

РАЗУМНАЯ ВЕРОЯТНОСТЬ? ВОЗМОЖНО*

Ключевые слова: оценочная деятельность, наиболее эффективное использование, стандартизация, мнение о стоимости, разумная вероятность, правовая допустимость, расчет стоимости

Аннотация

Ничто не снижает доверия к оценщикам и оценкам более чем тогда, когда два, по-видимому, одинаково квалифицированных оценщика, приходят к широко расходящимся мнениям о стоимости одного и того же имущества на одну и ту же дату. Почему так происходит? Иногда потому, что два оценщика на самом деле отвечают на разные вопросы. Например, один из них может оценивать рыночную стоимость недвижимости, свободной от обременений (fee simple interest), в то время как другой оценивает стоимость арендованной недвижимости (leased fee). Другой возможной причиной расхождения во мнениях о стоимости может быть вывод о наиболее эффективном использовании объекта оценки. В этой статье будет рассмотрена концепция разумной вероятности в контексте наиболее эффективного использования и объяснено, почему делаются различные выводы о разумной вероятности и как различные выводы влияют на мнения о стоимости.

ВВЕДЕНИЕ

Практически все определения наиболее эффективного использования (НЭИ) начинаются с фразы «разумно вероятное использование» [1, р. 306].

Использование должно быть разумно вероятным, прежде чем оно сможет пройти четыре отдельных теста на НЭИ.

Но что значит быть разумно вероятным?

Этот термин характерен для оценки недвижимости, и его применение в первую очередь связано с максимальным и наилучшим использованием. В отличие от юридической профессии, где хорошо поняты два стандарта доказывания¹, профессия оценщика не имеет

общепринятого понимания значения «разумно вероятного»².

Но, как и в юридической профессии, адекватное доказательство соответствия стандарту является субъективным вопросом, т. е. адекватное доказательство находится в глазах наблюдателя. Тем не менее важность стандарта «разумно вероятного» для анализа НЭИ невозможно переоценить. Он служит первоначальным препятствием для отбора потенциальных применений и связывает все последующие тесты на НЭИ с реальностью. Стандарт «разумно вероятного» перекрывает все соображения при анализе НЭИ³.

Аналитик рассмотрит, является ли разумно вероятным, что рынок сочтет разумно вероят-

* Источник: Lennhoff D.C., Parli R.L. (2021), Reasonably Probable? Possibly, The Appraisal Journal, Summer 2021, <http://www.appraisalinstitute.org/file.aspx?DocumentId=2837>. Перевод статьи для журнала «Вопросы оценки» подготовлен А.А. Слущким.

¹ Эти стандарты именуются «вне разумных сомнений» (практически бесспорно; стандарт доказательства в уголовном процессе) и «преобладание доказательств» (вероятность более 50 %; стандарт доказательства в гражданском процессе).

² **Примечание переводчика** Стандарт «разумной вероятности» включен в качестве основного в проект Федерального стандарта оценки № 1 «Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки» (ФСО 1), разработанного Рабочей группой Союза саморегулируемых организаций оценщиков по разработке проектов федеральных стандартов, в которую входил переводчик. «29. Разумная степень достоверности означает, что некоторый факт, некоторое утверждение, некоторое значение некоторой величины или некоторое обстоятельство (соответствовал, будет соответствовать) действительности или имеет (имел, будет иметь) место, чем не соответствует (не соответствовал, не будет соответствовать) действительности или не имеет (не имел, не будет иметь) место». <https://souzsoo.ru/rg-po-razrabotke-proektov-fso>

³ В анализе НЭИ оценщики традиционно проверяют альтернативные варианты использования, используя четыре критерия: юридическая допустимость, физическая возможность, финансовая осуществимость и максимальная производительность [1, р. 307].

ным конкретное юридическое использование имущества, и если да, то он исследует, является ли разумно вероятным физическое использование этого имущества.

Если использование проходит тесты на юридическую допустимость и физическую возможность, то оценщик должен рассмотреть, является ли разумно вероятным то, что рынок сочтет использование финансово целесообразным.

