

## Оценка в условиях пандемии

23 апреля 2020 г В.Мягков

Пандемия и развивающийся экономический кризис несомненно уже оказывают влияние на стоимость движимых и недвижимых активов, бизнеса, доступности кредитов. Предлагаю обсудить особенности оценки в периоды экономической неопределенности, какая наблюдается теперь.

В нашем первом теле-собрании Совета 16 апреля участники уже коснулись двух базовых для всех нас тем:

- **что происходит «снаружи»**, с объектами оценки и участниками рынков товаров, услуг, финансов и бизнеса, в среде собственников, продавцов, покупателей, финансистов, и, наконец, в среде регуляторов – административных и регулирующих органов всех уровней (за чем нужно следить оценщику, откуда брать информацию).

- **что происходит «внутри»**, то есть, как и что меняется в работе оценщика и оценочных фирм (как отслеживать изменения рынка, чего следует ожидать, к чему готовиться?)

Для меня лично это уже четвертый экономический кризис. И я спешу сообщить оценщикам, что в периоды прошлых кризисов потребность в оценке, *увеличивалась*. А вот *спрос* на оценочные и консультационные услуги – зависит, понятно, от соотношения цен услуг оценщиков и платежеспособности клиентов.

*Что происходит обычно в период кризисов «снаружи»?*

Основное наше определение рыночной стоимости отсылает к информированным продавцам и покупателям, и «типичным» условиям сделки. Но в периоды экономической нестабильности как раз первой исчезает информированность и типичность. Вместо этого наблюдается:

- а) «падение» цен и ставок аренды,
- б) продолжают держаться рынки неэластичных товаров (товары первой необходимости и их производство (продукты питания, лекарства, пищевая упаковка, энергия, топливо, транспорт, медицина), их производство и обслуживание
- в) оживляются демпинговые сделки неэластичных товаров: кризис – самое время покупать дешево то, что стоило дорого. И «спекулянты с подушкой» следят за рынком и ждут периода самых низких цен на лучшие объекты .
- д) «прогнозисты» и их прогнозы меняются каждый день
- е) правительства и администрации тоже не остаются в стороне и вносят свой вклад в эту нестабильность обещаниями «поддержки», «стабилизации», льгот, запретов и проч.
- ф) перечисленное выше ведет к разбросу цен предложений, несоответствию цен предложений и сделок, существенному расхождению результатов сравнительного, доходного и затратного методов оценки (Н.И.Онищенко в период кризиса 2009 г уже публиковала свои комментарии на эту тему «особенности оценки в период экономического кризиса», <http://www.inesnet.ru/article/ocenka-krizisa-ili-krizis-ocenki/> )

Вот как характеризует кризисный рынок опытный оценщик Вадим Пирушин (<https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-v-krizis-krizis-v-otsenke/viewer> НЭКСО):

- рынок замер, собственники и инвесторы заняли выжидательную позицию, одни не снижают цены, другие не совершают покупки;
- единичные сделки проходят в сегментах качественного стрит-ритейла, земли под торговлю, земли под многоэтажное жилье с разработанным комплектом градостроительных документов;
- растет стоимость заемного капитала;

- идет снижение арендных ставок;
- планомерный рост предложений по рынку во всех сегментах;
- рост продаж прав требований по проблемным активам.

*Что происходит в это время «внутри»?*

-а) заказчики просят значительных скидок, и цены на оценку идут вниз. Небольшие фирмы закрываются (или работают в убыток, если есть «подушка»). Штат уменьшается, возникают проблемы с персоналом и с оплатой труда.

б) при оценке возникают проблемы с поиском информации. В интернете остаются «висеть» старые предложения, и появляются новые с большим разбросом цен предложений. Ставки аренды торговых и офисных площадей формально остаются прежними, но на деле значительно снижаются, хотя точных данных и статистики нет. Те сведения, что «просачиваются», показывают странные вещи (например, мой собственный опыт - ставка капитализации при покупке крупного склада сразу после дефолта 1998 г составила 100% !).

с) Однако деньги в стране есть и немалые, и немало их владельцев. Поэтому сделки купли-продажи наиболее качественных активов будут иметь место, но по каким ценам? И какого качества объекты будут востребованы? Информация о таких сделках будет очень ценной для оценщиков.

д) Специализация оценщиков на узких сегментах и территориях/регионах помогает преодолеть кризис, что и рекомендуется оценочным компаниям в этот период по возможности сконцентрировать отдельных сотрудников на определенных сегментах и внимательно за этими сегментами следить.

**Выводы:** нестабильность рынков и цен лишает смысла понятие «типичной сделки» между типичными информированными сторонами, соответственно, само понятие рыночной стоимости «размывается».

Возникает большая неопределенность в данных рынка и в оценке. 26 марта 2020 г RICS разъяснил в своем письме (см. <https://www.kingsleynapley.co.uk/insights/blogs/regulatory-blog/welcome-guidance-on-the-approach-to-valuations-from-rics-during-coronavirus-pandemic>) что кризис ведет к разбросу рыночных данных и, соответственно, к росту неопределенности в оценке. Но оценщики должны строго придерживаться правила - не вводить в заблуждение клиента. Поэтому RICS рекомендует в задании на оценку и в отчете отразить сложившиеся условия, и в текст отчета вставлять такие рекомендованные фразы:

*Рыночная активность во многих секторах подвергается воздействию мер по борьбе с пандемией. По состоянию на дату оценки мы считаем, что следует придавать меньший вес предыдущим рыночным данным, используемым для целей сравнительного подхода к оценке. Наша оценка поэтому делается на основе «существенной неопределенности в исходных данных» согласно рекомендациям VPS 3 и VPGA 10 Красной книги RICS Global. Следовательно, и результат нашей оценки следует рассматривать как значение в более широком, чем ранее диапазоне вероятных значений рыночной стоимости. Учитывая неизвестное будущее влияние, которое пандемия COVID-19 может оказать на рынок недвижимости, мы рекомендуем Вам регулярно пересматривать оценку этого объекта.*

Фактически RICS советует в условиях кризиса переходить к оценке с указанием расширенного диапазона неопределенности. Кроме того, указание на «регулярный пересмотр оценки» подчеркивает быстроту изменений рыночных условий, в то время как оценка делается на определенную дату.

