандарт оценки №1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки» (пр. Минэкономразвития России от 20.05.2015, №297).
3. Федеральный стандарт оценки №3 «Требования к отчету об оценке» (пр. Минэкономразвития России от 20.05.2015, №299).
4. Вовк А.С., Козин П.А., Кузнецов Д.Д., Кривошея В.А. Обоснование нововведений в стандарте СРО «Ассоциация оценщиков «Сообщество профессионалов оценки» «Об определении рыночной стоимости активов для целей установления стартовой цены открытых торгов». «Вопросы оценки», №1, 2017.
5. Козин П.А., Кузнецов Д.Д., Ольшанникова И.С. Методология оценки: от разброса значений стоимости объектов оценки к интервалам стоимости. //Имущественные отношения в РФ, №10, 2017. – С. 32-44.

МОЖЕТ ЛИ РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ БЫТЬ СПРАВЕДЛИВОЙ? ПРОБЛЕМЫ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ

Д.Д. Кузнецов, к.т.н., доцент, Санкт-Петербургского научно-методического совета по оценке, эксперт ООО «РМС-ОЦЕНКА».

Гипотетическая сделка, описанная в определении рыночной стоимости в 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ», соответствует требованиям свободы, равенства и справедливости. Но практика формирования рыночных договорных цен такова, что цены и стоимость формируются, как правило, в интересах сильного путем манипуляции информацией и методами оценки.

В работе [1, с. 41] обращается внимание на то, что справедливая стоимость (СС) в оценке согласно МСО 2017 определяется через интервал, формируемый двумя инвестиционными стоимостями: продавца ($ИС_1$) и покупателя ($ИС_2$) $ИС_1 > СС > ИС_2$. Почему $ИС_1 \neq ИС_2$? Потому, что инвестиционная стоимость отражает полезность объекта оценки для *конкретного* лица или группы лиц как степень удовлетворения их потребностей. То есть инвестиционные стоимости объекта разные для разных субъектов потому, что у объекта разные полезности (или качество) для разных субъектов.

За последние годы оценщиками России разработаны варианты реализации сравнительного подхода к оценке, которые устанавливают зависимость между ценой и качеством [2, с. 38] и рассчитывают рыночную стоимость (РС) на основе этой зависимости: $Ц_j = f(KK_j)$ и $РС_o = f(KK_o)$. Где KK – коэффициент качества, который рассчитывается на базе квалиметрии или структуризации функции качества.

Для развития общества и экономики по пути справедливости ключевая роль принадлежит судебно-правовой системе, которая формирует справедливую стоимость в процессе разрешения споров [3, с. 94]. Разработка и внедрение методов обоснования (расчета) справедливой стоимости – это важнейшая инновация в оценочной деятельности. Просматривается *инновационный сценарий* развития ОД, подразумевающий разработку и внедрение новых методов оценки, учитывающих лучшие судебные практики, современные достижения поведенческой экономики, открытое обсуждение отчетов и экспертных заключений.

Чем более совершенным будет определение справедливой и рыночной стоимости в суде, тем больше будет мотивов у граждан и компаний для обращения в суд, тем больше будет вероятность положительного (справедливого) решения и больше возможностей для досудебного разрешения споров. Оценочная деятельность может способствовать установлению справедливых цен в судах и во внесудебных спорах, используя главный инструмент оценки – сравнение объектов на основе установленной на фактах зависимости цены от качества. Предсказание судебных решений и результатов электронных торгов – это столь необходимая для развития ОД обратная связь.

Резервы развития цифровой экономики в оценке – это совсем не автоматизация оценочной деятельности, а обеспечение открытого доступа к отчетам и экспертизам с целью их изучения и сравнительной оценки, математическое моделирование и анализ чувствительности, позволяющий выявить существенные факторы стоимости. Разрешение спора о стоимости должно осуществляться путем сравнительного анализ двух оценок с выявлением существенных факторов, определяющих причины расхождения результатов.

Итак, что такое справедливая оценка?

- Оценщик в своей работе ориентируется на правовую систему, судебную практику, отдавая предпочтения тем решениям, которые будут с высокой вероятностью оценены судом как должные доказательства.

- Оценщик предоставляет всю существенную информацию читателю отчета, различая при этом факты и суждения.
- Оценщик, реализуя разные подходы и методы, дает разные интерпретации результатов, формируя интервал стоимости.
- Оценщик ориентируется на конечного пользователя объекта с обязательным учетом мнения «инженеров», т.е. специалистов по проектированию и эксплуатации объектов. Сравнивает объекты по соотношению цены и качества.
- Оценщик выражается лаконично, стараясь всю важную информацию представить в форме таблиц, формул, схем, графиков, фотографий.
- Оценщик соблюдает авторское право, отделяя авторский текст от цитат, указывая источники информации.

Есть основания надеяться на то, что оценка и экспертиза, построенные с учетом требований формирования справедливой стоимости, смогут служить инструментом «подталкивания» [4, с. 67] субъектов экономики к разумным действиям, учитывающим общественные интересы.

Литература

1. О теориях оценки справедливой стоимости в профессиональной стоимостной оценке / Артеменков А.И. //Вопросы оценки. – 2017. №4 (90), - с. 40-47.
2. Качество и стоимость в деятельности оценщика / Козин П.А., Кузнецов Д.Д. //Вопросы оценки. – 2016. № 4(86), - с. 32-42.
3. Справедливая стоимость по-русски / Кузнецов Д.Д. //Бюллетень RWAY, 2018. № 276. – с. 94-99.
4. Талер Р., Санстейн К. Архитектура выбора. Как улучшить наши решения о здоровье, благополучии и счастье. -М.: «Манн, Иванов и Фербер», 2017. – с. 240.

ОБ ОСОБЕННОСТЯХ ОЦЕНКИ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ ЗАЛОГА В РФ.

А.С. Вовк, Председатель Комитета по оценочной деятельности Ассоциации банков Северо-Запада, Член Совета СРО Ассоциация оценщиков «Сообщество профессионалов оценки», Заместитель Начальника Управления по работе с залогами регионального и среднего бизнеса Банка ВТБ (ПАО)

До 2015 года в России не было специального стандарта оценки в части оценки для целей залога, что заведомо порождало конфликт в рассматриваемом аспекте взаимодействия в цепочке банк-оценщик-заемщик. Ведь основной философией оценки для целей залога является концепция консервативного подхода к оценке, так как данный принцип лежит в самой основе кредитования, а, самое важное, для банка залог – источник возврата дефолтных кредитов, а не объект управления. Такая философия в базовых стандартах оценки отсутствовала.

При этом в 2015 году, когда был введен в действие Федеральный стандарт оценки № 9 «Оценка для целей залога» (далее – ФСО №9), у представителей банковского сообщества была надежда на то, что ситуация на рынке оценки стоимости залогов улучшится: оценщикам станет понятнее, как оценивать активы для целей залога, а кредиторам проще работать с оценщиками. Так как отчеты будут качественнее, а, главное, будут удовлетворять потребностям банковского сообщества.

К особенностям ФСО №9 можно, помимо прочего, отнести консервативный подход к оценке для целей залога, возможность наличия у кредитной организации специальных требований к отчетам об оценке для целей залога, снижения возможности применения принципа НЭИ при оценке для целей залога. Кроме того, важнейшей новацией ФСО №9 также стало введение необходимости отражения оценщиком в отчете об оценке ликвидности предмета залога.

Однако, никакой общепризнанной методологии на этот счет нет. В рамках работы Комитета по оценочной деятельности Ассоциации банков Северо-Запада было стремление данный вакуум заполнить.

Необходимо отметить, что в существующей системе Федеральных стандартов в России существуют противоречия, которые в отдельных случаях негативно сказываются при их применении для банковского сообщества. Например, различия трактовки применения принципа НЭИ в Федеральном стандарте оценки №7 «Оценка недвижимости» или вопрос определения ликвидационной стоимости.

На самом деле, главным потребителем отчета об оценке, где определяется ликвидационная стоимость, являются кредитные организации. Однако, текущие формулировки Федерального стандарта оценки №12 «Оценка ликвидационной стоимости» (далее – ФСО №12) не позволяют в полной мере банкам при взаимодействии с оценщиками его использовать. Более того, в определенном смысле использование ФСО №12 является нежелательным. Такая позиция была закреплена в рамках Методических рекомендаций Комитета по оценочной деятельности Ассоциации Банков Северо-Запада по оценке ликвидационной стоимости и дополнительных затрат по реализации предметов залога, где отмечалось в связи с этим, что не рекомендуется к применению в части оценки для целей залога нормы ФСО №12, а следует руководствоваться только нормами ФСО №9.

Важно подчеркнуть, что предлагаемая нами трактовка ликвидационной стоимости – это форма защиты банковского сообщества от бессмысленной для банков работы в части определения неоперационной (в том смысле, что полученная по ФСО №12 величина ликвидационной стоимости не может быть использована банками для принятия своих решений) величины ликвидационной стоимости. Представляется, что ликвидационная стоимость для банковского сообщества будет применима в чистом виде тогда, когда используемая для ее определения методология будет давать возможность говорить об определении залоговой/справедливой стоимости.

В целом, даже в свете позитивности ФСО №9, к сожалению, многие проблемы в части оценки для целей залога на практике не были решены в этом ФСО. Поэтому сегодня работает инициативная группа по корректировке ФСО №9, которая постарается сделать данный стандарт более операционным.

При анализе предлагаемого проекта ФСО №9 обращает на себя внимание ряд новаций, часть из которых может быть поддержана, а часть новаций требуют обсуждения. Например, отражение справедливой стоимости в ФСО №9 как нового вида стоимости представляется своевременным. Данная новация будет полезной как для оценщиков, так и для банкиров. Очевидно, это даст толчок к разработке методологии расчета справедливой стоимости, где единства по этому вопросу сейчас не наблюдается и в среде банковского сообщества. Кроме того, указание на необходимость расчета стоимости для целей залога без НДС также вполне разумно и корректно: требуется ввести единообразие на рынке в данном вопросе и поставить точку в давнишнем споре про НДС в рыночной стоимости.

В мировой практике есть практика, когда залогодержатель выступает заказчиком отчета об оценке, что нашло свое отражение и в проекте модернизированного ФСО №9. Однако, новация про то, что заказчиком оценки может быть только залогодержатель небесспорна, хотя и представляется разумной, так как, по сути, потребитель отчета – кредитор, он и должен принимать результат оценки.

ОБ ОРГАНИЗАЦИИ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ БАНКА И ОЦЕНЩИКА ПРИ ОЦЕНКЕ ЗАЛОГОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.

П.М. Юров, Банк ВТБ (ПАО), Начальник управления по работе с залогами регионального и среднего бизнеса.

ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ БАНКОВ И ОЦЕНЩИКОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.

Относительно недавно в РФ появился нормативный акт федерального уровня², определяющий в той или иной степени требования к оценке залогового имущества со стороны независимого профессионального сообщества. Применение профессионального стандарта носит обязательный характер в случаях определения оценщиком стоимости для целей залога. Утверждение данного нормативного акта - это попытка восполнить пробел в регулировании взаимоотношений банковского сообщества и независимых оценщиков. Первый шаг в этом направлении был сделан 2011 года на базе Ассоциации российских банков – сформированы Методические рекомендации «Оценка имущественных активов для целей залога». В 2014 году в Ассоциации Банков Северо-Запада так же были предложены к применению «Рекомендации по оценке активов для целей залога». Очевидно, что в обоих случаях потребность в формировании рекомендаций была инициирована в первую очередь со стороны банковского сообщества. Накопленный банками на то момент опыт показал, что отсутствие структурированных и прозрачных правил взаимодействия не только увеличивает ресурсную нагрузку на кредитные организации, вызванную необходимостью администрировать получение объективного мнения о стоимости закладываемых активов, но и порождает финансовые потери в случаях реализации негативных сценариев, связанных с дефолтами по кредитам. С момента утверждения федерального стандарта прошло 3 года, и определенный комфорт в отношениях банков с оценщиками имеет место быть. Несмотря на обоюдные усилия банковского и оценочного сообществ, направленные на достижение максимальной синергии от совместного сотрудничества, по-прежнему остается много вопросов, решение которых лежит в плоскости текущей дискуссии и более внимательного и всестороннего анализа при участии всех заинтересованных сторон. И появление в данном контексте новых игроков на рынке (имеется в виду Банк России) с одной стороны увеличивает количество участников переговорного процесса, с другой – новый игрок в данном случае выполняет больше судейскую функцию, что вполне возможно ускорит принятие решения по некоторым дискуссионным вопросам.

БАНК РОССИИ, КАК ОДИН ИЗ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЗАЛОГОВОЙ ОЦЕНКИ

Уже не первый год в российской банковской практике наблюдается системная работа по так называемой «банковской зачистке» - регулярно сокращается количество кредитных организаций, среди которых встречаются как не приметные участники, так и вполне значимые в масштабах страны банки. На фоне результатов данной деятельности Банком России были разработаны механизмы выездных проверок залогового имущества, принимаемого коммерческими банками в обеспечение. Сотрудники регулятора на законодательном уровне получили доступ непосредственно к объектам обеспечения, проводятся мероприятия по встречной экспертизе залогов, в том числе коллегами формируется собственное мнение о стоимости того или иного актива, руководствуясь при этом основными принципами и подходами, обусловленными законодательством об оценочной деятельности и федеральными стандартами. В случаях, когда мнение Банка России о стоимости залога, расходится с мнением независимого оценщика, ранее подготовившего отчет, регулятор направляет в СРО соответствующие жалобы. По итогам 2017 года Банк России стал самым активным инициатором жалоб в СРО.

² Федеральный стандарт оценки «Оценка для целей залога (ФСО 9)», Приказ Минэкономразвития России от 01.06.2015г. №327

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ БАНКОВ И НЕЗАВИСИМЫХ ОЦЕНИКОВ

С одной стороны рынок ждет от профессионального сообщества независимости при формировании мнения о стоимости залогов, с другой всегда присутствует элемент давления со стороны заказчиков, причем будь то клиент банка, либо сама кредитная организация. Но это далеко не единственная и не самая главная причина существующих проблемных зон. Вопрос общения на одном языке стоит куда более серьезным, но в то же время доступным к урегулированию. Среди аспектов, которые можно выделить как дискуссионные, основными, по мнению автора, являются:

- единый формат определяемой стоимости (рыночная, справедливая, залоговая);
- сопоставимый уровень профессиональной подготовки оценщиков и банковских сотрудников, формирующих мнение о стоимости;
- глубина экспертного анализа и ограниченный пул допущений при определении стоимости залоговых активов;
- формирование культуры взаимодействия со СРО.

МНОГОМЕРНЫЙ СТАТИСТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ В ЗАДАЧАХ МАССОВОЙ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА

М.Б. Ласкин, кандидат физико-математических наук, доцент СПИИРАН, старший научный сотрудник, НИУ ВШЭ, СПбГУ, доцент.

А.С.Свистунова, СПИИРАН, программист.

А.К.Егорова, ООО «Столичный центр аудита и оценки», оценщик.

С введением в Российской Федерации и на постсоветском пространстве кадастровой стоимости возникают новые, не доступные ранее возможности использования современных методов обработки информации, технологий работы с большими данными, многомерного статистического анализа в оценке недвижимого имущества, в том числе при кадастровой оценке. Вместо привычных одномерных случайных величин объектом изучения становятся многомерные случайные величины.

Тезис 1. Цены образованные последовательными сравнениями, в условиях совершенной конкуренции, стремятся к формированию логарифмически нормально распределенной генеральной совокупности, см.[1],[2],[3].

Тезис 2. Кадастровая стоимость и цены предложений (и сделок) имеют совместно логарифмически нормальное распределение. Для эмпирических двумерных распределений следует применять соответствующие тесты.

Тезис 3. При подтверждении гипотезы о совместном логарифмически нормальном распределении может быть установлена функциональная зависимость (в виде степенной функции) между рыночной стоимостью (РС) и кадастровой стоимостью (КС). Анализ рыночных данных и данных кадастрового учета, позволит решить следующие задачи: пересмотр КС, оценка РС по кадастровому номеру, расчет текущей ставки дисконтирования, коэффициента капитализации, индекса годового изменения цен, оценка скидки на торг (опираясь, например, на данные банков по ипотечным сделкам).

Пусть V_{kc} , $V_{цп}$ – двумерная случайная величина (V_{kc} – КС, $V_{цп}$ – цена предложения). Пусть μ_1 , σ_1 – параметры логнормального распределения V_{kc} , аналогично, μ_2 , σ_2 – параметры логнормального распределения $V_{цп}$.

Тогда, если V_{kc} , $V_{цп}$ распределены совместно логнормально, ρ – коэффициент корреляции, то при $V_{kc} = v$ наиболее вероятная цена V_{pc} (РС) равна:

$$V_{pc} = \text{Mode}(V_{цп} | V_{kc} = v) = \exp(\mu_1 + \rho \frac{\sigma_1}{\sigma_2} (\ln(v) - \mu_2) - \sigma_1^2 (1 - \rho^2)), \text{ и тогда}$$

$$V_{pc} = \text{Mode}(V_{цп} | V_{kc} = v) = AV^{\rho \frac{\sigma_1}{\sigma_2}}, \quad \text{где} \quad A = \exp(\mu_1 - \rho \frac{\sigma_1}{\sigma_2} \mu_2 - \sigma_1^2 (1 - \rho^2))$$

Аналогичная формула может быть выведена для пар: КС-цена сделки, NOI-цена предложения (или сделки), РС в периоде сравнения – РС в базовом периоде, цена предложения – цена сделки и т.п. Доказательства см. в [4]. Следует отметить, что указанная зависимость имеет

точку удовлетворяющую условию: $V = AV^{\rho \frac{\sigma_1}{\sigma_2}}$. Разрешая это уравнение относительно V , получаем точку, в которой КС не изменится. В зависимости от знака ρ в одну сторону от точки равновесия КС увеличится, в другую сторону уменьшится.

Пример. На рисунке 1 представлена эмпирическая выборка двумерной случайной величины (КС-цена предложения) для объектов коммерческой недвижимости г. Санкт-Петербурга на конец 2016 года.

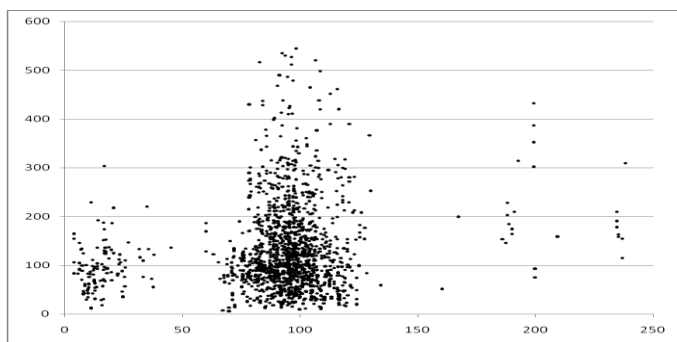


Рис 1. Облака рассеяния пар: КС – ЦП для коммерческой недвижимости в г. Санкт-Петербурге по состоянию декабрь 2016 года (в тыс.руб./кв.м.).