На каждом этапе анализа НЭИ оценщик сталкивается с демонстрацией разумной вероятности. Это подразумевается, если нет никаких отклонений от четырех традиционных тестов НЭИ. Если есть различия, то требование к доказательству является явным; т. е. если использование проверяемого имущества выходит за рамки существующих в настоящее время юридических, физических или финансово осуществимых параметров, и требуется фактическое доказательство разумной вероятности. Если изменение относится к требованиям юридической допустимости или физической возможности, то доказательство разумной вероятности усложняется.

Во-первых, должно быть доказано, что существует разумная вероятность того, что местная юрисдикция одобрит юридическое или физическое изменение, и, во-вторых, должно быть доказано, что существует разумная вероятность того, что рынок выразит достаточный спрос для поддержки результата, в результате которого использование потенциально максимально продуктивно.

Это последнее доказательство может быть непростым, поскольку рынок не всегда ведет себя так, как это могло бы быть математически обосновано. Это похоже на эквивалент наличных денег в том смысле, что часто покупатель или продавец платят/принимают сумму, отличную от той, которую может указывать расчет доходности, в зависимости от обстоятельств.

В этой статье будет рассмотрена концепция разумной вероятности, главным образом в контексте правовой допустимости, и объяснено, что входит в адекватно подтвержденный вывод о разумной вероятности и как этот вывод учитывается в выводе о стоимости. Также продемонстрировано, как проверить точность методологии расчета стоимости, если установлена разумная вероятность.

РОЛЬ РАЗУМНОЙ ВЕРОЯТНОСТИ

Как указано в 15-м издании книги «Оценка недвижимости» [1]: «Одним из критериев для заключения о НЭИ является то, что использование должно быть юридически допустимым».

Вероятность юридической допустимости в будущем повлияет на заключение о НЭИ; сле-

довательно, «необходимо учитывать потенциальные изменения в правительственных постановлениях». Например, перспективное НЭИ недвижимости может быть отложено из-за местной строительной политики. В некоторых случаях рекомендация по НЭИ может зависеть от вероятности изменения зонирования [1, р. 171].

Рассмотрим следующий пример. Предположим, что предметом оценки для суда является земля, принадлежащая местной юрисдикции, которая изымается федеральным правительством в сочетании с крупным смежным участком.

Земля была зонирована таким образом, чтобы способствовать сохранению ее в относительно неразвитом состоянии с разрешенным девелопментом трех жилых домов для одной семьи. Комплексный план местной юрисдикции поддерживал это будущее использование. Однако анализ рынка показал, что земля обладает рыночным потенциалом и спросом для коммерческой застройки. Тем не менее ситуацию усугубляло то, что окружающая застройка была малонаселенная, похожая на парки и вряд ли была бы восприимчива к коммерческим объектам поблизости.

Как местная юрисдикция, так и федеральное правительство наняли независимых оценщиков, и их стоимости сильно различались: одна составила 3 млн долл. США, а другая — 500 тыс. долл.

Почему оценки были такими разными?

В данном случае расхождение было вызвано тем, что оценщик местной юрисдикции предположил — в первую очередь из-за федерального проекта, для которого изымалась земля, — что существует разумная вероятность того, что земля будет резонирована для коммерческого девелопмента. Оценщик предположил, что, поскольку земля принадлежала местной юрисдикции и в ее собственных интересах было бы утвердить перепланировку, землю можно было бы оценить так, как если бы резонирование уже произошло.

Оценщик федерального правительства, однако, пришел к выводу, что было бы маловероятно ожидать, что местная юрисдикция изменила бы зонирование в отсутствие проекта, для которого эта земля была изъята.

Подобные оценки расстраивают всех заинтересованных лиц, включая суд. Среди поднятых вопросов есть следующий: каков стандарт для заключения о существовании разумной вероятности резонирования?

В этом примере у оценки, проведенной оценщиком местной юрисдикции, есть три основные проблемы.

Первая проблема оценки связана с тем, что в ней нарушено «Правило о масштабах проекта» (Scope of the Project Rule) в судебных процессах — согласно ему последствия предлагаемого публичного проекта не могут учитываться

при оценке имущества, которое должно быть приобретено для проекта, даже тогда, когда ясно, что оцениваемый участок будет (или вероятно будет) приобретен для проекта полностью или частично [2, р. 86].