И наконец, практический совет: уделить особое внимание получению информации, - обязательно звонить брокерам и собственникам предлагаемых на продажу и в аренду объектов, и вести с ними переговоры о качестве объекта, его истории, состоянии,

окружении, возможных условиях продажи (скидка, рассрочка, оплата по частям, продажа по частям, обмен и проч). В оценочной компании полезно будет «отрядить» определенного сотрудника на «поиск и добычу» такой информации. Ссылка в отчете на брокера и собственника в получении информации повышает качество отчета. Например, в период кризиса 2008-9 гг в Москве резко выросло число т.н. «альтернативных сделок» с жильем (цепочки обменов с доплатами). Зная «цепочку» и условия нетрудно было оценить и рыночную стоимость.

### **Комментарии Д.Д. Кузнецова и П.А.Козина:**

*1) Каковы были КАЧЕСТВЕННЫЕ последствия предыдущих кризисов. Что они изменили?*

*Ответ.*

Что касается рынка, то после кризиса кредиторы и девелоперы стали лучше осознавать риски. В частности, после 2009 г мелкие и авантюрные застройщики исчезли (до этого нередко были застройщики, строившие «на цепочках доверия» - техника и стройматериалы – в долг, окна и лифты – за долю в будущих продажах квартир и т.п.). После 2009 г банки стали «очень туго и очень острожно» финансировать жилищное строительство, выросла ипотека с госучастием. Сформировались крупные надежные стройхолдинги, которые стали скупать землю под застройку «с запасом». Все жилищное строительство сконцентрировалось в городах-миллионниках. В остальной России – замерло. Многие банки создали у себя Отделы оценки залогов, и многие опытные оценщики там обосновались.

Что касается оценочных компаний, то в 1998 г я был директором небольшой оценочной и консалтинговой фирмы, и мы выживали в основном за счет консалтинга для трех крупных фирм (пищевая промышленность и табак), которые в кризис просто процветали. Именно в это время они расширяли производство создавали сети, продавали ненужную недвижимость и покупали нужную. Время кризиса для таких компаний самое подходящее. Так вот: наш опыт и связи, накопленные в работах по оценке, очень приходились тогда в консалтинге. Мы с легкостью находили объекты для покупки и покупателей для продажи. А поскольку был опыт оценки, то и продавцы и покупатели нам доверяли в части оценки (мы конечно делали полноценные отчеты с анализом рынка).

*Итак:* качественными изменениями в работе оценочной фирмы стали консалтинговые услуги по поиску покупателей и продавцов, по организации сделок. Причем доходы от этой деятельности были наибольшие. После кризиса этого уже не было. После кризиса увеличились заказы на оценку инвестиционных проектов: гостиничные дела, поиск и оценку участков для новых предприятий, для комплексного освоения: ТЭО нового строительства и реконструкции, оценки для гостиничных операторов и по их техническим требованиям.

*Каковы возможные КАЧЕСТВЕННЫЕ последствия этого кризиса?*

*Ответ:* пока неясно, прошел всего один месяц, но, как отметила в прошлом заседании Наталья Ивановна, цены предложений стали уже «рассыпаться» - диапазон цен на аналоги резко расширяется. Теперь цены будут зависеть не только от качества объекта, но и от финансового положения продавцов и от их представлений о будущем.

*2) Что такое оценка без рыночной стоимости? Я не писал «без рыночной стоимости», но писал выше, что понятие рыночной стоимости в период кризиса становится размытым, поскольку не полностью соответствует определению «быть наиболее вероятной ценой в типичной сделке». RICS пишет на этот счет, что значение оценки (одно значение) рыночной стоимости давать в отчете нужно, но при этом указывать, что диапазон неопределенности расширился. Это соответствует нашим питерским*

установкам давать значение диапазона, и в период кризиса диапазон будет расширенным в соответствии с неопределенностью рынка и разбросом цен предложений и сделок.

3) *Как оценщики могут помочь участникам рынка принимать решения в условиях неопределенности?*

*Ответ:* уже прозвучал от кого-то в прошлом заседании: оценщик должен обосновать и определить диапазон базовых параметров: цен предложений, ставок аренды, операционных затрат, коэффициентов капитализации, ставок дисконта, периода экспозиции. и указать заказчику результаты/выводы по оптимистичному и пессимистичному сценариям (расчетов по крайним значениям параметров и по средним). Дальше заказчик может сам решать – рисковать больше или меньше. Собственно, так и происходит оценка инновационных высокорисковых проектов. В период кризиса почти все проекты (продажи, покупки, инвестирования, финансирования, и даже финансовой отчетности) можно рассматривать как высокорисковые. Помочь заказчику оценщик может своим опытом, – указав на аналоги и на прошлые случаи. Главное, как меня учили старшие, в работах по консалтингу всегда правильно и детально понять - **что хочет заказчик<sup>1</sup>, каковы его цели и задачи, каковы характеристики и свойства объекта оценки, и как они отвечают целям и задачам заказчика.** К сожалению, многие оценщики этим не интересуются и подходят к работе очень формально. Для выживания в период кризиса это недопустимо.

---

<sup>1</sup> Нередко заказ исходит от исполнителя нижнего уровня, и эти вопросы приходится выяснять у его руководства