На рисунке 1 видны три группы объектов: КС до 50 (тыс.руб./кв.м.), КС от 50 до 150 тыс.руб., КС выше 150 тыс.руб. После разделения выборки, проверки на совместную логарифмическую нормальность круговым КС-тестом (см.[4]), построены зависимости РС от КС для группы «дешевых» объектов и группы многофункциональных объектов. Результаты показаны на рисунке 2.

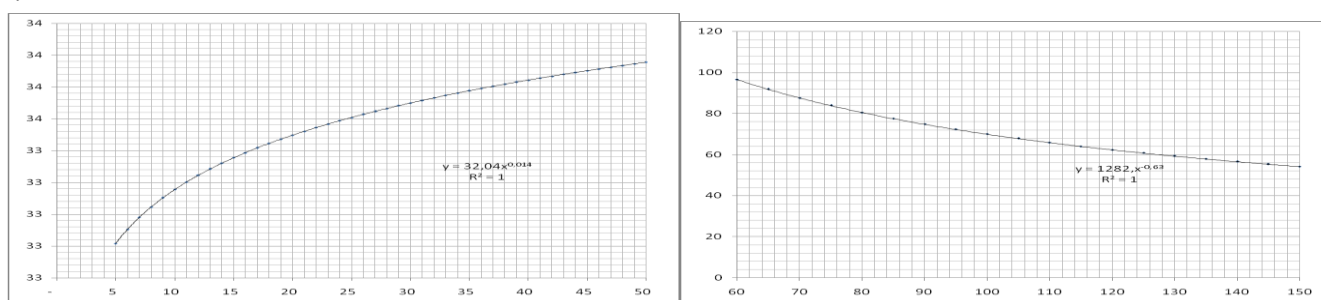


Рис.2. Зависимость РС от КС для группы недорогих объектов – слева и для многофункциональных объектов – справа (без учета скидки на торг).

Для левой диаграммы при КС ниже $v=33,657$ (тыс.руб./кв.м.), при пересчете КС увеличится, выше уменьшится.

Для правой диаграммы при КС до $80,696$ (тыс.руб./кв.м.) при пересчете КС увеличится, выше $80,696$ уменьшится (без учета скидки на торг).

Если рассмотреть вопрос о годовом изменении РС, то сравнивая РС в базовом году с РС на дату сравнения, можно получить зависимость коэффициента годового удорожания К от РС в

$$\text{базовом году: } K = A_{\text{сравн.}} \left(\frac{V_{\text{РС/база}}}{A_{\text{база}}} \right)^{\frac{\rho_{\text{сравн.}} \cdot \sigma_{1/\text{сравн.}}}{\rho_{\text{база}} \cdot \sigma_{1/\text{база}}}} / V_{\text{РС/база}}.$$

Например, на рисунке 3 представлена зависимость коэффициента К от РС для Приморского района г.Санкт-Петербурга (декабрь 2017 г. к декабрю 2016 г.)

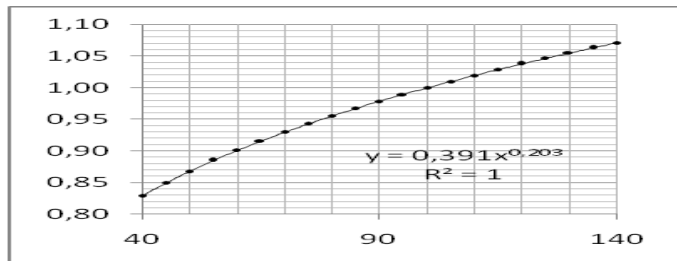


Рис.3 Зависимость коэффициента годового изменения РС в 2017 году от оценки РС 2016 году для Приморского района г.Санкт-Петербурга.

Для коэффициента К хорошо виден нелинейный, степенной характер зависимости. Точка равновесия $v=102,090$ (тыс. руб./кв.м.). В 2017 году РС в диапазоне до $102,090$ – снизилась, выше $102,090$ повысилась. Годовое изменение РС внутри кластера не одинаково и меняется от -17% до +7%.

Литература

1. Rusakov O., Laskin M., Jaksumbaeva O. Pricing in the real estate market as a stochastic limit. Log Normal approximation//International Journal of the Mathematical models and methods in applied sciences-2016-Volume 10- P.229-236, ISSN: 1998-0140
2. Ciurlia P., Gheno A. A model for pricing real estate derivatives with stochastic interest rates // Mathematical and Computer Modeling-2009- No 50-P.233-247
3. Ohnishi T., Mizuno T., Shimizu C., Watanabe T. On the Evolution of the House Price Distribution. Columbia Business School. Center of Japanese Economy and Business. Working Paper Series- May 2011-No 296.
4. Русаков О.В., Ласкин М.Б., Джаксумбаева О.И., Стабровская К.Ю. Определение скидки на торг по статистическим данным//Вестник гражданских инженеров-2016- №2, С.323-333.

СИНЕРГИЯ В СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКЕ: ОПРЕДЕЛЕНИЕ, ТИПОЛОГИЯ И ИСТОЧНИКИ СИНЕРГИЧЕСКОГО ЭФФЕКТА

Иванов Дмитрий Арвидович, аспирант кафедры Корпоративных финансов и оценки бизнеса Санкт-Петербургского Государственного Экономического Университета

Несмотря на огромное количество публикаций в интернете и проведенных сделок «слияний и поглощений» в мире, феномен синергии, все еще остается недостаточно исследованным как в отношении *понимания сути* этого понятия, так и по вопросам *классификации видов синергии*, поскольку почти все исследования по этому вопросу ограничены сферой сделок M&A.

В современной зарубежной и отечественной экономической литературе существует огромное количество определений понятий «синергия» и «синергический эффект» (СЭ). Ранее в [1, с. 2589-2590] мы останавливались на обзоре определений этих понятий за последние 60 лет, что позволяет систематизировать проблемы в формулировании определения понятия «синергии»:

1) В отечественной научной среде существует проблема с *пониманием значения однокоренных с «синергией»³ терминов* (синергизм, синергетика) и недостаточно четким осознанием разграничения ситуаций их употребления;

2) Другая проблема – отождествление понятий «синергия» и «синергический эффект» (СЭ). Даже в современной трактовке [6] «*синергия* понимается как суммирующий *эффект взаимодействия* двух или более *факторов ...*». Но *синергия* – это явление, *процесс*, который не надо путать с его эффектом, результатом. Действительно, *процесс* предполагает *продолжительность*, период реализации, а *эффект* – это мера эффективности реализации того или иного процесса, которая, как любая мера, может определяться только на какой-то определенный *момент времени*;

3) Следующая неточность связана с фиксацией в определении однозначно *положительного СЭ*, т.е. речь идет *только об увеличении* эффективности деятельности. Таким образом, в большинстве цитированных определений игнорируется тот очевидный факт, что по статистике не менее 50% сделок слияния и поглощения, как в России, так и за рубежом, имеют *отрицательный* или *нулевой эффект* синергии, т.е. положительный эффект не гарантирован [9, с. 12];

4) Определения синергии рассматриваются часто только в рамках проведения сделок слияний и поглощений.

Кроме того, это понятие экономики и бизнеса требует обновления в новых экономических условиях интеграции и глобализации.

По результатам проведенного анализа дадим авторские определения понятий синергия и СЭ, лишённые недостатков и ограничений существующих определений.

Определим понятие **синергия** как *взаимодействие двух или более факторов (элементов) системы, нацеленное на появление особых системных свойств, не присущих её элементам по отдельности*. Тогда **синергический эффект** – это системный эффект, проявляющийся в *изменении эффективности* деятельности субъекта (или субъектов), возникающее благодаря *появлению новых качеств системы*.

Определение в целом соответствует общей теории систем за одним исключением. Наличие слова «*нацеленное*» относит его *только к сфере экономики*, подчеркивая наличие *волевого начала* субъекта/субъектов хозяйствования.

Таким образом, введенное нами определение синергии отличается от традиционных, по крайней мере, по следующим аспектам:

³ Синергия – от греч. *συνεργία* — содействие, помощь; лат. – *synergein* – работа вместе; англ. – *synergy*; нем. – *Synergie* и итал. – *sinergia*.

- 1) в нем *понятия синергии и синергического эффекта четко разделены*;
- 2) оно охватывает ситуации (которых по статистике, как упоминалось выше, не менее 50%), когда *синергический эффект оказывается отрицательным или нейтральным*;
- 3) оно позволяет исследователю применять понятие синергии к ситуациям, *не обязательно связанным со сделками слияния-поглощения*;
- 4) оно допускает возможность проявления синергии в рамках деятельности *одного хозяйствующего субъекта*;
- 5) речь в нем идет *об элементах системы* (а не субъектах хозяйствования - компании, фирмы и пр.), что может трактоваться самым широким образом;
- 6) наконец, оно носит *системный характер*.

Преимущество авторского определения состоит в том, что оно расширяет зону проявления и изучения синергии: понятие синергии рассматривается *системно* (без фиксации *положительности* ее эффекта и без привязки только лишь к сделкам *слияния и поглощения*), что, безусловно, является шагом вперед в развитии *теории синергии*.

Однако кроме проблем, связанных с пониманием сущности синергии, остаются и другие, например, связанные с классификацией ее видов, поскольку почти все исследования по этому вопросу ограничены сферой сделок М&А.

Согласно И. Ансоффу [8] классификация видов синергии предусматривает выделение:

- *синергии торговли* - совместное использование компаниями сети сбыта;
- *оперативной (операционной) синергии* - совместное использование возможностей и ресурсов производства;
- *инвестиционной синергии*, которая проявляется в росте инвестиционной привлекательности компании/компаний;
- *управленческой синергии* - обмен управленческим опытом, увеличение оперативности принятия управленческих решений.

Заметим, что такой вид синергии, как *финансовая*, был описан еще в 1999 году Флаком и Линчем [7, с. 39-40]. Он создает экономию за счет изменения источников финансирования, стоимости финансирования и получения прочих выгод. Хорошо известна также классификация видов синергии *по характеру объединения* компаний: *горизонтальная, вертикальная и конгломерат*.

Совершенно очевидно выделение видов синергии *по результату* – достигаемому синергическому эффекту, который *может быть положительным, нейтральным и отрицательным*, а также *по виду объединяемых ресурсов*. В свою очередь, автор предлагает рассмотреть *новые виды синергии*, задаваемые наличием *межфирменных связей* в кластере или сети, являющихся новыми *организационно-экономическими формами (ОЭФ)* ведения бизнеса [7].

Остался незатронутым еще один признак – *количество участвующих в синергии субъектов*: один, два и более двух. Он позволяет разделить все виды синергии *по типам*, ложась в основу *типологии* понятия «синергия».

Так, если систему образует *один субъект* – одна компания, то такой тип синергии назовем *синергией реструктуризации*.

Если систему образуют *две компании*, вступая в сделку М&А, то все виды синергии, получающиеся в ее рамках, относятся к *типу* синергии, который назовем *синергией объединения*.

Наконец, если участвуют *три и более субъекта*, - такой тип синергии назовем *синергией интеграции*.

В действительно, нами заданы *не только типы синергии, но и их иерархия*, поскольку синергии более высокого уровня могут формироваться через реализацию синергий более низкого уровня. То есть одновременно могут осуществляться синергии всех трех типов. Эти соображения отражены на авторской схеме (рис. 1).

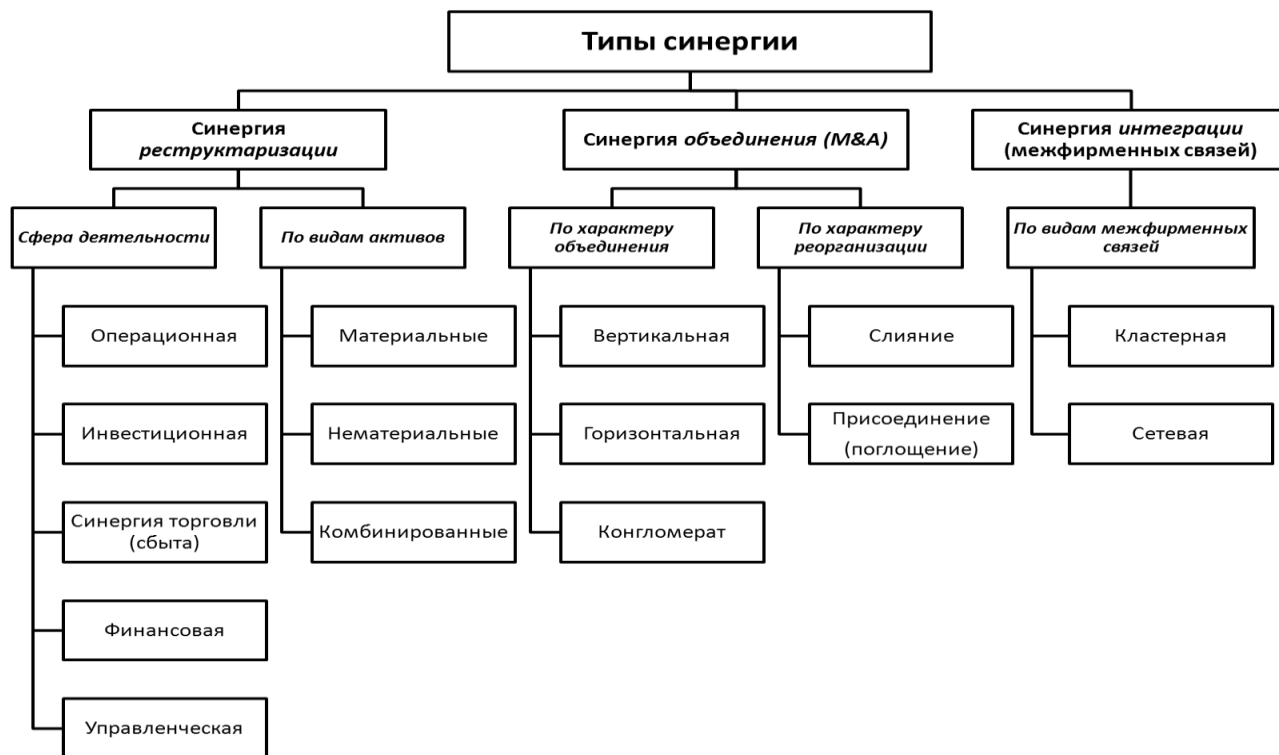


Рис. 1 – Типология понятия «синергия»

Решение вопроса об *источниках СЭ*, по мнению автора, должно происходить следующим образом: в рамках конкретного *вида синергии* исследуются преобразования, проводимые менеджментом, ставящие своей целью совершенствование функционирования системы (компании, двух или нескольких компаний), проявляющееся на практике только двумя способами – *снижением уровня затрат* того или иного вида или *ростом дохода*, обусловленным теми или иными причинами (в рамках реализуемых преобразований).

Таким образом, на наш взгляд, для каждого вида/типа синергии могут существовать свои *источники возникновения СЭ*, то есть целесообразно рассмотреть источники СЭ в зависимости от вида/типа синергии. Это было выполнено в авторском исследовании [2]. В рамках которого рассмотрены источники возникновения *положительного синергического эффекта*, создаваемого при реализации видов синергии, выделяемых нами по классификационному критерию – *вид деятельности хозяйствующего субъекта*.

Для примера мы рассмотрели *операционную синергию*. Выявим возможности *увеличения доходов* как основного источника возникновения *положительного эффекта* операционной синергии. Увеличение доходов связано с продажей большего числа единиц продукции или услуг *реструктурированной* или *интегрированной* компанией и проявлением, так называемого, *эффекта масштаба*. Это может быть достигнуто за счет «захвата» обновленным бизнесом более широкого рынка (например, при использовании выявленного в результате реструктуризации *конкурентного преимущества* или использования *перекрестных продаж* при объединении компаний) и предложения расширенного ассортимента продукции, что влечет за собой при этом усиление и маркетинговой позиции.

Сокращение расходов является наиболее часто прогнозируемым источником *положительного СЭ*, так как затраты привязаны к конкретным статьям бухгалтерского учета и поэтому легче поддаются подсчетам. *При реструктуризации* (оптимизации процессов) компании, как и за счет *объединения* компаний устраняются лишние должности, сходные основные фонды, а также накладные (реклама, маркетинг) и производственные расходы, оптимизируются запасы и снижаются риски. Высвободившийся персонал, основные фонды и денежные средства могут быть направлены на новые проекты и модернизацию.

Итак, для всех видов синергии, выделенных по классификационному критерию – *вид деятельности хозяйствующего субъекта*, - в результате проведенного анализа установлено, что

положительный синергический эффект (СЭ) *неизменно* формируется за счет сокращения затрат и увеличения дохода по результатам проведения ряда мероприятий, осуществляемых в рамках выделенного конкретного вида синергии. При всем разнообразии данных мероприятий, обусловленном сферой функционирования предприятия, ожидаемый результат по формированию положительного эффекта синергии выражается в *сокращении издержек* и/или *росте дохода*, учитываемых через стоимостные показатели при формировании денежного потока. По аналогии с цепочкой создания стоимости Майкла Портера [5, с. 72] предложим авторскую схему [2] анализа процесса формирования положительного синергического эффекта (рис. 2).



Рис. 2 - Цепочка формирования положительного синергического эффекта

Таким образом, введен *универсальный алгоритм* для анализа процесса создания положительного СЭ, кроме оценщиков, полезный также и менеджерам, занимающимся управлением компанией, ориентированном на стоимость.

Литература

1. Иванов Д.А. Понятия «синергия» и «синергический эффект»: семантический и эволюционный аспекты // Российское предпринимательство. — 2016. — Том 17. — № 20. — С. 2583–2594.
2. Иванов Д.А. Анализ источников синергического эффекта по сферам функционирования компаний // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии / № 12, часть 6, 2017, с. 675 - 681.
3. Касьяненко Т.Г., Маховикова Г.А. Оценка стоимости бизнеса: учебник для академического бакалавриата / 2-е изд., перераб.— М.: Издательство Юрайт, 2017. — 373 с.
4. Касьяненко Т. Г., Иванов Д.А. Синергия в современной экономике определение и типология // Экономика и управление: проблемы, решения № 6, том 4 (66) – 2017. - С. 18-25.
5. Портер М.Е. Конкурентное преимущество: как достичь высокого результата и обеспечить его устойчивость. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.
6. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь, 5-е изд., перераб. и доп. - М.: ИНФРА-М, 2006. — 495 с.
7. Рудык Н.Б. Конгломератные слияния и поглощения: Книга о пользе и вреде непрофильных активов: Учебное пособие. - М.: Дело, 2005. - С. 39–40.
8. Ansoff I. Corporate Strategy. McGraw-Hill, 1965.
9. Straub, Thomas (2007). Reasons for frequent failure in Mergers and Acquisitions: A comprehensive analysis. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag (DUV), Gabler Edition Wissenschaft.