Учет условий, которых не было бы в отсутствие проекта, искажает процесс и не дает справедливого сравнения стоимости имущества до и после проекта.

Вторая проблема с заключением оценщика местной юрисдикции заключается в его предположении о том, что продавцом недвижимости является именно местная юрисдикция, а не типичный, хорошо информированный продавец.

Тот факт, что местная юрисдикция контролировала зонирование, не должен играть никакой роли в выводе о НЭИ. Точно так же, как сама рыночная стоимость основывается на концепции желающего и достаточно осведомленного покупателя и продавца, а не на конкретном физическом или юридическом лице, так и решение о разумной вероятности тоже.

Знаниям или интересам нынешнего владельца нет места во мнении о рыночной стоимости или в решении о разумной вероятности. Мнение о рыночной стоимости предполагает наличие активного рынка покупателей, и оно не основывается на стоимости для одного владельца или пользователя [3].

Последняя проблема заключения оценщика местной юрисдикции заключается в том, что оценщик не представил достоверных доказательств, свидетельствующих о том, что заключение о резонировании было бы разумно вероятным.

В представленных доказательствах просто отмечалось, кто контролировал процесс зонирования и кто будет бенефициаром этого резонирования.

Если бы оценщик оправдал профессиональные ожидания относительно обоснованного заключения о разумной вероятности, ошибки можно было бы избежать и сделать обоснованное заключение.

ЭЛЕМЕНТЫ СТАНДАРТА РАЗУМНОЙ ВЕРОЯТНОСТИ

Стандарт разумной вероятности должен убедительно продемонстрировать то, что обычно информированный покупатель (рынок) пришел бы к выводу о том, что для объекта недвижимости будет разумно вероятно получить, например, разрешение на юридически, физически или финансово осуществимый девелопмент. Также, что не менее важно, стандарт разумной вероятности должен продемонстрировать то, что обычно информированный покупатель заплатит за эту вероятность увеличением цены.

Эти факторы имеют решающее значение на нескольких уровнях.

Во-первых, речь идет о разумной вероятности, а не о разумной возможности.

Таким образом, если бы существовала разумная вероятность того, что земля будет резонирована, или напротив, вероятность того, что в ближайшем будущем резонирование не может быть реализовано, эту вероятность следует учитывать при оценке стоимости, но только в той степени, в какой эта вероятность повлияла бы на цену, которую желающий покупатель заплатил бы за имущество во время приобретения правительством [4, р. 86].

Во-вторых, *вывод о разумной вероятности — это вывод, указанный рынком, а не оценщиком или судом*. Таким образом, речь идет не просто о том, существует ли разумная вероятность того, что земля может быть резонирована. Скорее, вопрос заключается в том, является ли разумно вероятным, что обычно информированный покупатель будет действовать в соответствии с этим потенциалом. Анализ должен учитывать все физические, юридические или географические факторы, которые могут привести к необоснованной вероятности того, что рынок будет рассматривать недвижимость в качестве кандидата на изменение статуса, имея в виду, что «конечным судьей... разумной вероятности является не оценщик или даже суд, а покупатель и продавец на рынке» [2, р. 99].

Как отмечалось ранее, этот вывод необходимо подтвердить. Это не может быть предположением или просто мнением оценщика. В следующем обсуждении эти аспекты заключения будут рассмотрены более подробно.

ДОКАЗАТЕЛЬСТВА РАЗУМНОЙ ВЕРОЯТНОСТИ

Вывод о разумной вероятности основывается на рыночных данных с учетом поведения покупателей и продавцов. Вывод должен основываться на «исчерпывающем анализе» [2, р. 103].