ДВА ПОДХОДА К СТОИМОСТНОЙ ОЦЕНКЕ В РАМКАХ СТРАТЕГИЧЕСКОГО УПРАВЛЕНИЯ КОМПАНИЕЙ

Тарасова Жанна Николаевна, к.э.н., доцент, зам. фин. директора ООО «Мастер-Балт»

Касьяненко Татьяна Геннадьевна, д. э. н., доцент, профессор кафедры

Корпоративных финансов и Оценки бизнеса СПбГЭУ

Развитие финансового и стратегического менеджмента привело к появлению в XX веке *концепции управления, нацеленного на повышение стоимости* компании (*Value Based Management. - VBM*), что в теории стратегического управления рассматривается как закономерное явление и конкретный этап ее развития. Показатель *стоимости компании* в концепции VBM является основным показателем, определяющим *эффективность* ее деятельности в *долгосрочном* аспекте. Заметим, что использование стоимостной оценки можно наблюдать в различных сферах хозяйственной деятельности компаний, однако оно не всегда адекватно решаемым задачам и характеристикам объекта оценки. В каждой сфере, которая использует стоимостной подход (в частности, в VBM), под воздействием устойчивых особенностей практики и специфики реализуемых задач, возникли свои представления, понятия и угол зрения на изучаемые объекты и процессы. Поэтому практические подходы в различных областях и лежащие в их основе теоретические воззрения специалистов не идентичны [3] и проявляют ряд различий. Такая ситуация складывается, с одной стороны, в результате расширения и развития областей применения «стоимостной оценки», ее востребованности. С другой стороны, это следствие привлечения и использования положений и инструментария *теории оценки бизнеса* специалистами других сфер, не являющихся профессионалами в этой области. Часто такое заимствование сопровождается неверным толкованием понятий этой теории и упрощенным (некорректным) применением ее методов. При этом происходящий «пересмотр» понятий и подходов в современной стоимостной оценке [1, 2, 4, 6], имеющий целью расставление приоритетов по критерию адекватности использования существующих практик в рамках стратегического управления компанией, а также уточнение концептуальных основ оценки бизнеса (а по существу, единичные и непоследовательные попытки формирования «новых основ» стоимостной оценки для условий современной, «новой» экономики) лишь осложняют решение проблемы получения корректных результатов для принятия компанией стратегических решений.

В ряде исследований [5; 7] выделяются два основных подхода к «стоимостной оценке» в соответствии со сферой их применения: *инвестиционно-финансовая оценка (ИФО)* и *профессиональная стоимостная оценка (ПСО)*. Следует отметить, что изначально эти направления не пересекались по сфере своих интересов. Специалисты фондового рынка, инвестиционные и финансовые аналитики занимались оценкой стоимости (для различных целей, но в большей степени – для инвестиционного и финансового консалтинга) *публичных* корпораций, тогда как профессиональная стоимостная оценка (ПСО) объектом своих исследований имела *непубличные* корпорации. Это разделение сфер применения по объектам исследования было обусловлено, прежде всего, тем, что концептуальные подходы к базовому *понятийному аппарату* и *терминологии* в ИФО и ПСО кардинально отличаются, как различается понимание сути таких понятий как *объект оценки*, *оценочная стоимость*, по-разному трактуются и определения *видов оценочных стоимостей* [7].

Эффективность применения конкретного подхода той или иной науки и профессии в конкретной практической ситуации связана также с охватом (*спектром*) *учитываемых факторов*, влияющих на стоимость компании, применяемым инструментарием и корректной *интерпретацией (осмыслением)* результатов оценки.

Однако ситуация последнего десятилетия показывает, что с популяризацией концепции VBM, происходит расширение, проникновение и нарушение границ областей применения «стоимостной оценки». Все чаще и настойчивее инвестиционно-финансовые аналитики и консультанты пытаются оценивать стоимость *непубличных* компаний средствами, привычными

для применения их в отношении публичных корпораций. При этом подменяется детально разработанная методология стоимостной оценки *упрощенными* приемами ИФО, что может приводить к неверным результатам при принятии стратегических решений в рамках реализации концепции VBM.

Неофициальные призывы к слиянию (или сближению) этих направлений стоимостного оценивания звучат все чаще, однако авторы не видят сколько-нибудь значимых причин или мотивов этому, кроме конъюнктурных. Напротив, мы предлагаем осмыслить те непреодолимые различия, которые имеют место между этими направлениями стоимостного оценивания по весьма значительному списку признаков (табл. 1).

Таблица 1 – Принципиальные различия между двумя видами стоимостного оценивания (ИФО и ПСО)

	ИФО	ПСО
Объект оценки	<i>Публичные компании</i>	<i>Непубличные компании</i>
Цели и круг решаемых задач	Определение фундаментальной стоимости <u>компании</u> через оценку ценных бумаг фондовым рынком. Создание оптимальных инвестиционных портфелей	Оценка <u>конкретного вида оценочной стоимости бизнеса</u> в соответствии с функцией оценки
Основа методологических воззрений	Современная <u>портфельная теория</u> [5]	Теория оценки основывается на <u>теории стоимости</u> (ее базовых концепциях затрат, рынка и дохода) и <u>общей экономической теории</u>
Модель рынка	Эффективный (идеальный) [3; 5]	Совершенный – <u>открытый и конкурентный</u> (идеальный)
Объект рынка	Ликвидные (пакеты акций) (фондовый рынок)	Неликвидные и мало ликвидные (рынок предприятий и их активов)
Информация соответствующего рынка	Доступна	Недоступна
Инструментарий	Метод DCF, метод опционов, мультипликаторы фондового рынка, показатели добавлен. стоимости (value added) в VBM	Три подхода оценки <u>бизнеса</u> : имущественный, сравнительный и доходный (в VBM – не применяются)
Расхождения в трактовках базовых понятий	Инвестированный капитал (ИК) – <u>учитывает</u> краткосрочные заемные средства Оценочная стоимость (ОС) – понятие не введено	ИК – <u>не учитывает</u> краткосрочные заемные средства ОС – <u>базовая категория оценки</u> , отличная по ряду признаков от понятия «стоимость» как политэкономическая категория, <u>требующая указания конкретного вида</u> и имеющая место в разработанной типологии оценочных стоимостей [3]

Источник: разработка авторов.

Из таблицы 1 видно, что кроме различий ИФО и ПСО *в объектах исследований, целях «стоимостной оценки» и круге решаемых задач*, эти направления реализуются на *разных рынках разных активов разной ликвидности*. Кроме того, исторические основы формирования двух направлений «стоимостных оценок» (лежащие в основе базовых представлений этих направлений) привели к различиям и в их *понятийном аппарате* (отраженном в табл. 1 лишь частично).

Единственной точкой пересечения *по позиции «инструментарий»* в ИФО и ПСО является метод *DCF-анализа*. Однако в различных направлениях стоимостной оценки цели построения ДП оказываются различными, что оказывает влияние на *структуру и состав компонент* выстраиваемых денежных потоков [8]. В то же время идея привлечения в ИФО в расчетах в *структуру инвестированного капитала краткосрочных заемных средств* [1; 2; 4] при реализации VBM не совсем понятна, поскольку в этой концепции речь идет об отражении в величине стоимости *долгосрочных тенденций и процессов*, что соответствует позиции ПСО.

Тем не менее, все чаще и настойчивее инвестиционно-финансовые аналитики и консультанты пытаются оценивать стоимость *непубличных компаний* средствами, привычными для применения их в отношении публичных корпораций. При этом *подменяется детально разработанная методология стоимостной оценки упрощенными (и сокращенными) приемами ИФО*, единственное достоинство которых – скорость получения результата применением *DCF-анализа*. Однако выбор направления оценочной аналитики не может обуславливаться только дешевизной таких процедур. Пора думать и о качестве!

Литература

1. Брейли Ричард, Майерс Стюарт. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Барышниковой. - М: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 1008 с.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран; Пер. с англ. – 7-е изд. – М.: Альпина Паблишер, 2011.
3. Касьяненко Т.Г. Современные проблемы теории оценки бизнеса / монография. — М.: ПРОСПЕКТ, 2016. — 301 с.
4. Коупленд Т., Коллер Т. Стоимость компаний. Оценка и управление/ Т. Коупленд. - М: Олимп-Бизнес, 2005. - 569 с.
5. Микерин Г.И. и Артеменков А.И. «О различии между профессиональной стоимостной оценкой и инвестиционно-финансовой оценкой: возможные объяснения с учетом происходящего «пересмотра понятий»» / Журнал «Вопросы оценки», 2008.
6. Мартин Петти. VBM - управление, основанное на стоимости: корпоративный ответ революции акционеров. – Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс. 2006. - 272 с.
7. Тарасова Ж.Н. Современные подходы к стоимостной оценке: сходства и различия // Экономика и управление: проблемы, решения. - 2017. - № 9 том 3 (69) сентябрь. – с. 31-38.
8. Тарасова Ж.Н., Касьяненко Т.Г. Современные подходы к стоимостной оценке: используемые концепции стоимости и виды денежных потоков / Материалы 9-й Международной научно-методической конференции: «Стоимость собственности: оценка и управление», 23 ноября 2017, Москва, Изд-во университета «Синергия» (МФПУ), 2017, с. 218-235.

ИННОВАЦИИ В ОБЛАСТИ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ НА РЫНКЕ НЕЗАВИСИМОЙ ОЦЕНКИ

Акулович Д.Р., магистрант, преподаватель кафедры «Транспортные системы и технологии» автотракторного факультета БНТУ, оценщик машин, оборудования и транспортных средств, Минск, Беларусь

Юрения С.П., председатель Ассоциации оценочных организаций, член рабочей группы Евразийской экономической комиссии (ЕЭК), член Экспертно-консультативного совета по оценочной деятельности при Государственном комитете по имуществу Республики Беларусь

Шабeka В.Л., профессор кафедры «Транспортные системы и технологии» автотракторного факультета БНТУ, к.э.н., доцент экономики, оценщик машин, оборудования и транспортных средств, Минск, Беларусь

Введение

Определение стоимости услуг является важной темой не только для оценочной деятельности в Республике Беларусь, но и в других странах. Калькулирование стоимостей может производиться различными методами, и каждый из них может иметь свои определенные характеристики и различную эффективность, зависящую от многих факторов. Изучение ситуации в оценочной деятельности и последующая разработка текущего подхода призвана упорядочить и создать более прозрачные и, что не маловажно, понятные и предсказуемые для всех участников рынка оценки подходы к определению стоимости услуг по проведению независимой оценки. В свою очередь, доступность и открытость информации позволит потенциальным заказчикам независимой оценки прогнозировать и оптимизировать свои временные и финансовые затраты при выборе исполнителя оценки, а самим исполнителям оценки позволит более эффективно планировать свою деятельность и развитие.

Независимая оценка каждого объекта оценки является индивидуальной и исключительной и её выполнение требует детальной проработки перечня многочисленных факторов и условий непрерывно изменяющихся во времени, настолько же индивидуальной может являться и оценка стоимости услуг, которая вытекает из подхода конкретного исполнителя оценки, временных затрат оценщиков, задействованных в процессе, а также финансовых затрат, как предвиденных, так и непредвиденных.

Уменьшение неопределенностей при определении стоимости услуг независимой оценки является важной задачей для всех участников рынка независимой оценки. С учетом быстрого и постоянного развития информационных технологий, изменений в смежных с независимой оценкой отраслях экономики Республики Беларусь, разработка современных подходов и совершенствование методик ценообразования услуг по независимой оценке является актуальной задачей данного исследования.

Ситуация на практике.

Развитие бизнеса и экономики являются основными факторами-предвестниками увеличения активности на рынке недвижимого имущества, и как следствие увеличение спроса на услуги исполнителей оценки. Увеличение количества сделок и перехода права собственности на различные объекты приводит к необходимости обращения к исполнителям оценки.

Если рассматривать внутренние и внешние факторы, формирующие внутрикорпоративные подходы к ценообразованию в организации, ситуация будет различной и в первую очередь зависит от размеров, организованности, эффективности внутренних процессов и компетенций компаний. К примеру в компаниях (исполнителях оценки) с портфелем компетенций проведения более сложных и более дорогих «оценок», вероятнее всего, стоимость проведения более простых «оценок» будет выше за счет нормального желания компании получать вознаграждение не слишком отличное от усредненного значения, допустим, прибыли с одного нормо-часа работ.

Важными факторами также будут являться наличие достаточного количества заказов и их предсказуемость или ожидаемость.

На факторы ожидаемого получения заказов в свою очередь будет оказывать влияние портфель контрактов или клиентов исполнителей оценки. Если более подробно рассмотреть ситуацию, то можно отметить, что исполнители оценки, имеющие долгосрочные контракты с несколькими заказчиками оценки, к примеру финансовыми организациями, с достаточной загруженностью не будут стремиться получить дополнительный объем работ по низкой стоимости. В ином случае исполнители независимой оценки без достаточного количества заказов будут стремиться в конкурентной борьбе получить заказы путем снижения стоимости, вплоть до ситуации неполучения прибыли с таких заказов. Тем самым, с большой долей вероятности возможно предположить, что качество проведения независимой оценки будет снижаться вместе с увеличением риска возникновения ошибки для самого оценщика и заинтересованных в оценке сторон и, как следствие, риска экономической несостоятельности и завершения деятельности для самого исполнителя независимой оценки.

Большое влияние на подходы в ценообразовании для многих категорий объектов оценки, безусловно оказывает географический признак, особенно для объектов недвижимости, а также оборудования, транспортных средств и других. А вот для некоторых перспективных направлений независимой оценки, таких как независимая оценка цифровых технологий, объектов интеллектуальной собственности, некоторых видов бизнеса и др., уже возможно дистанционное оказание услуг, что обеспечивается развитием цифровых технологий и формированию благоприятной бизнес среды (активное развитие нормативной базы, в том числе – Декрет о развитии информационных технологий).

Не стоит забывать, что территориальное расположение и отдаленность объекта оценки влияют не только на добавление транспортных расходов, но и увеличение затрат времени, соответственно и финансовых затрат исполнителей оценки, и как результат должны учитываться в стоимости при оказании услуг по независимой оценке. С учетом тенденции роста транспортных тарифов и примера дороговизны транспортных услуг в странах, к примеру Западной Европы, стоит обратить внимание на их оптимизацию. Возможным инструментом может послужить использование подрядных исполнителей оценки «на местах».

Одним из факторов риска в ценообразовании для оценочной деятельности может стать сложность, уникальность объекта оценки и самой работы для оценщика. Неправильная оценка трудоемкости труда оценщика может привести к рискам нарушения сроков выполнения услуг по независимой оценке, возможному последующему срыву планируемой к заключению сделки, к примеру купли-продажи, или непредвиденным прямым затратам со стороны заказчика оценки, так и со стороны исполнителя оценки.

В качестве добавочных элементов стоимости услуг по независимой оценке, не для кого не секрет, некоторые исполнители оценки могут и используют надбавки с целью покрытия расходов на свои плохо организованные внутренние процессы и неоптимизированные затраты по ведению хозяйственной деятельности в целом. Такой подход в свою очередь не всегда позволяет получать достаточное число заказов и в целом влияет на структуру выставляемых цен, особенно для регионов, в которых работает небольшое количество исполнителей оценки.

Значимым элементом в формировании стоимости сегодня являются сами заказчики оценки, преследуя цель снижения своих затрат, такие заказчики оценки проводят довольно агрессивную и умелую процедуру закупок услуг по независимой оценке. Структура заказчиков оценки, их платежеспособность по разному влияет на объем поступающих исполнителю оценки заказов, как следствие, на формирование исполнителем оценки стоимости своих услуг, а это в свою очередь, влияет на размер возможной прибыли исполнителя оценки. Если рассматривать структуру клиентов (заказчиков оценки) у крупных исполнителей оценки с большей долей вероятности будут крупные заказчики, которые часто и много заказывают независимую оценку различных объектов оценки, стоит отметить, что условия взаимоотношений между такими сторонами могут и будут содержать немалые скидки за саму возможность получения непрерывного потока заказов.

Плотность заказов является существенным фактором для формирования стоимости услуг, так как позволяет оптимизировать не только временные издержки при планировании загруженности, но и минимизировать период простоев без оплаченных заказов, а также оптимизировать время, затрачиваемое на коммерческие, юридические и бухгалтерские вопросы заключения и ведения ряда новых контрактов для штучных заказов. Также стоит отметить, что самостоятельное проведение полноценных маркетинговых исследований для каждого отдельного исполнителя оценки в целях получения клиентов и формирования стоимости является не всегда оправданным, а результаты, полученные на небольших выборках, из-за асимметрии информации, могут быть не совсем точными.

Улучшенный обмен информацией между исполнителями оценки через Ассоциацию оценочных организаций, на наш взгляд, позволит совершенствовать ценовую политику и эффективность работы каждого из участников рынка услуг по независимой оценке.

Предложения к внедрению

Для целей совершенствования подходов в ценообразовании услуг по независимой оценке и оптимизации процессов проведения независимой оценки, предлагается внедрить более понятные методы и подходы при проведении оценки различных объектов, основанные на актуальных и систематизированных данных получаемых путем обмена опытом между участниками рынка. Также в дальнейшем предлагается обеспечить открытый доступ к основным параметрам, таким как трудоемкость и иным коэффициентам, характеризующим различные виды оценки, и напрямую влияющим на ценообразование.

В результате исследования получены значения основных параметров, таких как трудоемкости, сроки, стоимости услуг независимой оценки, для более чем 110 категорий типовых объектов оценки, также выделены 90 корректирующих коэффициентов усложнения реализации процедуры оценки. Значение усредненной трудоемкости составило 36,79 BYN за 1 человеко-час типовых работ оценщика. В работе применены фактические данные полученные через опросные листы от 23 организаций и индивидуальных предпринимателей - исполнителей оценки, добровольно учувствовавших в исследовании. В рамках исследования совместно с Ассоциацией оценочных организаций и Автотракторным факультетом Белорусского национального технического университета был проведен семинар на котором обсуждались аспекты текущей деятельности исполнителей оценки. Целью семинара был сбор сведений и апробация методики исследования. Обработанные материалы, результаты исследования будут переданы в Ассоциацию в виде Отчёта, а также разосланы участникам, которые представили заполненные Опросные листы в распоряжение организационного комитета семинара. В результате чего принявшие в работе семинара руководители организаций - исполнителей оценки и индивидуальные предприниматели смогут скоординировать свою тарифную политику и тем самым повысить конкурентоспособность своих организаций на этом рынке.

Последующий мониторинг, совершенствование и оптимизация использующихся на практике параметров позволит рынку независимой оценки услуг Республики Беларусь следовать быстро изменяющимся тенденциям экономики и заложат основу для стабильного развития каждого из исполнителя независимой оценки.

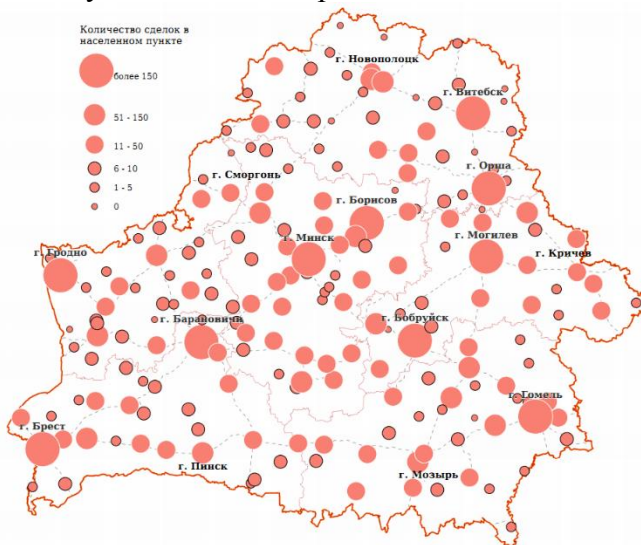
КАК СЭКОНОМИТЬ ВРЕМЯ НА ОЦЕНКУ И УВЕЛИЧИТЬ КОЛИЧЕСТВО ОБЪЕКТОВ – АНАЛОГОВ? КЛАСТЕРНЫЙ АНАЛИЗ РЫНКА КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ ГОРОДСКИХ НАСЕЛЕННЫХ ПУНКТОВ.