В соответствии с Uniform Appraisal Standards for Federal Land Acquisitions (Едиными стандартами оценки при приобретении земель федеральным правительством), факторы, которые необходимо учитывать, должны включать следующее:

– интервью с администраторами зонирования и членами законодательного органа, которые принимают окончательное решение о зонировании;

– анализ всей деятельности по перепланировке близлежащей недвижимости (как одобрений, так и отказов), моделей землепользования в окрестностях (и любых недавних изменений), физических характеристик объекта и близле-

жащих объектов, моделей роста окрестностей и положений документов по планированию землепользования;

– изучение отношения соседей к зонам;

– определение возраста постановления о зонировании;

– анализ продаж аналогичной недвижимости, чтобы определить, отражают ли цены продажи ожидаемое изменение [5, section 1.3.1.3, p. 20].

Из этого следует, что заключение о зонировании не может быть просто экстраординарным предположением оценщика. Вывод не является предположением, сделанным оценщиком; вывод делается оценщиком на основании анализа рынка¹.

Включение конкретного предположения о том, что будущее событие является разумно вероятным, не меняет ответственности оценщика за отражение ожиданий рынка, и оно не изменяет риска не наступления события, времени, которое может потребоваться для наступления события, или затрат на осуществление события. Игнорирование этого означает то, что из рыночной стоимости удаляется вывод о стоимости, поскольку большая часть рынка удаляется из анализа.

Заключение о разумной вероятности также не может быть гипотетическим условием — за исключением очень редких обстоятельств, когда это явно требуется для юридических целей, для целей некоторого разумного анализа или для целей сравнения [6, Appraisal Standards Board, Standards Rule 1-2(g), lines 499–501].

Как и в большинстве иных случаев в процессе оценки, разумная вероятность — это заявление оценщика, предназначенное для выражения мнения рынка.

Именно личное исследование рынка повышает заявление оценщика от простого мнения до достоверного заключения.

Кроме того, вывод обязательно обосновывается и подкрепляется надежной методологией оценки.

Возможно почти все; однако инвесторы не склонны к риску и редко платят за простую возможность. Однако они иногда платят премию, если считают, что то, что повышает стоимость, является разумно вероятным.

Возможное против вероятного — эти два слова похожи, но они не синонимы. Первое означает, что это может произойти (capable of occurring), в то время как второе означает, что это, вероятно, произойдет (likely to occur).

Возможность — направление развития, присутствующее в каждом явлении жизни; выступает и в качестве предстоящего, и в качестве

объясняющего, т. е. как категория². Понятие возможности, или потенции, в паре с понятием акта разработал в своих трудах Аристотель.

Вероятность — степень (относительная мера, количественная оценка) возможности наступления некоторого события. Когда основания для того, чтобы какое-нибудь возможное событие произошло в действительности, перевешивают противоположные основания, то это событие называют вероятным, в противном случае — маловероятным или невероятным³.

В этом отношении разумная вероятность аналогична стандарту гражданских судов «преобладание доказательств», что означает вероятность более 50 %. Важен только разумно вероятный фактор, потому что именно на него будет действовать обычно информированный покупатель. Это мнение цитируется Итоном (Eaton) в учебнике «Оценка недвижимости в судебных спорах. 2-е издание» (Real Estate Valuation in Litigation, second edition), и в тексте института оценки «Оценка недвижимости при судебном отчуждении» (Appraisal Institute Real Property Valuation in Condemnation), и четко выражено судом штата Теннесси следующим образом:

«Разница между стандартом “разумная вероятность” и стандартом “любая возможность, достаточно существенная, чтобы повлиять на рыночную стоимость”, на которой настаивают в делах Moshetti и Wolff, по нашему мнению, не должна быть преувеличена.

Они являются лишь различными выражениями требования о том, что для того, чтобы быть приемлемыми, доказательства должны быть релевантными и существенными. Это влияние, если таковое имеется, на справедливую рыночную стоимость на дату приобретения, которое делает релевантными доказательства возможного реперофиллирования имущества.

Перспектива повторного использования независимо от того, насколько она неизбежна, не имеет значения, если она не влияет на такую справедливую рыночную стоимость; напротив, перспектива повторного использования, которая может показаться несколько отдаленной, тем не менее, должна быть рассмотрена судом, если это влияет на справедливую рыночную стоимость имущества на дату принятия решения»⁴.