Хитро Алексей Николаевич, магистр экономики,
начальник сектора кадастровой оценки ГУП «Национальное кадастровое агентство»
Дедкова Ольга Владимировна, магистр управления,
оценщик недвижимости ГУП «Национальное кадастровое агентство».

Недвижимость является предметом интереса множества лиц (оценщиков, риэлтеров, банкиров, населения), которые принимают различные решения, будь то покупка офиса или выдача кредита под залог магазина.

Каждый из участников рынка недвижимости для принятия взвешенного и обоснованного решения стремится опираться на полную и достоверную рыночную информацию. Учитывая особенности развития рынка коммерческой недвижимости в Республике Беларусь, желание может быть труднодостижимым. Так, на развитых рынках недвижимости, где активно совершаются сделки купли-продажи, выставляются на продажу или для сдачи в аренду объекты недвижимости, исходных данных для анализа и принятия аргументированного решения достаточно. Но таких территорий в Республике Беларусь немного, если говорить о рынке коммерческой недвижимости. Например: в 57% городских населенных пунктах в период с 2010 по 2016 годы зарегистрировано 10 и менее сделок купли-продажи. Данного объема рыночной информации недостаточно для формирования вывода об уровне стоимости на интересующие объекты коммерческой недвижимости.

Статистика по количеству сделок с коммерческой недвижимостью



за 2010-2016 годы

В условиях недостатка рыночной информации по конкретной территории (г. Червень Минской области) специалисты приступают к анализу сведений по аналогичным городским населенным пунктам, уровень развития рынка и стоимости которых сопоставим с объектом интереса.

Как понять в условиях недостатка исходной информации, что рынки недвижимости сопоставимы?

Ответить на этот вопрос поможет комплексный показатель, основанный на экономических, социальных, юридических, административных, физических и других характеристиках населенного пункта – балл развития населенного пункта. Комплексный количественный показатель позволит сравнивать населенные пункты с точки зрения уровня развития рынка коммерческой недвижимости и уровня стоимости объекта недвижимости в населенном пункте, то есть выбирать объекты-аналоги из нескольких сопоставимых городов.

С целью расчета комплексного показателя, характеризующего рынок коммерческой недвижимости, специалистами ГУП «Национальное кадастровое агентство» проведено

ранжирование 201 городского населенного пункта. По результатам ранжирования осуществлен кластерный анализ рынка коммерческой недвижимости населенных пунктов.

Справочно:

Ранжирование населенных пунктов – это расположение населенных пунктов в порядке убывания комплексного показателя, а также определение балла развития для каждого объекта анализа.

Кластеризация населенных пунктов – разделение всех населенных пунктов на группы, называемые кластерами, так, чтобы каждый кластер состоял из населенных пунктов со схожими экономическими, социальными, юридическими, административными, физическими и другими характеристиками, а населенные пункты разных кластеров существенно отличались данными характеристиками.

В основу рассматриваемого ранжирования и кластерного анализа рынка коммерческой недвижимости населенных пунктов легли не только социально-экономические показатели, но и рыночная информация, а полученные результаты проверены на реальных данных рынка коммерческой недвижимости. Для формирования целостной картины рынка коммерческой недвижимости населенных пунктов собрано около 30 характеристик, которые легли в основу дальнейшего анализа.

Справочно:

Особенность сложившейся системы сбора статистических социально-экономических показателей (по районам и городам республиканского подчинения) наложила ограничения на их применение в анализе. Предоставляемые в рамках района показатели распределены на городские населенные пункты и сельские территории пропорционального численности населения и средней цене жилой недвижимости. Например, выручка от реализации продукции, товаров, работ, услуг Солигорского района разделена на г. Солигорск, гп Старобин, гп Красная Слобода и сельские территории.

Статистический и логический анализ собранной информации по населенным пунктам позволил выбрать из 30 показателей ограниченный перечень, наиболее полно характеризующий рынок коммерческой недвижимости, а также выявить разную степень взаимосвязи показателей и рынка.

Что легло в основу ранжирования рынка коммерческой недвижимости?

Расчет балла развития населенного пункта осуществлялся путем присвоения разной весовой значимости характеристикам населенного пункта. По причине различной размерности характеристик в расчете балла развития использовались нормированные значения показателей.

Показателями, вошедшими в структуру балла развития населенного пункта, стали:

- выручка от реализации продукции, товаров, работ, услуг в расчете на 1 человека;
- численность населения;
- средний прирост или убыль численности населения за 5 лет;
- средняя цена жилой недвижимости (квартир и усадебных домов) на даты действующих кадастровых оценок⁴;
- средняя цена коммерческой недвижимости за 2010 – 2016 годы⁵.

Весовая значимость характеристик населенного пункта определена по результатам статистического анализа и анкетирования экспертов рынка недвижимости (специалистов ГУП «Национальное кадастровое агентство»).

Весовая значимость факторов

Наименование фактора	Весовая значимость фактора
Выручка от реализации продукции, товаров, работ, услуг в расчете на 1 человека	13%
Численность населения	19%

⁴ В отношении городов-спутников применялся поправочный коэффициент к средней цене жилой недвижимости (квартир и усадебных домов).

⁵ В случае отсутствия рыночных данных для расчета показателя «средняя цена коммерческой недвижимости за 2010 - 2016 годы» в формулу расчета подставлялся 0.

Средний прирост или убыль численности населения за 5 лет			5%
Средняя цена недвижимости	жилой	26%	
Средняя цена коммерческой недвижимости		37%	

Формула расчета балла развития населенного пункта

$$БР_{\text{нп}} = (x_1 * k_1 + x_2 * k_2 + \dots + x_5 * k_5) * 1000,$$

где $БР_{\text{нп}}$ – балл развития населенного пункта;

x_n – нормированное значение характеристики населенного пункта;

k_n – весовая значимость характеристики населенного пункта.

На этапе расчета баллов развития населенных пунктов работа по ранжированию не закончилась. Результаты ранжирования были подвергнуты разностороннему анализу и проверке на применимость на практике. Одна из важнейших проверок заключалась в анализе взаимосвязи рыночной стоимости объектов коммерческой недвижимости с типичными характеристиками и балла развития населенных пунктов.

Справочно:

Типичный объект – торговый объект с каменным материалом стен, площадью и возрастом, характерными для рынка торговых объектов каждого населенного пункта.

Результаты ранжирования населенных пунктов апробированы в кадастровой оценке земель. От оценщиков территориальных организаций по государственной регистрации и земельному кадастру получена положительная оценка в рамках тестирования кадастровой стоимости земель, расчет которой основан на ранжировании, что свидетельствует о применимости результатов проведенного исследования на практике.

Рассчитанные баллы развития описывают рынок коммерческой недвижимости населенных пунктов

Следующим этапом исследования стал кластерный анализ, который проведен на основе рассчитанных значений баллов развития населенных пунктов. Как и в случае с ранжированием, методика анализа основывалась на мировой практике с адаптацией к существующим условиям. Благодаря использованию методов естественных границ, k-средних, а также графического и логического анализа выработаны правила кластеризации населенных пунктов.

Каким образом населенные пункты разделены на кластеры?

Все городские населенные пункты Республики Беларусь разделены на 6 кластеров. Названия кластеров приняты по буквам латинского алфавита: от А до F. Распределение населенных пунктов на кластеры производилось путем установления правил выбора верхней и нижней границ кластера.

Границы кластеров

Кластер	Минимальный балл развития	Максимальный балл развития
A	886	984
B	436	536
C	316	416
D	190	284
E	124	185
F	73	120

Ввиду разного уровня развития рынка коммерческой недвижимости городских населенных пунктов, количество населенных пунктов по кластерам неравномерное: наиболее

многочисленными являются кластеры Е и F, малочисленным – кластер А, в который входит только г. Минск.

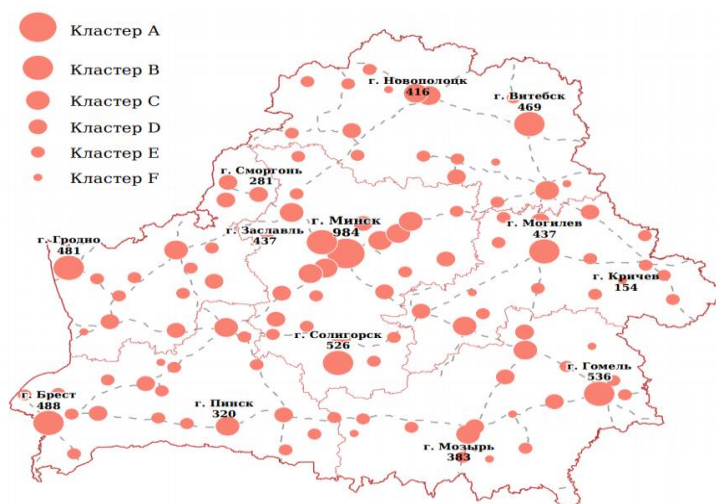
Распределение населенных пунктов на кластеры



Результаты кластеризации населенных пунктов успешно апробированы и применены в кадастровой оценке земель по виду функционального использования земель «общественно-деловая зона».

Информация о балле развития и кластере для каждого населенного пункта представлена в аналитическом круге уровня развития рынка коммерческой недвижимости городов (в конце статьи) и на карте.

Результаты кластерного анализа



Как применять на практике результаты ранжирования и кластеризации?

При использовании представленных результатов ранжирования и кластеризации населенных пунктов следует помнить о следующих важных моментах:

- результаты исследования применяются только в отношении коммерческой недвижимости (офисной и торговой недвижимости, объектов сферы услуг);
- сравнение недвижимости из разных населенных пунктов по баллам развития возможно в случае наличия одинаковых характеристик объектов (площадь, возраст, материал стен, этажность);
- сравнивать рынок недвижимости населенных пунктов можно по баллам развития и кластерам. Если интересующий населенный пункт находится на границе кластера, то для анализа можно использовать населенные пункты другого кластера с ближайшими баллами развития.

Подведение итогов исследования

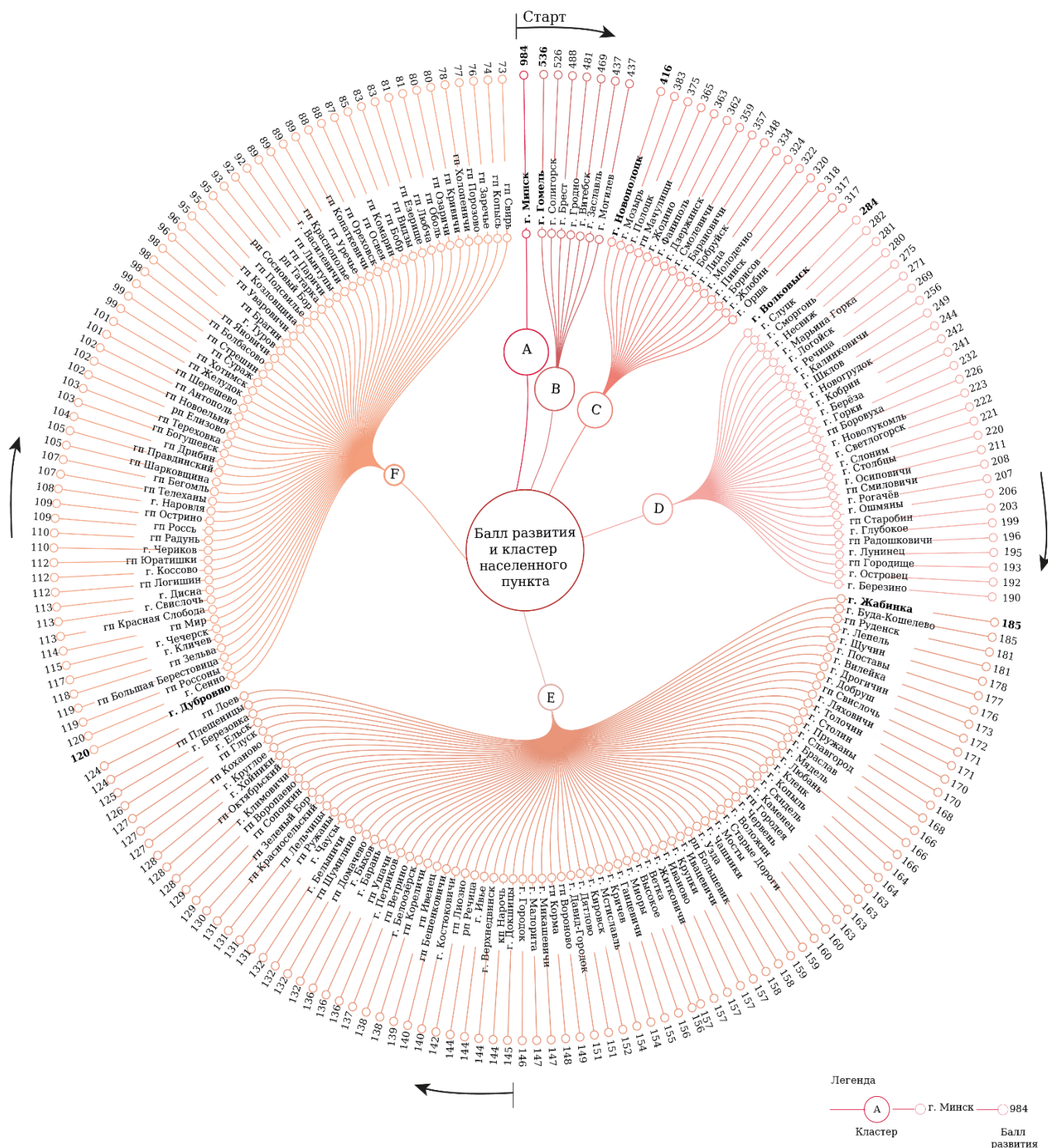
Проведенное исследование по ранжированию и кластеризации предоставляет участникам рынка недвижимости инструмент для сравнения уровня развития рынка и уровня цен коммерческой недвижимости разных населенных пунктов. В условиях недостатка рыночной

информации баллы развития населенных пунктов и кластеры играют неocenимую роль при принятии решений.

Преимуществами ранжирования и кластерного анализа рынка коммерческой недвижимости населенных пунктов являются следующие:

- использование рыночных данных в расчете балла развития и кластера населенного пункта;
- проверка результатов исследования на данных рынка коммерческой недвижимости;
- успешная апробация и использование в кадастровой оценке земель городских населенных пунктов по виду функционального использования земель «общественно-деловая зона»;
- применение мировой практики ранжирования, кластеризации и статистического анализа.

Аналитический круг уровня развития рынка коммерческой недвижимости городских населенных пунктов



Q-ТЕОРИЯ ИНВЕСТИЦИЙ ДЖЕЙМСА ТОБИНА НА РЫНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ

Алексей Леонович, ведущий оценщик недвижимости, ГУП «Национальное кадастровое агентство»

Недвижимость – надежное средство получения дохода. Основная цель инвестирования (в том числе и в недвижимость) – это получение прибыли. Риски снижения доходов от объектов недвижимости меньше, чем при других способах инвестирования, поэтому вложение средств в недвижимость является наиболее оптимальным способом получения устойчивой денежной прибыли в долгосрочной перспективе. Такое вложение не позволяет получать значительную прибыль незамедлительно, но является привлекательным и относительно стабильным, поскольку в долгосрочной перспективе стоимость объектов недвижимости растет, покрывая уровень инфляции, что позволяет сохранить безопасность вложенного капитала.

Приобретая объект недвижимости, инвестор способен получать доход при сдаче его в аренду или перепродаже, а также при непосредственном использовании (выручка от реализации продукции в торговых объектах). Но для того, чтобы получать доход от недвижимости, сначала нужно стать ее собственником. Это можно сделать одним из двух способов:

1. приобрести объект недвижимости на открытом рынке (купить);
2. инвестировать в строительство нового объекта (построить).

И чтобы правильно управлять своими финансами, необходимо понимать, какой из этих способов более выгодный: в каком случае затраты на приобретение будут меньше, а, следовательно, доход будет больше.

В продолжение рассуждений по кластеризации населенных пунктов, возникает вопрос не только по количеству и качеству рыночной информации, но и по доходности объектов недвижимости в разных кластерах, что происходит с этими показателями с изменением балла развития населенного пункта?

Экономический потенциал вложений в недвижимость зависит от выбора региона, в связи, с чем следует также обратить внимание на потребительский спрос объектов недвижимости и на уровень стоимости на схожие объекты в различных кластерах. Также для принятия решения об инвестировании на том или ином рынке недвижимости инвестору необходима актуальная информация об экономической ситуации в выбранном регионе.

Исследование направлено на изучение данных вопросов: сопоставление стоимости объектов недвижимости при приобретении на открытом рынке купли-продажи со стоимостью строительства новых объектов для разных регионов

Для того чтобы проанализировать данные показатели, была изучена одна из наиболее простых и популярных современных инвестиционных теорий – Q-теория инвестиций, предложенная Джеймсом Тобином. В основе теории лежит коэффициент q Тобина, равный отношению рыночной стоимости компании к восстановительной стоимости ее активов.

$$q = \frac{P}{C}$$

q – коэффициент Тобина;

P – рыночная стоимость активов компании;

C – восстановительная стоимость активов компании, равная сумме расходов, необходимых для приобретения всех активов фирмы по текущим ценам.

Если Коэффициент Тобина $q > 1$, то рыночная стоимость компании превышает ее балансовую стоимость. Это значит, что рыночная стоимость отражает некоторые неизмеримые или не поддающиеся учету активы компании. С другой стороны, если $q < 1$, то рыночная стоимость активов компании меньше, чем их балансовая стоимость. Это означает, что рынок недооценивает компанию.

Купить объект недвижимости или построить новый?

Чтобы применить теорию Тобина к рынку недвижимости, необходимо понимать, что любой объект недвижимости имеет рыночную стоимость, а также стоимость капитала, который инвестор вкладывает в объект для его возведения: затраты, связанные со строительством объекта (стоимость восстановления).

В данном исследовании при строительстве объекта недвижимости не учитывались затраты на приобретение земельного участка, расходы, необходимые для инвентаризации и регистрации объекта недвижимости, а также другие расходы.

Тогда Q-теорию можно записать в следующем виде:

$$q = \frac{V}{V_b}$$

q – коэффициент Тобина (применительно к рынку недвижимости);

V – рыночная стоимость объекта недвижимости;

V_b – стоимость строительства (стоимость восстановления) объекта недвижимости.

Настоящее исследование проводилось для объектов коммерческого назначения и для многоквартирных жилых домов. Для чистоты эксперимента все расчеты производились с объектами, имеющими типичные характеристики.

В качестве объектов анализа были выбраны:

- новый торговый одноэтажный объект с кирпичным материалом стен и площадью, характерной для каждого населенного пункта, как объект коммерческого назначения;
- новый пятиэтажный жилой дом с кирпичным материалом стен, как объект жилой многоквартирной недвижимости.

Для каждого населенного пункта был определен уровень рыночной стоимости объектов анализа.

Что касается стоимости строительства, то в результате исследования было определено, что данный параметр для объектов анализа во всех регионах сопоставим. Стоимость материалов для строительства, спецтехники, машин и оборудования в любом населенном пункте отличаются только стоимостью транспортировки до места строительства, а такие затраты, как заработная плата, в регионах даже ниже. Поэтому стоимость строительства отличается только в зависимости от назначения объекта.

В результате исследования в зависимости от значения q определилось три типа городов:

1. $q > 1$

Рыночная стоимость больше стоимости строительства. Это означает, что в этих городах при строительстве объекта возможен дополнительный доход после его перепродажи на открытом рынке.

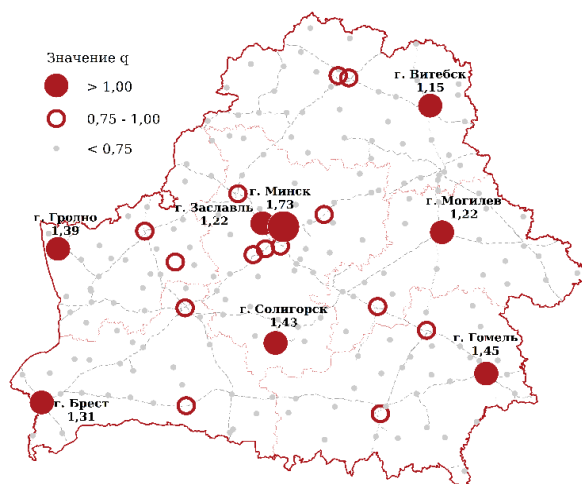
2. $q < 1$

В населенных пунктах с отрицательным q доход, полученный при перепродаже объекта недвижимости, не покрывает даже затрат на его строительство.

3. $q = 1$

В этих городах затраты на строительство сопоставимы с рыночной стоимостью объектов на открытом рынке. Однако строительство в краткосрочной перспективе не выгодно, поскольку дополнительные затраты на аренду земельного участка или на содержание объекта снизят q . Выгодным будет инвестирование в строительство для извлечения доходов в долгосрочной перспективе или для использования объекта для собственных нужд.

Значения q по коммерческой недвижимости



В каком населенном пункте построить объект коммерческой или многоквартирной недвижимости для получения наибольшего дохода при его продаже?

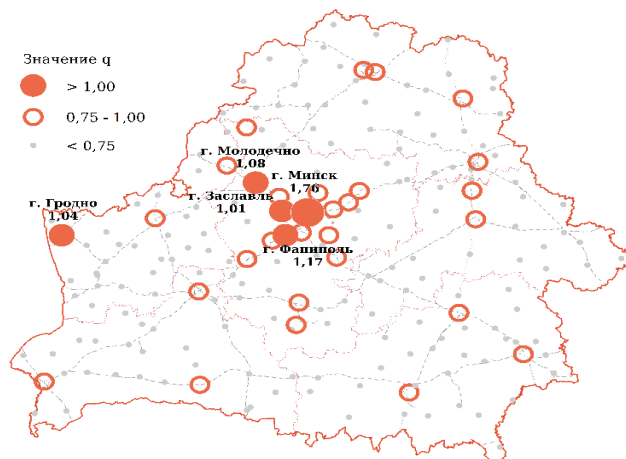
Вполне ожидаемо, что и по коммерческой, и по многоквартирной недвижимости коэффициент q имеет наибольшее значение в Минске.

В настоящее время в крупных развитых городах для инвесторов наиболее привлекательной является коммерческая недвижимость, поскольку ее доходность выше, чем у жилой недвижимости (исключение составляет город Минск, где доходность коммерческой и жилой недвижимости сопоставима). В то же время с уменьшением балла развития населенного пункта коммерческая недвижимость теряет свою привлекательность намного быстрее, чем многоквартирная.

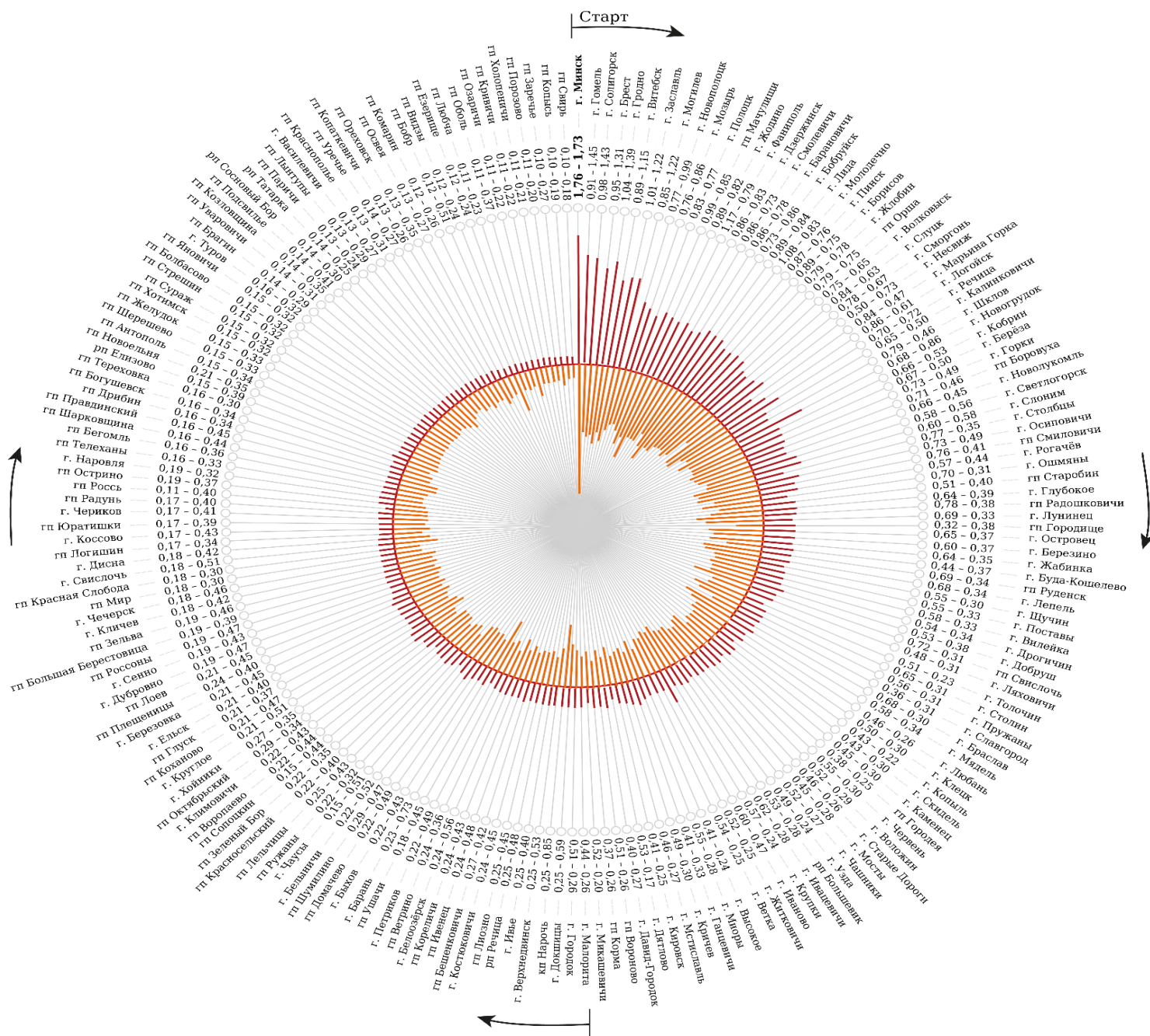
В результате исследования было выявлено различное влияние одного и того же фактора на значение q , рассчитанное для коммерческой и жилой недвижимости. Так, в населенных пунктах, расположенных рядом с крупными городами (Минск и областные города) q для жилой недвижимости значительно превышает q для коммерческой недвижимости. Например, в городах-спутниках Минска привлекательная цена на квартиры, удобные транспортные пути до потенциального места работы перекрывают важность инфраструктуры самого города, что приводит к увеличению стоимости жилья по отношению к городам со схожей численностью населения и инфраструктурой, но снижает привлекательность строительства коммерческой недвижимости. Схожая ситуация наблюдается в городах-спутниках других крупных городов республики.

Визуальное отображение применения Q-теории на рынке недвижимости позволяет определить территории высокой и низкой доходности в зависимости от назначения недвижимости, установить наиболее привлекательные территории страны для потенциального инвестора и выявить населенные пункты с высоким потенциалом развития в ближайшие годы.

Значения q по многоквартирной недвижимости



Эффективность инвестирования в многоквартирную и коммерческую недвижимость



Легенда

<u>1,76</u>	-	<u>1,73</u>	г. Минск
0,18	-	0,10	гп Свирь
Значение q для многоквартирной недвижимости		Значение q для коммерческой недвижимости	

СЕМЕЙНЫЙ БИЗНЕС: ОПРЕДЕЛЕНИЕ, ТИПОЛОГИЯ И ОСОБЕННОСТИ КАК ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Воротилкина А.М., магистр экономики, соискатель степени кандидата наук, Санкт-Петербургский государственный экономический университет, Кафедра корпоративных финансов и оценки бизнеса, Санкт-Петербург, Россия

Семейный бизнес (СБ) в современной экономике России является довольно молодым направлением в спектре возможностей ведения бизнеса и, как следствие, не до конца сформировавшимся. Оценочные фирмы редко оценивают такой вид бизнеса, поскольку компании, бизнес которых связан с семейными отношениями, не часто обращаются к ним за оценкой. В общей теории оценки отсутствуют *системные* разработки, посвященные семейному бизнесу как объекту оценки. При этом анализ исследований, проводимых в данной сфере, показывает, что в современной экономической литературе можно найти описание стоимостных факторов, характерных лишь для *любого* бизнеса вне зависимости от отрасли и формы его ведения [4], к тому же оценщики сталкиваются с проблемой отсутствия нормативных документов в отношении данного вида бизнеса. По этим причинам данная тема представляется особенно актуальной.

Несмотря на возросший интерес к исследованиям в сфере семейного бизнеса, до сих пор нет четкого представления о том, что есть семейный бизнес, как нет и общепризнанного *определения* этого понятия. На наш взгляд **семейный бизнес** - это социально-экономическая категория, означающая *ведение деятельности*, приносящей доход (т.е. по определению, *бизнеса*), *собственником* этого бизнеса *совместно с родственниками* на основании сложившихся *традиций и управленческих идей, переходящих от поколения к поколению* [3]. Данное определение наиболее точно отражает *специфику* семейного бизнеса (в отличие от других видов бизнеса) как **двухдровой системы** (*семья - бизнес*), элементы которой **соединены особой связью – управлением, основанным на семейных ноу-хау.**

Для того, чтобы выделить факторы, которые воздействуют на стоимость семейного бизнеса, сначала необходимо проанализировать те факторы, которые рассматривают в оценке любого бизнеса. И, прежде всего, следует понимать, что принципиальным в исследовании стоимостных факторов является их разделение на *внешние* (макроэкономические) и *внутренние* (микроэкономические). Первые принято классифицировать как *политические, экономические* (включая финансовые) и *социальные* (или социально-демографические). Дадим их краткую характеристику, отмечая особенности воздействия данных факторов на стоимость семейного бизнеса, и то, что по большей части *они не подвластны менеджменту.*

Среди *макроэкономических* факторов одним из важнейших в стоимостном анализе является *инфляция*, поскольку темпы инфляции являются наиболее полным отражением ситуации в экономике. При ее исследовании изучается (и отражается в стоимости) экономическое состояние страны на конкретную *дату оценки*⁶, и по виду и уровню инфляции делается прогноз развития оцениваемого бизнеса. Ошибки в нем могут привести к значительным искажениям и размера финансовых поступлений в прогнозе доходного подхода, и стоимости активов в затратном (имущественном) подходе, что обусловит некорректность результата в оценке бизнеса. Влияние инфляции в доходном подходе учитывается не только при построении денежных потоков, но и при расчете ставки дисконтирования.

Также следует выделить факторы *спроса и предложения*, причем, их надо рассматривать во взаимодействии, а в анализе *спроса* необходимо учитывать *платежеспособность населения.*

Важны и *политические* факторы, – мы имеем в виду *воздействие законодательства на развитие бизнеса* в конкретной стране. При создании благоприятных условий (инвестиционного

⁶ Это проявление еще одного стоимостного фактора, стоящего *вне* классификации, - **времени.**

климата), фиксируемых в нормативно-правовых актах государства, количество бизнесов, безусловно, будет увеличиваться.

К *социально-демографическим* факторам относится *уровень и качество жизни населения*, а также *численность населения, уровень занятости и безработицы* в стране.

Среди *внутренних* стоимостных факторов, характерных для всякого бизнеса можно выделить факторы *доходности бизнеса и уровня рискованности его доходов*, которые влияют на стоимость бизнеса, и поэтому также требуют учета. При этом, как известно, уровень доходности бизнеса и уровень рискованности его доходов взаимосвязаны.

Также важен и такой фактор как *порядок распределения долей* в уставном капитале или *пакетов акций* в акционерном капитале оцениваемой компании, так как при проведении итоговых корректировок в процессе оценки бизнеса определяется *степень контроля* и *уровень ликвидности* оцениваемого пакета акций или доли.

Анализ наиболее существенных стоимостных факторов, которые играют важную роль в оценке бизнеса, позволяет составить таблицу 1.

Таблица 1 – Стоимостные факторы, используемые в оценке *семейного* бизнеса и степень их влияния на величину его стоимости в текущих условиях

Стоимостные факторы	Степень влияние на стоимость СБ
<i>Внешние</i>	
<i>Политические:</i> - взаимоотношения с соседними государствами; - вероятность радикальных изменений в составе правительства или проводимой им политике в отношении собственности (возможность экспроприации, национализации и пр.); - государственное вмешательство в управление предприятиями частного сектора; - протекционизм, бюрократизм, уровень коррупции; - уровень криминогенности в стране и др.	Значительно
<i>Макроэкономические:</i> - уровень инфляции; - соотношение спроса и предложения; - уровень платежеспособности населения; - индекс потребительских цен; - инвестиционный климат; - соотношение экспорта и импорта; - реальные темпы экономического роста; - стабильность национальной валюты и ее конвертируемость; - внешний долг; - ставки налогообложения - доход на душу населения и др.	Значительно
<i>Социально-демографические:</i> - стоимость рабочей силы в стране; - уровень и качество жизни населения; - численность и прирост населения; - уровень занятости населения и безработицы и др.	Умеренно

Отраслевые - <i>специфические риски</i>, характерные для определенной отрасли экономики; - уровень конкуренции в отрасли; - наличие большого количества товаров-заменителей; - падение объемов сбыта продукции; - быстрые технологические изменения в отрасли, которые могут привести к увеличению затрат на производство и др.	Значительно
Внутренние - доходность конкретного бизнеса и уровень рискованности его доходов; - ликвидность бизнеса и производимой продукции; - порядок распределения долей или пакетов акций в акционерном капитале и др.	Значительно

Источник: разработано автором.

Рассмотренные факторы оказывают влияние как на типичный бизнес, так и на СБ. Теперь необходимо выявить *специфические* факторы, которые должны быть учтены в оценке семейного бизнеса.

Фактор *финансовой независимости* семейных компаний, пожалуй, важнейший, поскольку у предприятий СБ, по данным аналитических агентств, доля заемных средств составляет небольшой процент, а это говорит о том, что собственники семейного бизнеса предпочитают вкладывать в бизнес *собственные* средства без привлечения заемных, поскольку кредиты для СБ чаще всего недоступны ввиду завышенных ставок [2].

Важным стоимостным фактором в оценке именно семейного бизнеса является и наличие некоторых *нематериальных активов* (например, *ноу-хау семейного управления*, связанного со сформировавшимися семейными традициями, или *индивидуальный бренд СБ*), и *наличие определенных связей*, что характерно для семейных компаний. Вся семья основателя должна участвовать в осуществлении *стратегии развития СБ*, оставляя определение вектора развития предприятия наиболее опытным членам семьи.

И тут нельзя не отметить такой фактор как *число акционеров - членов семьи* и *характер распределения долей*, влияющий на *контрольность* пакета акций для каждого конкретного члена семьи. В случае СБ распределение акций происходит в зависимости *от степени родства* (дети, жена/муж, родители и т.д.) и вовлеченности члена семьи в управление компанией, а также его *компетенций* (уровня образования). Здесь же упомянем и такой фактор, как *число поколений семьи, занятых в управлении компанией* [1].

Важно и *качество продукции* (т.е. ее *потребительские свойства*, отличающие ее от продукции конкурентов), при выборе которой потребитель обратит внимание на специфические свойства именно этого товара, произведенного на семейном предприятии [5].

В свою очередь для обеспечения повышения качества продукции/услуг и увеличения количества клиентов (покупателей товаров или услуг) необходимо повышение *качества образования сотрудников (членов семьи)*, поскольку при их эффективной работе происходит увеличение выручки от продажи и, как следствие, растет доходность активов бизнеса.

Таким образом, семейный бизнес обладает существенными (*конкурентными*) *преимуществами* в отличие от несемейных компаний, такими как

- *непрерывность*, когда управление плавно переходит к следующему поколению;
- *финансовая автономия* и *низкий уровень задолженности*;
- *целенаправленное вложение средств в образование членов семьи*.

Исходя из всего вышесказанного, можно сделать следующие **выводы:**

- 1) на сегодняшний день в России нет методики стоимостной оценки семейного бизнеса, *учитывающей особенности* его ведения;
- 2) известные из общей теории оценки бизнеса стоимостные факторы не отражают в полной мере *особенности семейных компаний*, а показывают лишь общее состояние бизнеса на текущую дату;
- 3) предложенная *система особых стоимостных факторов*, которые необходимо учитывать в оценке семейного бизнеса, позволит увеличить точность результата оценки СБ, а значит, существенно улучшить качество оценки такого вида бизнеса.

Рассмотренные факторы позволят также проследить сравнительную *динамику развития СБ* в различных отраслях, поскольку при анализе этих факторов необходимо учитывать и отраслевую специфику (условия существования семейной компании в конкретной отрасли).

Литература

1. Воротилкина А.М. Анализ особенностей развития семейного бизнеса в России и за рубежом // Российское предпринимательство. — 2018. — Том 19. — № 4
2. Всемирное исследование частного и семейного бизнеса / PwC, 2016. Режим доступа: <https://www.pwc.ru/ru/new-site-content/fbs/global-family-business-survey-2016.pdf> (дата обращения 10.02.2018).
3. Касьяненко Т.Г., Воротилкина А.М. Эволюция понятия «семейный бизнес» по исследованиям российских и зарубежных авторов // Экономика и управление: проблемы, решения - 2 том – 2017. - С. 36-44.
4. Касьяненко Т.Г., Маховикова Г.А. Оценка стоимости бизнеса + приложение в ЭБС, 2-е изд., пер. и доп. / Учебник для академического бакалавриата // Издательство: Юрайт – 2018. – С. 130-137.
5. Немиленцев М.К. Ценообразование в семейном бизнесе. [Текст]: дисс. канд. экон. наук: 08.00.05: защищена 12.06.2012. - СПб, 2012. - С. 30-40.