Несмотря на то что отказы правительства в заявках на изменение зонирования или физические изменения свидетельствуют о маловероятности изменений, в некоторых случаях суды все же считали, что для представления присяж-

¹ Это аналогично входным данным анализа дисконтированных денежных потоков, которые не требуют экстраординарных допущений, поскольку они являются выводами о том, что ожидает рынок на дату оценки, а не прогнозами того, что рынок ожидает в будущем.

² *Возможность*. Материал из Википедии — свободной энциклопедии, <https://ru.wikipedia.org/wiki/Возможность>

³ *Вероятность*. Материал из Википедии — свободной энциклопедии, <https://ru.wikipedia.org/wiki/Вероятность>

⁴ Жилищное управление Нэшвилла против Коэна, 541 SW2d 947, 951–952 (Теннесси, 1976 г.), цитируется в Eaton J.D. Real Estate Valuation in Litigation, 2nd ed. (Чикаго: Институт оценки, 1995), p. 145; Appraisal Institute, Real Property Valuation in Condemnation, p. 101.

ным вопроса о вероятном изменении зонирования было достаточно доказательств.

В одном случае, даже несмотря на два отказа при подаче заявок на зонирование, заявитель смог продемонстрировать заметное расширение коммерческой площади, спрос на промышленную собственность, близость участка, уже зонированного как легкая промышленность, приспособляемость участка к такому использованию, а также открытие и расширение дорог в этом районе [7].

Однако важно подчеркнуть, что критерием является не вероятность наступления события в абсолютном выражении, а скорее рыночная стоимость недвижимости «в свете шансов, какими они представляются гипотетическому желающему покупателю и продавцу» [5, р. 108].

УВЕЛИЧЕНИЕ СТОИМОСТИ ЗА СЧЕТ РАЗУМНО ВЕРОЯТНОГО

Изменение

Даже если оценщик определяет, что рынок действительно признает увеличение стоимости из-за вероятности некоторого утверждения, имущество никогда не оценивается так, как если бы утверждение уже произошло, без учета затрат, времени и риска потенциального не утверждения. Оценщику необходимо определить и подтвердить, какую часть прироста, если таковое имеется, рынок заплатит за потенциальное использование. Это не так просто, как может показаться. Как упоминалось ранее, покупатели, как известно, не склонны к риску и избегают платить за что-либо, даже если это считается вероятным. В результате большинство сделок, основанных на вероятности, заключаются на условной основе: если изменение достигнуто, то покупатель соглашается на сделку; однако, если оно не достигнуто, то покупатель не реализует опцион и сделка не закрывается. По этой причине часто бывает трудно найти сделки, в которых покупатель принял на себя риск того, что изменения не произойдут [1, р. 309].

Итак, как оценщик определяет размер выплачиваемой надбавки?

Существует три возможных метода:

1) использование продаж аналогично зонированной недвижимости с таким же потенциалом зонирования — следствием этого будет поиск продаж земли, которая была продана, а затем перепродана после утверждения;

2) использование продаж в измененном состоянии и внесение корректировок в стоимость на время и риск, связанные с доведением предмета до этого уровня;

3) использование неофициальных доказательств.

Каждый из этих трех методов обсуждается ниже.

Анализ продаж недвижимости с тем же потенциалом изменений

Чтобы определить и подтвердить, какую часть прироста, если таковой имеется, рынок заплатит за потенциальное использование, оценщик может провести анализ продаж аналогично зонированной недвижимости с таким же потенциалом зонирования. Это, вероятно, лучший подход, когда такие продажи доступны. К сожалению, часто бывает трудно найти эти доказательства из-за того, что покупатели не склонны к риску и вряд ли купят недвижимость, если только недвижимость в состоянии «как есть» не соответствует их желаемому использованию.

В качестве аналогичного примера можно рассмотреть случай, когда покупатель редко покупает напрямую участок, который подозревается в загрязнении. Большинство покупок будет зависеть от того, будет ли участок на самом деле загрязнен и сколько будет стоить его очистка. Единственным исключением из этого общего правила были бы покупки на очень сильном рынке продавца с очень небольшим количеством доступных участков для покупки.