ОСОБЫЕ ЦЕНООБРАЗУЮЩИЕ ФАКТОРЫ ЗДАНИЙ-ПАМЯТНИКОВ И ИХ СТОИМОСТНАЯ ОЦЕНКА

Краснова Анастасия Даминдаровна, магистр экономики, соискатель степени кандидата экон. наук, кадастровый оценщик 2 категории СПб ГБУ «Кадастровая оценка», Санкт-Петербург, Россия

Объекты недвижимости – памятники истории и культуры, как и любой другой объект оценки, обладают множеством факторов, воздействующих на формирование их стоимости и цены. С одной стороны, это факторы стоимости, присущие им как *любым* объектам недвижимости, а с другой стороны, это *специфичные* факторы, присущие не всем объектам недвижимости, а только лишь памятникам истории и культуры. Ввиду их наличия оценка недвижимых *объектов культурного наследия (ОКН)* и в их составе *зданий-памятников (ЗП)* существенным образом отличается от оценки иных объектов недвижимости. Вот почему выявление и анализ таких ценообразующих (*стоимостных*) факторов, типичных для данного типа объектов недвижимости, представляется очень важным.

В стоимостной оценке недвижимых ОКН выделяют несколько таких *особых стоимостных факторов*, стоимостная оценка которых до сих пор составляет научно-методическую проблему. К ним относятся:

1) *ограничения права собственности*, которые устанавливаются органами государственного контроля и охраны (накладываемые *охранными обязательствами (ОО)* и, по сути, представляющие собой *сервитуты*) [1, 7, 8];

2) требующие учета *нематериальные факторы* (в ряде источников называемые «нематериальные активы»⁷), повышающие стоимость ЗП, в том числе *историко-культурная ценность* ЗП и фактор «*престижности*» владения им [2, 6, 10, 12, 13];

3) *значительная степень накопленного износа* зданиями-памятниками как улучшениями недвижимых ОКН [5];

4) предметы *декоративно-прикладного искусства (ДПИ)*, требующие оценки в составе объекта культурного наследия (ОКН) [4];

5) неоднозначность процедуры оценки земельного участка (ЗУ) как условно свободного [3];

6) наконец, наличие *дополнительных рисков инвестирования* в недвижимые ОКН [5, 9].

Дискуссия о том, увеличивает ли стоимость объекта оценки или же уменьшает ее факт отнесения объекта недвижимости к категории ОКН, продолжается, поскольку среди перечисленных выше факторов были как факторы повышения, так и факторы снижения стоимости ЗП. Выделим *повышающие* стоимость ОКН факторы. В соответствии с большинством источников это:

- *престижность* объекта за счет историко-культурной ценности, уникальности, архитектурно-строительных решений и пр.⁸;

- *удорожание ценностных характеристик объекта во времени*, что обеспечивает некоторые гарантии сохранности вложенных средств и т.д.

Однако в отличие от тех же источников, считаем, что значимость *месторасположения* объекта учитывается достаточно адекватно традиционным образом в рамках процедуры оценки недвижимости.

⁷ Автор считает некорректным использование термина «нематериальный актив» в отношении сервитута и престижности в контексте, не относящемся к функционированию предприятия, предпочитая термин «нематериальные компоненты».

⁸ Наличие предметов ДПИ также повышает стоимость ЗП, однако, как это было оговорено выше, они не являются предметом исследования оценщика *недвижимости*, будучи имуществом *движимым*.

Также в большинстве источников (например, [2, 10, 11]) считается, что *факторами, понижающими стоимость ОКН*, являются:

- *значительная величина совокупного износа;*
- *ограничительные условия по реконструкции и использованию*, в т. ч. запрещения по переделке планировочного решения здания (что может не позволить реализовать НЭИ объекта), требование нормативной колеровки фасадов, запрещение по возведению пристроек, надстроек и подвалов, запрещение по изменению внешнего благоустройства на ЗУ и т. д.;
- *повышенная плата за эксплуатацию объекта* ввиду наличия «сверхулучшений» (за отопление, освещение и др. коммунальные услуги).

Таким образом, если коротко, то к *понижающим* стоимость ЗП факторам относятся: ограничения права собственности (по сути, сервитут), большие величины физического износа и функционального устаревания.

Подчеркнем, что это именно известное *«традиционное»* разделение факторов. Однако в отношении *сервитута*, ситуация неоднозначная. Как было показано выше, может существовать *компенсационная часть сервитута*, связанная со снижением налогов или выплатами из бюджета инвестору/собственнику части средств на *ремонтно-восстановительные и реставрационные работы (РВРР)*. А наличие функционального устаревания по причине «сверхулучшений» может повышать *инвестиционную привлекательность* здания-памятника, а значит и его инвестиционную стоимость.

Таким образом, специфика оценки зданий-памятников состоит в ранжировании, анализе и последующем учете повышающих и понижающих факторов, влияющих на оценочную стоимость ЗП. При этом в процессе их учета *в каждом конкретном случае* необходимо установить (доказать) их независимость и устранить все парадоксы и противоречия, связанные с их оценкой.

Особую сложность представляет оценка таких нематериальных компонент как *сервитут* и *престижность*. Важная проблема, решение которой представляется необходимым при совершенствовании методологического обеспечения оценки недвижимых ОКН, – это разработка технологии *оценки вклада этих особых факторов* в стоимость ЗП.

Все три подхода к оценке НМА и ИС были проанализированы автором с точки зрения их применимости к оценке сервитута и престижности как нематериальных компонент ЗП. На основе проведенного исследования были сделаны следующие **выводы**:

1) *компенсационная часть* сервитута (связанная со снижением налогов или выплатами из бюджета части затрат на РВРР) как нематериальная компонента ЗП *по аналогии соотнесена с франчайзингом* (как НМА, возникающим на базе *обязательственных* правоотношений), для оценки которого применимы все оценочные подходы. Однако для сервитута определен предпочтительный метод оценки (в рамках Доходного подхода) – *метод освобождения от роялти*. Применимость этого метода продемонстрирована на конкретном примере *оценки сервитута* для ЗП на вторичном рынке [7, 8];

2) нематериальная составляющая *«престижность»* *по аналогии соотнесена с гудвиллом* (как неотчуждаемым НМА, возникающим на базе *экономических*, а не правовых, как в случае сервитута, отношений), для которого традиционно применим *метод избыточной прибыли*. Применимость этого метода продемонстрирована на конкретном примере *оценки престижности* для ЗП на вторичном рынке [6].

Таким образом, анализ применимости подходов и методов оценки НМА и ИС к оценке особых нематериальных составляющих здания-памятника позволил сделать *вывод о возможности их применения в ряде случаев для данных объектов оценки*. В свою очередь, использование такой возможности для оценки нематериальных компонент здания-памятника способствует повышению точности и достоверности оценки стоимости зданий-памятников в целом как недвижимой составляющей объектов культурного наследия.

Литература

1. Федеральный закон от 25.06.2002 № 73-ФЗ (ред. от 07.03.2017) "Об объектах культурного наследия (памятниках истории и культуры) народов Российской Федерации".
2. Валеграхов В.М. Совершенствование методов экономической оценки объектов культурного наследия / Автореф. дис. ... канд. экон. наук: 09.00.10. - Москва, 2014.
3. Грибовский С.В., Лахин Ю.Ю. Оценка зданий-памятников» / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://smao.ru/ru/news/article_858.htm]. (Дата обращения: 20.07.2014).
4. Касьяненко Т.Г., Маховикова Г.А., Есипов В.Е., Мирзажанов С.К. Оценка недвижимости: учебное пособие. - М.: Изд-во КноРус, 2-е издание, 2016. – 752 с.
5. Касьяненко Т.Г., Оценка недвижимости / Учебник. - М.: Изд-во ПРОСПЕКТ, 2017. – 512 с.
6. Касьяненко Т.Г., Краснова А.Д. Престижность как особый ценообразующий фактор в оценке зданий-памятников / Журнал «Интеллектуальная собственность. Авторское право и смежные права», № 5, 2017.
7. Касьяненко Т.Г., Краснова А.Д. «Сервитут как особый ценообразующий фактор в оценке зданий-памятников: правовой аспект» / Журнал «Инвестиционный, финансовый и управленческий анализ» № 12 том 1 (60) – 2016 декабрь.
8. Касьяненко Т.Г., Краснова А.Д. «Сервитут как особый ценообразующий фактор в оценке зданий-памятников: методический аспект» / Журнал «Инвестиционный, финансовый и управленческий анализ» № 12, том 2 (60) – 2016 декабрь.
9. Касьяненко Т.Г., Маховикова Г.А. Анализ и оценка рисков в бизнесе / Учебник для бакалавриата (академический курс), - М.: Изд-во Юрайт, 2-е издание, перераб. и дополн. - 2016. – 464 с.
10. Луков А.В., Владимирова И.Л., Холщевников В.В. Комплексная оценка зданий-памятников истории и культуры на рынке недвижимости / Научно-учебное издание. – М.: Изд-во АСВ, 2006. - 344 с.
11. Яскевич Е.Е. Теория и практика оценки зданий – памятников культурного наследия / журнал «Имущественные отношения в РФ» № 6 (93), 2009, с. 76.
12. http://gufo.me/content_psy/prestizhnost-40424.html / Психологическая энциклопедия; доступ свободный.
13. http://opredelim.com/%D0%9F%D1%80%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%B8%D0%B6%D0%BD%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%8C_%D1%82%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D1%80%D0%B0.

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ РЕЧНЫХ (ГИДРОТЕХНИЧЕСКИХ) СООРУЖЕНИЙ В ГРУЗИИ

Д.Н. Ахобадзе, Магистр, Докторант Грузинского Технического Университета, Служба Доходов при Министерстве Финансов Грузии, Таможенный Офицер

1. Об экономическом потенциале водных ресурсов и речных (гидротехнических) сооружений в Грузии

В Грузии первое место из природных ресурсов занимает вода. Гидротехнический потенциал (реки, озера, водохранилища и т.д.), исходя из площади Грузии, занимает одно из первых мест в мире. На территории Грузии насчитывается более 26 060 рек, длина которых составляет 58 987 км. Общий запас пресной воды Грузии, который состоит из ледников, озер и водохранилищ, составляет 95 000 куб. м. Грузия богата и гидроэнергоресурсами. На многих горных реках сооружены каскады ГЭС, построены водохранилища. Общая длина оросительных систем превышает 1000 км [1]. Гидротехнические сооружения – это плотины, здания гидроэлектростанций, каналы, дамбы и т.д. Практически все речные (гидротехнические) сооружения связаны с землей и в этом смысле отвечают признакам недвижимости.

Для Грузии большой экономический потенциал имеют построенные и строящиеся речные (гидротехнические) сооружения в качестве источников электроэнергии, водоснабжения и т.д. Гидроэнергетический потенциал Грузии оценивается в 88,5 млрд КВт.ч. в год и превышает суммарный гидроэнергетический потенциал Великобритании, Швейцарии и Германии вместе взятых. Даже используя чуть менее 10% этого потенциала, гидроэнергетика вырабатывает почти половину производимой в стране электроэнергии. В Грузии насчитывается 72 электростанции, из них 64 гидроэлектростанции. Этот высокий экономический потенциал необходимо объективно оценить, рассматривая речные (гидротехнические) сооружения как объекты недвижимости, которые привлекают инвестиции и пополняют бюджет.

2. Об использования опыта иностранных государств в сфере оценки речных (гидротехнических) сооружений как объектов недвижимости

На сегодняшний день в Грузии не создана законодательная база как единая система нормативных актов, которые должны регулировать оценку таких объектов недвижимости как речные (гидротехнические) сооружения, а также их строительство и эксплуатацию. Вышеуказанные проблемы в законодательстве могут отрицательно сказаться на экономическом развитии Грузии, ее бюджете и экологии.

Приоритетом в решении вышеизложенных проблем должна быть ориентация на развитие экономики Грузии.

Для Грузии необходимо развивать также рынок недвижимости, что является важнейшим фактором роста и процветания экономики государства, и с одной стороны - это привлечение инвестиций, а с другой стороны - пополнение бюджета.

Следует отметить, что в Грузии при наличии большого количества речных (гидротехнических) сооружений, (в том числе плотины, здания гидроэлектростанций, туннели, каналы, сооружения (дамбы) и т.д.), их реальная оценка не была произведена до сих пор из-за отсутствия законодательной базы и нормативных актов, регулирующих эту сферу.

3. О применении основных методов оценки речных (гидротехнических) сооружений как объектов недвижимости

Как известно, оценка недвижимости разных типов, в том числе и речных (гидротехнических) сооружений, осуществляется тремя основными подходами оценки недвижимости:

- а) Сравнительный (рыночный) подход в оценке недвижимости [2, стр. 356];
- б) Доходный подход в оценке недвижимости [2, стр. 403];
- в) Затратный подход в оценке недвижимости [2, стр. 228].

Поскольку в Грузии не существует рынка продажи и рынка аренды вышеуказанных объектов недвижимости, то для оценки речных (гидротехнических) сооружений как объектов недвижимости не применимы сравнительный и доходный подходы, и, следовательно, нужно использовать затратный подход.

Для решения проблем по развитию оценочной деятельности в Грузии, необходимо в ближайшее время на основании опыта других государств, международных организаций, ассоциаций и т.д. создать в Грузии соответствующую законодательную базу, а Парламенту Грузии принять нормативные акты для развития оценочной деятельности в Грузии.

Литература

1. Статистическая Национальная Служба Грузии.
2. Косьянинко Т.Г. «Оценка недвижимости. Учебник» / издательство «Перспектив», 2017 г., 512
3. Сичинава А.Ш. «Экономика недвижимости. Учебник» / издательство «ГТУ», 2012 г.

НЕОБХОДИМОСТЬ ГАРМОНИЗАЦИИ СТАНДАРТОВ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РАМКАХ ЕВРАЗИЙСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОЮЗА

Гулевич И.И., Заместитель генерального директора ООО «МАЗ-РУС»

Актуальность данной темы обусловлена развитием экономической интеграции стран Евразийского экономического Союза, которая порождает ряд новых теоретических и практических направлений развития института оценки. Одним из таких направлений исследований является теоретическое обоснование и разработка рекомендаций по гармонизации стандартов стоимостной оценки активов в странах Евразийского экономического союза (далее – ЕАЭС). Это одно из **актуальных** и приоритетных направлений в условиях формирования единого рынка услуг Евразийского экономического Союза, и связанной с данным процессом экономической интеграции стран-участниц.

В мировой практике существуют приемы и правила по выработке стандартов оценки стоимости, которые не должны допустить путаницы и ошибок в условиях развития международной финансовой системы и глобализации рынков. Осмысление практики использования национальных стандартов стоимости позволит не просто избежать разногласий в странах ЕАЭС, а решит ряд проблем по контролю, регулированию экономической и хозяйственной деятельности внутри стран-участниц.

Рекомендации по гармонизации стандартов стоимостной оценки активов стран ЕАЭС должна проводиться на основе анализа действующих в настоящее время стандартов оценки в этих странах, с использованием соответствующего международного опыта.

Предполагается решить следующие задачи:

- 1) установить содержание понятия «гармонизация стандартов стоимостной оценки» в мировой практике;
- 2) исследовать международный опыт стандартизации оценочной деятельности;
- 3) провести сравнительный анализ национальных стандартов стоимостной оценки в странах ЕЭК, исследовать национальные стандарты стоимостной оценки;
- 4) разработать комплексную методику гармонизации стандартов для применения в странах ЕАЭС;
- 5) разработать алгоритм гармонизации стандартов оценки в странах ЕАЭС.

Материалом для исследования будут служить действующие стандарты стоимостной оценки разных государств – как международные, так и национальные, а также сложившаяся практика их применения в странах ЕАЭС.

Понятие стандартизации в процессе гармонизации понимается, как выработка и применение правил с целью упорядочения экономической деятельности всех заинтересованных сторон, что обеспечит оптимальную экономию и поможет достичь устойчивого развития. Гармонизация стандартов призвана обеспечить точность и адекватность оценки, функциональную совместимость результатов оценки и, если потребуется, ее взаимозаменяемость. Оценка, как профессиональный вид деятельности, должна отвечать текущим потребностям проводимых экономических реформ в странах ЕАЭС, а также учитывать, как региональные, так и национальные особенности развития экономик в странах ЕАЭС. Это позволит определить тенденции развития экономик стран, оценить их динамику, выявить диспропорции и противоречия, прогнозировать их дальнейшее развитие.

Вопрос гармонизации национальных стандартов стоимостной оценки еще не разрешен. Процесс оценки стоимости предполагает разработку концепции создания системы единых стандартов стоимостной оценки активов для стран ЕАЭС. Причем в стандартах необходимо формулировать как можно больше видов стоимости. В состав стандартных видов стоимостей необходимо включить фундаментальную, справедливую и специальную (при ограниченном рынке) виды стоимости.

Проанализировав действующие стандарты оценки стран ЕАЭС по 18 критериям, мы видим, что ни в одной из стран действующие стандарты нельзя считать лучшими и наиболее полными, таким образом вполне закономерно, что для достижения наибольшего эффекта необходимо выработать единые стандарты оценки, учитывающие лучшие практики, как участников ЕАЭС, так и мирового сообщества.

Специфика национального стандарта оценки во многом определяется внутренними особенностями, которые формируют определенный директивный методологический инструментарий. Обоснованность и достоверность оценки стоимости зависит от правильности определения области оценки, выбора соответствующего метода и наиболее полного учета влияния как внешних, так и внутренних факторов.

Обоснованным также видится вывод, об анализе международных стандартов оценки не только в направлении исследования новизны, но и в направлении исследования эффективности с точки зрения завоевания рынка и быстрого продвижения новых продуктов.

В мировой практике существуют свои подходы к выработке стандартов оценки стоимости, однако здесь встает важная задача – избежать путаницы и ошибок в условиях развития международной финансовой системы и глобализации рынков.

Детальное изучение подходов к оценке создает предпосылки для перехода от национального стандарта оценки стоимости предприятия к обоснованию единого наднационального стандарта через выработку стоимостных стандартов, это в конечном счете позволит избежать разногласий в процессе оценки и выявить пути повышения эффективности производственно-хозяйственной деятельности субъектов хозяйствования.

Стандарты оценки стоимости являются важным инструментом, влияющим на социально-экономическое положение и повышение конкурентоспособности стран-участниц ЕАЭС. Стандартизация оценочной деятельности является частью всех национальных систем стандартизации, исследования же в направлении возможной гармонизации оценочных стандартов будут способствовать устранению барьеров на пути развития международного сотрудничества. В данном случае речь идёт о межнациональном механизме гармонизации стандартов оценки собственности, который бы позволил не только сбалансировать между собой действующие национальные стандарты оценки активов, но и создать единые стандарты оценки активов для всех стран ЕАЭС с учётом законодательства стран-участниц.

Международная практика разработки стандартов показывает, что в стандарт оценки включаются:

- 1) требования, которые могут быть проверены объективными методами;
- 2) инструкции (правила), регламентирующие эти методы;
- 3) иные инструкции (правила) и рекомендации;
- 4) сообщения с информацией об объекте стандартизации и о взаимосвязанных с ним объектах (смежных видах деятельности).