Анализ продаж недвижимости, уже зонированной на более высоком уровне, и внесение корректировок

В анализе могут использоваться продажи объектов недвижимости, уже зонированных на более высоком уровне, с корректировками, внесенными в такие продажи. Этот метод работает только тогда, когда величина корректировки может быть надежно рассчитана. Однако, опять же, отсутствие данных обычно не позволяет оценщику количественно оценить корректировку. Кроме того, такие альтернативы, как попытка искусственно создать корректировку с использованием графика получения изменений и затрат на получение изменений с учетом ставки дисконтирования от альтернативных инвестиций с аналогичным риском, обычно изменяют корректировку в сторону понижения.

Разновидностью этого подхода является использование продаж для определения стоимости в состоянии «как есть», а затем внесение корректировок в сторону увеличения в попытке оценить стоимость в состоянии «как изменено». Однако этот подход редко встречается — возможно, из-за того, что он не вписывается в формулы затрат, времени и рисков. Следует иметь в виду, что на дату оценки определяется стоимость имущества в состоянии «как есть», которое имеет потенциал для расширения прав на развитие.

Самый прямой путь к ответу — сначала определить, сколько будет стоить недвижимость без потенциальных изменений, а затем скорректировать ее на этот потенциал. Опять же, поскольку большинство покупателей не склонны к риску, корректировка зависит от того, насколько они уверены в том, что могут быть получены более широкие права на девелопмент. Часто, если гарантия низкая, корректировка будет равна нулю.

Анализ неофициальных данных

Анализ неофициальных свидетельств часто является единственным способом, доступным для оценщика. Однако этот подход будет работать только тогда, когда будет разработано достаточное количество подробных ответов, которые тесно взаимосвязаны.

Интересно, что один из лучших способов получить эту информацию — по электронной почте. По какой-то причине участникам рынка, похоже, это нравится больше, чем телефонный звонок или личное собеседование. Кроме того, это позволяет оценщику последовательно и конкретно формулировать вопросы ко всем участникам. Иногда шансы оценщика на получение успешного и значимого ответа повышаются, когда целевому объекту предлагается что-то взамен, например, краткое изложение результатов всего опроса. К сожалению, результаты исследования не всегда являются окончательными. Например, большинство потенциальных покупателей ответят на основной вопрос о том, будут ли они покупать «как есть», но не уточнят, какая скидка им потребуется для этого.

Подводные камни в оценке потенциала изменений

Оценщиков предупредили, что «вероятность резонирования — это сложное предположение для обоснования и использования; проблема оценки стоимости становится еще более сложной» [8].

Независимо от того, какой из описанных выше подходов используется, каждый из них предназначен для учета — явно или неявно — времени, затрат и рисков, связанных с получением изменений.

Время и затраты выполнения задачи можно легко спрогнозировать, обратившись к документальным рыночным данным, а также к их корректировке на предпринимательский стимул. Именно учет риска является наиболее сложным.

В своей статье в *Appraisal Journal* Кнайп (Knaip) рассмотрел этот вопрос в контексте изменения зонирования. Он показал, что объем-

ная корректировка, полученная на местном рынке, была лучшим способом оценить добавленную стоимость за счет преобразования объекта из состояния «как есть» в состояние «как изменено» [8].