Несомненно, что при осуществлении оценочной деятельности должен существовать определенный состав и структура стоимостного стандарта, которые бы отражали процедуру проведения оценки и содержали исчерпывающий перечень требований, условий, методов и способов оценки, обосновывали цели регулирования экономики. Стандарт должен учитывать интересы не только предпринимателей и оценщиков, но и государства.

Литература

1. Гулевич, И.И. Обоснование необходимости создания системы единых стандартов оценки активов в странах Евразийского экономического союза/ И.И. Гулевич // Экономика и предпринимательство. – 2016. - № 11(ч1). -С.725-729. - 0,46 п.л.
2. Гулевич, И.И. По единым правилам игры (статья)/ Гулевич И.И., Григорьев В.В. // Белая Вежа. – Минск. - 2016. - №12. -С.104-109.- 0,35 п.л.

3. Гулевич, И.И. Основные направления гармонизации стандартов оценки собственности стран Евразийского союза/ Гулевич И.И. // Имущественные отношения в Российской Федерации. – Москва. - 2017. -№2. -С.40. – 0,38 п.л.
4. Гулевич, И.И. Евразийские стандарты оценки стоимости-важный инструмент интеграции оценочной деятельности в рамках ЕАЭК (статья)/ Гулевич И.И. // - Материалы «13 Международной научно-технической конференции». –Минск. – БНТУ.- 2015. –апрель. -Т.3.- С56. – 0,45 п.л.
5. Гулевич, И.И. Стандарты оценочной деятельности в рамках ЕАЭК. (статья)/ Гулевич И.И. // «Наука образованию, производству, экономике: Материалы 14-й Международной научно-технической конференции». В 4 томах. –Минск. - БНТУ.- апрель. - 2016. Т.4 С.158. - 0,47 п.л.

THE CAPITALIZATION RATE AND THE DISCOUNT RATE – SELECTED THEORETICAL AND PRACTICAL ASPECTS

Prof. Maria Trojanek, Poznań University of economics and Business, Poland

1. Introduction

With the transformation of the political system in Poland and the implementation of free market economy (also in the real property management field), the role of the valuation of various assets has increased. The demand for valuations stems either from laws and regulations, or from other factors aimed at minimizing risk in the decision-making process in the capital market, as well as in the private and public property management and administration.

Property valuation may be defined as “a procedure aimed at determining the value of a property”. The procedure is undertaken by a property valuer, who independently develops an opinion called a valuation survey (*AmE appraisal report*).

The appropriate rules and valuation procedures are important factors when determining the accuracy of a property survey.

One of the approaches applied in the valuation process is the income approach. It may come useful especially when calculating the market value of a property. What is particularly important in the income approach are the estimations of market incomes (regular or variable), capitalization rates (net or gross), discount rates or the adopted forecast period.

Given the limited scope of our study, in our paper, we focus on issues concerning the interpretation and establishment of the capitalization rate and discount rate in the process of property valuation in Poland.

2. The assumptions of the income approach

One of the approaches applied in the valuation process is the income approach. The income approach may be used for estimating the market value of properties which bring income or may generate income in future. In the application of this method, it is necessary to know the income (obtained or obtainable from rents and other incomes from a property, e.g. the income from hoardings placed on the walls of buildings) from the property under valuation or from similar properties. The fundamental principle of the income approach is the fact that the market value of a property is dependent on the income this property may bring and on the expected rate of return. What is of key importance in the income approach is the estimation of:

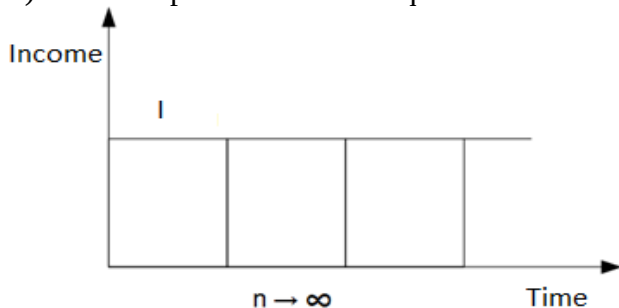
- market incomes or income flows,
- the rate or coefficient of capitalization,
- the discount rate,
- the period of generating income flows by a property.

Depending on the method of determining the income from a property, we distinguish the investment method and the profit method. If the income from a property may be estimated on the basis of the market rental or lease rates, the method applied is referred to as the investment method. If the income from a property is estimated as its owner's share in the profit from operations carried out on this property, this is called the profit method. It concerns those properties which are rarely rented (e.g. petrol stations, hotels, restaurants, cinemas).

Calculation procedures which lead to converting the income from a property into value are called techniques. The capitalization technique is applied when a property generates stable income flows over the infinite time horizon. It is further divided into the capitalization technique and the discounted cash flows technique. In case the income generated by a property varies over periods of time (cash flows are changeable), the discounted cash flows technique should be applied.

The income generated by a property is measured in real amounts, i.e. inflation is not a diversification basis for cash flows.

1) The capitalization technique



The property value (on the assumption that the income is constant) is the product of the stable annual income flow possible to achieve from a property subject to valuation and the capitalization factor, or the quotient of the stable income flow and the capitalization rate.

$$R_C = D \times R_C$$

or

$$W_R = \frac{D}{R}$$

where:

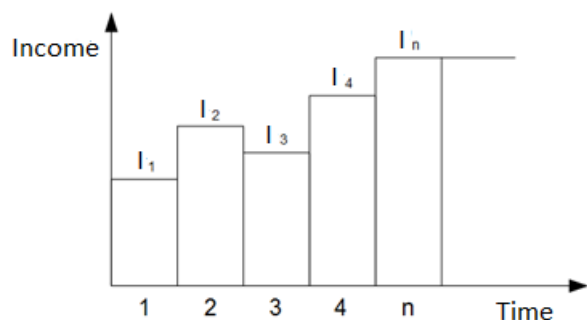
$$D_1 = D_2 = \dots = D_n = \text{constans}$$

R_C – capitalization ratio

R – capitalization rate

2) The discounted cash flows technique

In case the income earned by a property is changeable (due to the pre-planned activities on a property or the contracts entered), the discounted cash flows technique will be used in the process of calculating market value.



The property value is thus estimated as the sum of discounted cash flows possible to achieve in the consecutive years of the forecast period and the discounted residual value. The residual value is the value of a property after the forecast period.

$$V = D_1 \times \frac{1}{(1+r)^1} + D_2 \times \frac{1}{(1+r)^2} + \dots + D_n \times \frac{1}{(1+r)^n} + \frac{RV}{(1+r)^n}$$

where:

V – property value

CF – income flows as of the end of the year

r – discount rate

1, 2, ..., n – consecutive years of the forecast period

RV – residual value after the forecast period

3. The capitalization rate and the discount rate as rates of return

The capitalization rate (R) is usually calculated on the basis of market data, as the quotient of the net operating income (NOI) obtainable in the market and the market price of a property:

$$R = \frac{NOI}{P}$$

where:

- R – capitalization rate
- NOI – net operating income
- P – price

The capitalization rate is defined as the market rate of return in a given segment of the real estate market for similar properties over a given period of time. It is estimated on the basis of a lot of market transactions, excluding those which differ from the most frequent ones. Moreover, the capitalization rate applied to estimate the value of a given property should be adjusted in case there is a difference in the level of risk between the property under valuation and the properties that serve as the basis for determining the market capitalization rate. The level of the capitalization rate adopted in valuation should reflect the risk of income from the property under valuation.

The capitalization rate calculated on the basis of market data determines the rate of return in a specific segment of the real estate market. It is referred to as the income rate. It encompasses both the return on capital invested and the income from this capital. The discount rate should in turn reflect the risk rate discerned by investors in a particular market segment. The discount rate does not have to take into consideration the risk of changes in rental fees, as well as the final (residual) value of a property. They are included in the formula that is used as the basis for estimating the value of a property.

The preferable way of calculating the discount rate (r) is the adjustment of market capitalization rates, taking into account the expected changes of income earned by a property and the possible changes in property prices after the forecast period. While calculating the rate, one needs to take into consideration the difference between the risk rate related to earning income flows from the property subject to valuation and the one related to the properties for which market capitalization rates have been calculated. The risk related to earning particular income may stem from the differences in:

- location of a property,
- technical condition,
- functional standard,
- terms and conditions of the contracts entered,
- tenants' credibility,
- size and type of buildings
- other.

If it is not possible to calculate the discount rate by adjusting market capitalization rates (lack of transactions in similar properties in the subject market), it may be estimated on the basis of the capital market, with the application of market rates of return from risk-free investments, adjusted by the system and risk premium.⁹ While calculating the discount rate, the following factors need to be taken into consideration:

- average rentability of government bonds with a maturity period longer than a year,
- inflation rate (since the income is expressed as a real value),
- systematic risk premium (the risk may be caused by a crisis, inflation rise, changes in law and regulations, and an increase in the profitability of other types of deposits),
- specific risk premium (it is a bonus related to investing in a particular property market segment, in a particular area).

⁹ Property investment risk has been thoroughly discussed in: P.J. Rowland, *Property Investment and Their Financing*, The Law Book Company Limited, Sydney 1993, p.178.

Both the capitalization and discount rates are the rates of return from properties. While the discount rate reflects the return on invested capital, the capitalization rate shows the return on the invested capital, and the return of the invested capital itself. The two rates cannot be considered equivalent, as their economical interpretations are different.

If the valued property has the potential to increase in value, the capitalization rate (R) will be lower than the discount rate (r) applied in the process of discounting cash flows in the forecast period. In case the income flow and the value show the downward tendency, the capitalization rate will be higher than the discount rate.

While calculating the market value of a property in the income approach, the market value of the right to obtain income flows over the infinite time horizon is established. For the correctness of calculations, it is important to determine the market rental rates, capitalization rates, discount rates and other values describing the segment of the real estate market that the property under valuation comes from.

4. Conclusions

In the process of property valuation, its value is estimated rather than its price established. In order for this procedure to be correct, one has to analyze the adopted assumptions in terms of their adequacy for the given property, including legal and economic conditions. In the paper, we presented issues concerning the use of the capitalization rate and discount rate in the process of the estimation of the market value of properties with the application of the income approach. We discussed some legal implications of the use of this approach and the principles of the application of the capitalization rate and discount rate. We emphasized differences between them when it comes to economic interpretation and we presented the rules of establishing them.

It should be pointed out that the market value of a property is determined by the assumptions adopted at the successive stages of the process of property valuation.

Bibliography

Adamkiewicz Z. (red.), 2011, Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.

European Valuation Standards 2012, 17th ed., TeGoVa, <http://www.tegova.org/en/p4fe1f-cee0b1db>

International Valuation Standards 2011, IVSC, July.

KSWP 1, Wartość rynkowa I wartość odtworzeniowa, 2009, Rada Krajowa PFSRM, Warsaw.

Kucharska-Stasiak E., 2001, Wartość rynkowa nieruchomości, Twigger, Warsaw.

Rowland P. J. 1993, Property Investment and Their Financing, The Law Book Company, Sydney.

Regulation of the Council of Ministers of 21 September 2004 on the valuation of properties and development of a valuation survey, Journal of Laws, no. 207, item 2109.

Act of 29 September 1994 on accounting, consolidated text: Journal of Laws 2009, no. 152, item 1223, as amended.

Act of 21 August 1997 on real estate management, consolidated text: Journal of Laws 2004, no. 261, item 2603, as amended.

VALUATION OF REAL ESTATE WITH VARIOUS POSSIBILITIES OF USE

Izabela Rącka, PhD. The President Stanisław Wojciechowski State University of Applied Sciences in Kalisz, Poland

1. Introduction

The traditional market value definition specifies the decision maker as an informed buyer acting reasonably, prudently, knowledgeably, and without undue stimulus. Valuers cannot take into account any irrational influences on decision making, such as values, ideologies, and subjectively derived decision models [Wilson 1995]. The key concept supporting real estate use and value decisions is Highest & Best Use (H&BU), which is well documented in the appraisal literature. Some authors deal with various aspects of H&BU in relation to the best 'single' use among competing alternate uses, but only few grapple with the problematic situation of ascertaining the best mix of uses that maximizes return [Addae-Dapaah 2005, p. 19].

In this article, the author discusses comparing current and alternative real estate uses in determining the value. The aim of this article is to indicate the choice of an appropriate method for determining the market value of a property. The research has been based on the example of real estate not used in the best possible way.

2. Real estate valuation methods in Poland

The methodology of real estate appraisal in Poland includes applying various approaches, methods and techniques. The legal provisions in relation to this methodology include the following three hierarchical levels [Dydenko 2012]:

- the Real Estate Act – providing regulation on various types of values, the related terminology, as well as evaluation approaches;
- Regulation of the Council of Ministers of September 21, 2004 on real estate appraisal and preparation of valuation reports – determining the methods and techniques of valuation, providing detailed instructions on the various types of appraisals and valuations, as well as on the format and contents of the appraisers' reports;
- Professional Valuation Standards – providing the rules of practicing the appraiser's profession (currently not mandatory, except for the standard 'Valuation for Securing Debts').

Following the specifics of the Polish legislation, and, in particular, article 150 of the Real Estate Act, the value of real estate can be the market value, replacement value, cadastral value, or other types of value [Kostov, Palicki & Rącka 2014]. The market value [Cymerman & Cymerman 2013; Konowalczyk 2014] is determined in relation to properties which can be traded. This value is the most probable price that could be obtained on the real estate market, having taken into account the price levels of realized deals, as well as making the following assumptions: the parties are independent from each other, do not act under pressure and are willing to conclude a deal; the parties have sufficient time to negotiate, according to the market conditions. The market value is determined without taking into consideration the property related sale-and-purchase costs, as well as any additional taxes and fees.

3. Valuation of real estate with various possibilities of use

Many real properties do not have a clearly defined zoning or their use possibilities are diverse. Real estate valuation is a subjective process, conditioned primarily by subjectivism in assessing characteristics of a property and investment risk, both by investors, as well as by sellers or appraisers. On the basis of economic theory, the need to objectify values is emphasized, hence it must reflect the most frequent ones, i.e. typical prices [Kucharska-Stasiak 2011]. Objectivization of values serves, among others, to eliminate non-market and atypical data, which can be made by using statistical methods and econometric models [Gaca 2017]. Objectivization of value is possible for typical properties, while defining the market value of atypical properties or with various possibilities of use, needs consideration of its investment potential, perceived by investors. The International Valuation Standards draws attention to the fact that the Market Value of an asset reflects its H&BU. The H&BU may be for continuation of an asset's

existing use or for some alternative use. This is determined by the use that a market participant would have in mind for the asset when formulating the price that it would be willing to bid. H&BU is the use, from a participant perspective, that would produce the highest value for an asset. The H&BU must be physically possible (where applicable), financially feasible, legally allowed and result in the highest value. If different from the current use, the costs of converting an asset to its H&BU would impact the value. The H&BU for an asset may be its current or existing use when it is being used optimally. However, H&BU may differ from current use or even be an orderly liquidation [IVSC 2017, p. 24]. A valuer must select the appropriate basis(es) of value when valuing real property interests. Under most bases of value, a valuer must consider the H&BU of a real property, which may differ from its current use. This assessment is particularly important to real property interests which can be changed from one use to another or that have development potential [IVSC 2017, p. 83].

Many authors emphasize that H&BU cannot be the result of property appraisers' subjective assessments. Market value reflects market experience as well as dominant behavior of investors and developers, who search for the most likely, market-proven use of real estate. The valuation cannot be based on the assumption of an innovative method of use that is not yet known on the market. Such an assumption would lead to the determination of the individual value [Kucharska-Stasiak 2011, Żróbek 2009].

4. Case study

4.1 Description of the property

The subject of the valuation is a real estate located in Kalisz, a subregional city with about 100,000 inhabitants, the second largest city in the Wielkopolskie Province, with a service and industrial character. The real estate is developed. It is located near the national road, surrounded by a cemetery. The area of the land is 2949 m², building area BA=447 m², usable area UA=410 m². The building was built in 1983. It is a detached, single-storey building, without basement, with steel structure, brick walls, plastered, with a gable roof of a small steel structure, covered with corrugated board. Windows and doors are wooden. The building has connections for power, water and sewage networks, lightning protection and central heating. The property is fenced with prefabricated concrete elements on 1.5 m high concrete posts, two steel double-leaf entry gates (opposite sides of the plot), steel gate, used. The area is partly paved with cobblestones (road, pavement, parking), many worn out, with numerous cracks and cavities. Uneven terrain, requires ordering or even replacing the road surface. Communication access is quite good, parking is possible on a public car park belonging to the municipal cemetery and on the property.

The property is unused, formerly it had been leased by a stonemasonry company. In the present condition, the building is not suitable for conducting business activities, which took place in the past (stone works). In order to lease an object for business activity, a general renovation should be carried out. With only small repairs, it can be used as a warehouse.

The area is not covered by the local zoning plan. It is located in the cemetery. Land development is possible after obtaining a decision on land development and development conditions and building permits [Krajewska, Rącka, Dogarescu 2015].

4.2 Property valuation proposal

In order to determine the value of the real estate, the analysis of local transactions needs to be conducted and the potential investors' preferences examined. In the current condition, the real estate can compete on the market of production and storage facilities. Valuations can be made in a comparative approach, as the number of transactions allows it. Similar properties were sold during the last year at prices from PLN 760 to PLN 1880 per m², with an average price of PLN 1133 / m², median PLN 870 / m², standard deviation PLN 475/m². The variability of the test sample is quite large (Coefficient of variation CV=0.55). The comparison of the real estate valued to similar properties allowed to determine the value of the property developed with a warehouse building at the amount of PLN 465,000.

Similarly, this property can be leased, so the value can be also set up using the income approach. A rental rate possible to obtain varies around of 10 PLN/m². Agreements signed during the last year were concluded mainly for an indefinite period, the rent ranged from 5 to 14 PLN/m². Taking into account market costs of property maintenance, market vacancy rates and capitalization rates, the value of the

property built-up with the warehouse building was estimated at **PLN 465,000**. The specified value is not a market value, and the value of the real estate taking into account the current method of use.

Analysis of investors' preferences shows that most often they are looking for a real estate for construction or renovation, to lease it to other entities. Investing in objects capable of generating income brings a higher return on capital by several percent in relation to other investments. The assessed property cannot be considered solely in terms of the current use. Investors are rather interested in demolition of the existing facility and development with a modern building that meets the current and future needs of the owners or lessees than in incurring expenditures for modernization. In such a situation, the market value of the real estate should be determined taking into account the costs of the building demolition. Market analysis showed that similar undeveloped land properties were sold in the last year at prices from 200 to 340 PLN/m², with an average price of 286 PLN/m², median 300 PLN/m², standard deviation 68 PLN/m². The variability of the test sample is small ($V_s=0.23$). The comparison of the real estate valued to similar properties allowed to determine the value of the land in the amount of PLN 756,000. The value of the land should be reduced by the costs of demolition of a technologically and functionally outdated object. The costs of demolishing the building were determined on the basis of the average unit price determined in the market research process of liquidation of similar objects (27 PLN/m³ of the building's volume). The cost of liquidation is PLN 55,000 and includes the utilization of demolition materials. The market value of the property is therefore **PLN 701,000**.

According to the planning documentation, an investment that changes the use of the real estate may be implemented. It is possible to built up the land with a crematorium building. Similar properties haven't been sold neither on the local/regional or national market, hence the valuation cannot be carried out in a comparative approach, and because the object does not exist yet, the income approach cannot be used. A mixed approach (residual method), which is a combination of income approach (profit method) and cost approach (replacement cost method) may be applied:

- the income approach was used to determine the value of the property after completion of the investment. The value of the property after completion of the investment will amount to PLN 6,139,000;
- the cost approach was used to determine the market cost of the investment. The cost of restoring the crematorium building is PLN 3,910,000. The cost of hardening a part of the land surface is PLN 170,000. In total, the investment cost is PLN 4,080,000. This amount includes the costs of documentation and supervision as well as the investor's profit. In addition, a crematorium furnace should be purchased, the cost of which, including assembly, is PLN 1,100,000. Demolition of the existing building will cost PLN 100,000. The total investment cost is PLN 5,280,000.
- the individual value of the property is therefore **PLN 859,000**.

6. Conclusions

The market value of the property is a subjective value. The collective impact of market participants limits the subjectivism, but does not eliminate it. The valuation process only attempts to market objectively. The sources of limited objectivity are: the valuation process itself as a valuation process, property features – especially heterogeneity and diversity, and features of the real estate market – especially the imperfection of the market, low market efficiency and low liquidity. Limited objectivity of the market value is the source of its uncertainty and low accuracy [Kucharska-Stasiak 2011].

The market value should take into account, as the name suggests, market requirements and investors' expectations. In order to determine the market value, the optimal or the most probable way of using the real estate is determined, whereas this use may be a continuation of the current method of use or may rely on another method of its use. The analysis of the optimal use is aimed at determining the best use of real estate. It is not widely described in the literature, but it is widely used both in investment processes on the real estate market and by real estate appraisers. H&BU for a specific property is not the result of subjective research, but the result of specific forces and factors operating within a local (regional, national) market. For many properties, the market value for the current use cannot be determined. The assumption about H&BU is therefore an integral part of the value. When determining a value for a non-current purpose, it should be remembered that an alternative way of using the property must be economically viable, legally and physically possible.

In the case of the exemplified real estate, determining the value for the current method of use is not sufficient, as it does not correspond to the investors' needs. The sale of real estate at PLN 465,000 would be detrimental to the seller.

The real estate value, including the H&BU, is PLN 701,000 and the value including the individual construction project is PLN 839,000. The individual value is an information for the investors about the profitability of the real estate purchase, where the method of use has been precisely determined. The purchase of real estate at the price of PLN 839,000 will allow the investor to finance its development and conduct a specific type of economic activity financially. The individual value is for reference only and is not binding when determining the sale price of the property. Interestingly, the property was sold for PLN 858,500.

Bibliography

Addae-Dapaah K., 2005, *H&BU in the Valuation of Mixed-Use Development Sites: A Linear Programming Approach*, Journal Of Property Research, 22, 1, pp. 19-35.

Cymerman R., Cymerman J., 2013, *Zasady szacowania nieruchomości*, Politechnika Koszalińska, Koszalin.

Dydenko J. red., 2012, *Szacowanie nieruchomości. Rzeczoznawstwo majątkowe*, LEX a Wolters Kluwer business, Warszawa.

Gaca R., 2017, *Metody statystyczne i modele ekonometryczne w wycenie nieruchomości Czy metoda wyceny powinna być adekwatna do charakteru badanego zjawiska?*, Rzeczoznawca Majątkowy, Nr 2/2017, s. 11-16.

IVSC, 2017, *International Valuation Standards*.

Kucharska-Stasiak E., 2011, *Odwzorowanie rynku w procesie wyceny*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.

Konowalczyk J., 2014, *Wycena nieruchomości do celów kredytowych*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa.

Kostov I., Palicki S. & Rącka I., 2014, *Selected aspects of real estate appraisal methodology: comparative analysis of Bulgaria and Poland*. In: P. Iliev et al., eds. *Stroitelno predpriemachestvo i nedvizhima sobstvenost: sbornik s dokladi ot 29-ta ŭbileyjna meždunarodna naučno-praktičeska konferenciâ - noemvri 2014 g.* Varna: Izdatelstvo "Nauka i iekonomika"; Ikonomičeski universitet, pp. 124–136.

Wilson DC, 1995, *H&BU analysis: Appraisal heuristics versus economic theory*, Appraisal Journal, vol. 63, no. 1, pp. 11-26.

Żróbek S., 2009, *Koncepcje wartości nieruchomości*, Acta Scientiarum Polonorum. Administratio Locorum 8/2, 5-13.

VALUATIONS OF BELARUSIAN SECTORS PERFORMANCE ON EXAMPLE OF REAL ESTATE

Nikolai Siniak, assistant professor of the University of Information Science and Technology “St. Paul the Apostle”, PhD, associate professor in economics and management, Ohrid, Republic of Macedonia, Special Representative of the Secretary General of the Eurasian Economic Cooperation Organization (EECO) for Real Estate in the European Union.

Introduction

Sector performance entails the incorporation of the objectives of smart sustainable development, namely social and territorial cohesion, economic efficiency, innovation, transparency, digital and environmental performance, into a company's and government's operational practices.

The objective of the paper is to propose a modified and more accurate model and approaches for measuring the industry economic performance and real estate sector in particular. The models integrates different indicators from different frameworks and allows the industries to compare their performance effectively. Two main approaches of assessment (EVA and Global Real Estate Transparency Index) are depicted. Then, materials and methods used for effectiveness and transparency assessment are described. This is done by presenting an overview about the used indicators. The methods of improvement of the situation in real estate sector are suggested in the article.

1. EVA as Basic value indicator

On the production side, services are the biggest sector of the Belarusian economy and account for 47 percent of total GDP of which trade; repair of motor vehicles account for 9 percent, transport and real estate activities account for 6 percent each and communication for 5 percent. Industry constitutes 27 percent and construction 5 percent. Finally, agriculture adds up 8 percent. But what is the real impact real estate sector on economic development. How this sector is recognized from the international and local expert's points of view?

Economic Value Added (EVA) is probably the most widely used approach to measuring value-creation [i]. The analytical tool called EVA, for Economic Value Added, was commercially developed in 1982 by the corporate advisory team from Stern Stewart & Co. of Joel M. Stern and G. Bennett Stewart [ii].

The first person who used the term EVA in publication was Finegan in 1989, after him it was Walter in 1992, but the attention of the wider economic public EVA received after the publication of related article in Fortune magazine in 1993 (Tully) when it started to be used as a metric of business performance. Consequently, this issue handled a number of experts. Large firms like Coca Cola, Diageo, Lilly (Eli), Guidant, and SPX have used EVA as a guide to creating economic value for their shareholders [iii].

Economic Value Added is most generally calculated as the difference between net operating profit after tax (NOPAT) less market money value of capital invested (MVC). The calculation of EVA gives the same mathematical results as Discounted Cash Flow (DCF) or Net Present Value (NPV), both of which have historically been deemed the best analysis tools for determining shareholder value.

EVA can be used as a qualitative indicator of growth at the level of industries or sectors and economy at general. EVA results are logically connected to specific operating conditions for a firm or a sector by considering debt and equity share in capital structure as well as specific risk premium for each sector.

Calculating EVA for industries, the structure of economy can become clearer revealing best performing and worst performing sectors in terms of their economic value added. In practice one can break down the economy into sectors with high EVA and little EVA for both positive and negative indicators. After close look at each of the best or worst performing sector taking into account their specifics recommendations for using high potential or improving sector's conditions might be drawn.

EVA allows to watch development of industries and a country's economy in dynamic over chosen period of time. For instance, growing EVA for a country's economy might indicate its growing potential of further development and sustainability. Alternatively, diminishing EVA in chosen sector might be a signal for poor quality of investments, inadequate structure of capital invested or poor management.

Using EVA as performance indicator of economic sectors defined according to industrial classification system as opposed to traditional Soviet Union type division we get a possibility to make international comparisons.

Finally, economic value added (EVA) indicator calculated for Belarusian industries provides us with objective information about current situation at the market when no stock exchange information is available.

Basic indicators for Belarusian industries according to NACE are presented in the research [¹⁰]. A few important conclusions were drawn according to EVA estimation results for Belarusian industries:

1. six industries created more than 2/3 of economic value added in Belarusian economy: manufacture of chemicals, wholesale trade, transport and communication, agriculture, construction and manufacture of refined petroleum products and coke.

2. almost 1/4 of the entire economic value was added in chemical industry (manufacture of chemicals, chemical products and man-made fibres).

3. four sectors created no economic value and have negative EVA indicator: education, health, community, social and personal services, and real estate activities. and, suprisingly, real estate activities.

4. The most striking finding of estimations was that the lowest EVA indicator showed the division called „Real estate acvtivities“. The least attractive sectors are „social“ ones: education, health, community, social and personal services, and real estate activities. Such negative EVA indicates that either cost of capital for an sector is higher than return on capital (the firms are currently earing less than expected giving the their cost cost of capital) or capital invested does not create enough of value for specific investment projects. The first three mentioned sectors have clear „social“ karakter in Belarus by recieving substantial governmental support and subsidies. We can state that these sectors and a real estate operate „at the cost“ of other industries. This can be explained by having a close look at the sector's further structure. According to NACE „Real estate activities“ behind direct services of selling estate and real estate agencies includes also management of estate on a fee or contract basis, the services of numerous halls of residence. In Belarus the latter are simply maintainace services for housholds which is traditionally low-profitable and government-subsided. A governmental straight involvment in construction sector production, providing of preferential rates for housing construction credits and other economic peculiarities in Belarus have led to unexpected result that firms from a should-be profitable NACE class „Development and selling of real estate“ does not create economic value.

Ranking of indistries. Finding the “best” companies and industries in the marketplace is of primary importance to investment managers. With the proper financial tools, portfolio managers may be able to enhance their active performance over-and-above the returns available on similar risk indexed-passive strategies.

The ranking shows that top-10 investor attractive sectors in Belarusian economy were:

- Manufacture of coke and refined petroleum products;
- Manufacture of chemicals, chemical products and man-made fibres;
- Sale, maintenance and repair of motor vehicles and motorcycles;
- Wholesale trade and commission trade;
- Manufacture of leather and leather products;
- Computer and related activities;
- Mining and quarrying;
- Manufacture of basic metals and fabricated metal products;

¹⁰ See case-belarus.eu/wp-content/uploads/2011/07/EVA-FINAL-Naurodski_Valetka.pdf (accessed 1 February 2018)

- Manufacture of transport equipment.

The least attractive sectors are „social“ ones: education, health, community, social and personal services, and **real estate activities**.

Industry rank calculations were based on the three indicators:

1. share of industry EVA in total economy EVA is used as indicator of industry's role in the economy (weight is equal to 0.3);
2. EVA/ Employment ratio estimates efficiency of human resources on one hand and technological advance on the other (weight is equal to 0.3);
3. EVA/Invested Capital ratio is used to reflect level of profitability of industries (weight is equal to 0.4).

Nowadays the situation in economy and in a real estate sector has been changing in a better size. But how the real estate sector of Belarus are recognized by international experts and investors in comparison with other countries?

2. Real estate sector of Belarus in a Global Real Estate Transparency Index 2018

Real estate markets in most European countries are transparent. This means that transactions are fast and secured, government behavior in tax and legal spheres is predictable and regulators fully disclose financial information. European part of rating is headed by the Britain, France, the Netherlands, Germany, Ireland, Sweden and Finland. At the same time, Jones Lang LaSalle (JLL) experts found problems that affected Central and Eastern European markets. The saddest situation in Europe is in in Russia (38), Slovenia (46), Serbia (47), Bulgaria (49), and predictably, Ukraine (69) and Belarus (88). In the newly released biannual Global Real Estate Transparency Index (GRETI) 2018 by JLL, Belarus is ranked 88th, an improvement from the 2016 edition of the Index where the country was ranked 100th from 108th countries. JLL has been tracking the transparency of the global real estate market for 20 years and today. Belarusian real estate market is considered as an opaque all these years - the only European country and the only from CIS countries in 2018. Kazakhstan and Mongolia accompanied Belarus in 2014 ranking as an opaque markets. But in 2018 and 2016 Kazakhstan are considered as a Low Transparency market but not an opaque. Jamaica and Mongolia were withdrawn from JLL Global Real Estate Transparency Index update.

The world's largest emerging economies are concentrated on the cusp of 'Transparent' status. Accounting for almost 50% of global population, these 'Big 8' markets (Brazil, China, India, Indonesia, Mexico, Russia, Thailand and Turkey) present enormous real estate opportunities that are currently restricted by a lack of transparency. While many of these countries continue to make improvements, further regulatory reforms – and, crucially, stronger enforcement – will be needed to push these markets into the 'Transparent' tier.

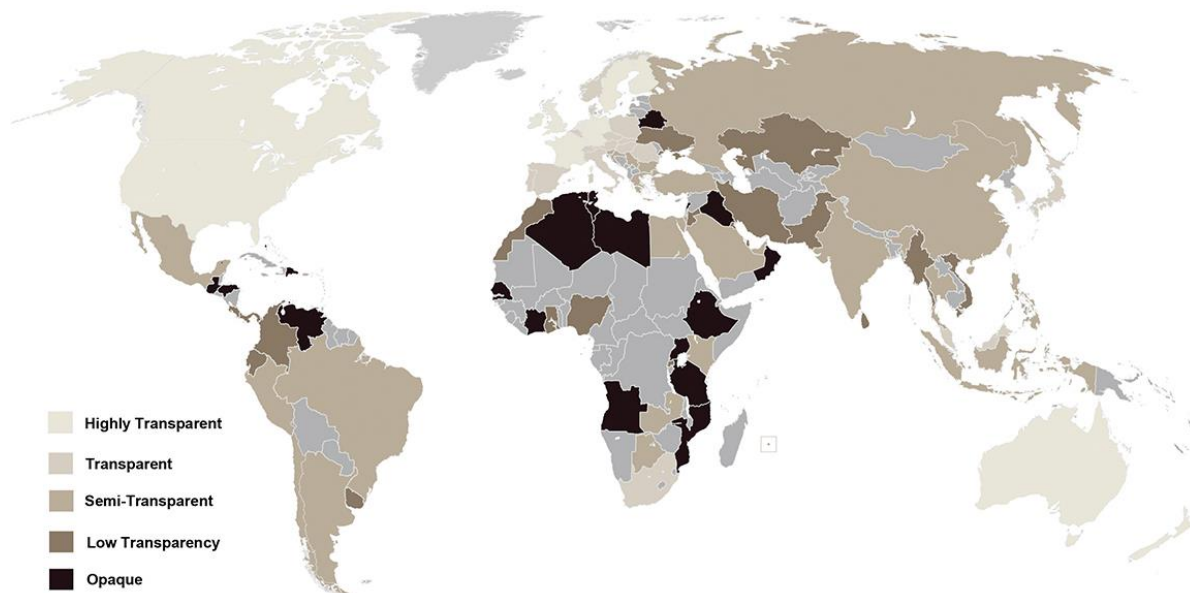
Now let's say a few words about what the Global Real Estate Transparency Index is and what indicators form the final results. The Global Real Estate Transparency Index is based on a combination of quantitative market data and survey results across 100 markets. 186 individual measures are divided into 14 topic areas, which are then grouped and weighted into six broad sub-indices – performance measurement 28.5%, market fundamentals 16.5%, and governance of listed vehicles 10%, regulatory & legal frameworks 25%, transaction process 15% and environmental sustainability 5% [11]. In the first block are estimated efficiency and effectiveness indicators. These are the price indices for real estate, the share of institutional investors in the market, independence and quality of the evaluation activities of foreign companies and etc. The second block includes market performance: the presence and duration of time scales, reflecting different quantitative data (rent, yield, occupancy (load) in different types of properties and etc.). In the third section are reviewed the financial regulators - how often the market reports are published, how detailed they are, whether the English versions are available. The fourth block deals with the laws there is published all information about real estate registration and taxes. The fifth section is devoted to the transaction process: whether the complete presale information is available, how

¹¹ See <http://www.jll.com/greti/rankings> (accessed 1 July 2018)

transparent are the auctions and how honest are realtors. Transparency index is calculated every two years.

The Index scores markets on a scale of 1 to 5 (with 1.00 being the highest possible score). Depending on their overall performance, markets are assigned to one of five transparency tiers. The criteria are qualitative or subjective and these are calculated on the basis of the experts' responses on a scale from 1 (highly transparent) to 5 (opaque).

The World of Real Estate Transparency



Source: JLL, LaSalle Investment Management

In 2018 the demand for higher transparency is stronger than ever, as investors continue to increase their allocations to the sector, public debates around property ownership continue and the industry grapples with significant structural changes. Over the past two decades, the Index has become established as the leading industry benchmark for assessing market transparency. Now in its tenth iteration, it continues to guide the sector towards higher standards.

The survey also reveals that the landscape of transparency is shifting, with new issues emerging on the horizon as the real estate Sector undergoes unprecedented structural change. Four key issues, with significant implications for transparency, stand out:

- **The emergence of the 'proptech' sector**, as new technologies are adopted by the industry;
- **The rise of the flexible office space**, as major disruptors (e.g. WeWork, IWG) change real estate market dynamics
- **The spotlight on beneficial ownership and anti-money laundering**, as public debates around corruption, tax evasion and ownership continue to make headlines;
- **The maturing of the 'alternatives' sector**, as it goes mainstream and investors demand higher transparency.

The first item is one of the most important. In this new age, digital technology has already become the defining transformational force. They have rapidly become the central new drivers of productivity growth, innovation and the diffusion of knowledge on a global scale. Those who embrace digital technologies as the central transformational force of this new age will prosper. While digital transformation has disrupted almost every type of business, the real estate industry has been traditionally slow to move with the times.

In areas ranging from computer-aided design, to development of new construction materials and technologies, to the use of augmented-reality marketing solutions, a long list of innovative new technologies is starting to gain traction, with potentially profound consequences for the real estate and construction industry. It will help to increase the input of the real estate sector in GDP and provide EVA sector's growth and transparency.

Conclusions

Sector performance entails the incorporation of the objectives of smart sustainable development, namely social and territorial cohesion, economic efficiency, innovation, digital and environmental performance, into a company's and industries operational practices. Companies from sectors that compete globally are increasingly required to be evaluated on an international level with recognized indicators. Such assessment is a comprehensive process to achieve the best performance and determine the weak points of the studied industries performance and sector's transparency.

This paper aims to propose an improved methods of economic and investment industry performance and transparency assessment. It employs important and widely used financial value (EVA) for evaluating the efficiency of industries development. The data and information obtained in both EVA and foreign investor attractiveness rankings as well as Global Real Estate Transparency Index may be helpful for both foreign investors and government.

While making internal decisions related to real estate sector development, a government and industries should consider these types of valuations. The management from real estate sector should look at the parameters such as performance measurement, market fundamentals, and governance of listed vehicles, regulatory and legal frameworks, transaction process and environmental sustainability.

We strongly believe that the data obtained in the research may be helpful for companies, foreign investors and government in terms of making a proper choice of a real estate sector development in Belarus and creating investor-friendly conditions in the country. In a future it gives a chance to the country to get better position in Global Real Estate Transparency Index ranking.