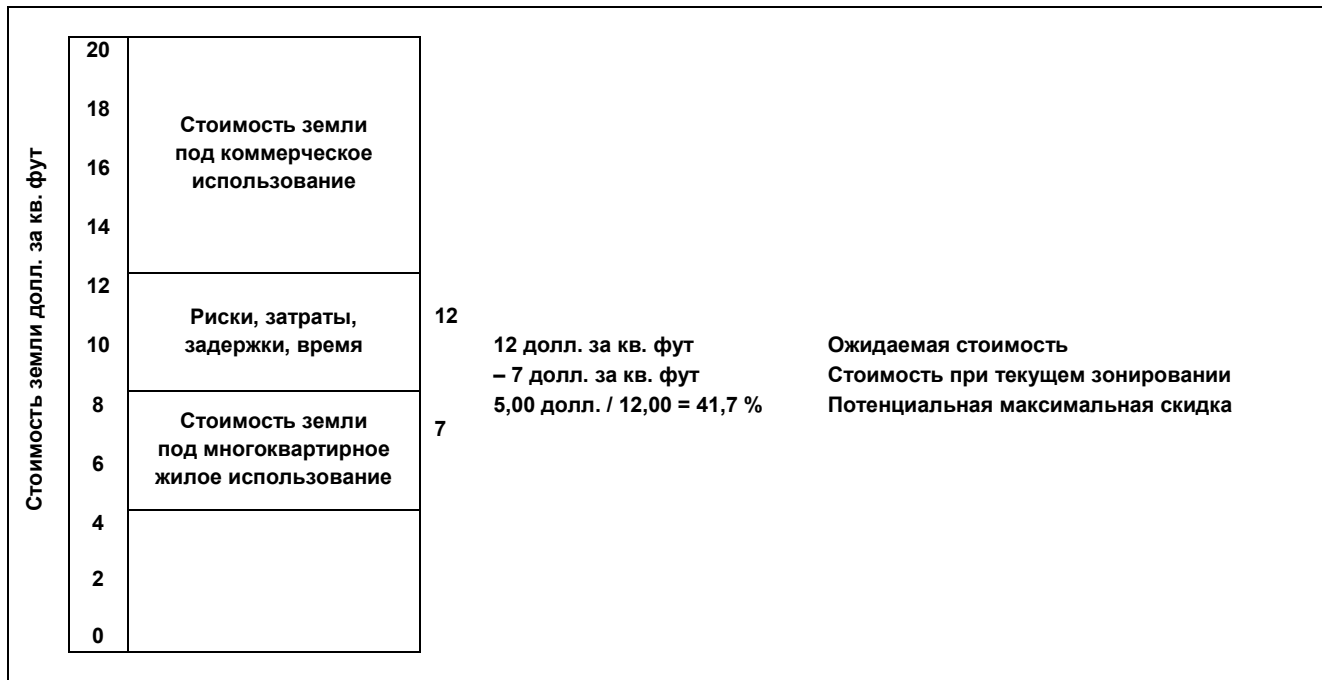
В примере тематического исследования этой статьи Кнайп использовал совпадающие пары для того, чтобы извлечь из рынка диапазон корректировки от 23,97 до 42,16 %. Интересно, что этот процесс почти повторил результаты простого сравнения разницы в абсолютных показателях значения «как есть» и «как изменено», как показано на рисунке.

Анализ Кнайпа можно повторить, используя современное исследование продажи и перепродажи двух объектов недвижимости.

Предположим, что два объекта недвижимости были проданы независимо, каждый с расчетом (продавца), что земля будет разработана для смешанного промышленного использования. Перепродажа в каждом случае осуществлялась пользователю — центру обработки данных после того, как земля получила разрешение на застройку с использованием под центр обработки данных. Особенности каждой продажи заключаются в следующем.

- Продажа А произошла в феврале 2019 г., когда участок площадью 40,49 акра неосвоенной земли был продан за 6,81 долл. США за квадратный фут. В то время земля нуждалась в том, чтобы разрешить использование под центр обработки данных. Покупатель добился и получил одобрение, а затем перепродал недвижимость в сентябре 2020 г. пользователю — центру обработки данных по цене 16,32 долл. США за квадратный фут. Повышение цены на 9,51 долл. США за квадратный фут включает в себя надбавку за 19-месячный холдинговый период, все юридические и инженерные расходы и риск (вознаграждение) неполучения юридических изменений. Скидка к утвержденной цене недвижимости составила 58,27 % (9,51 долл. ÷ 16,32 долл. = 58,27 %).

- Продажа В включала в себя неразработанный участок площадью 116,90 акра и произошла в двух сделках (июнь 2015 г. и ноябрь 2016 г.) по общей цене 2,19 долл. США за квадратный фут. На момент продажи земля была зонирована для смешанного промышленного использования. Покупатель добился и получил разрешение на использование под центр обработки данных и продал часть недвижимости площадью 91,1 акра в январе 2018 г. пользователю — центру обработки данных по цене 7,24 долл. США за квадратный фут. Повышение цены на 5,05 долл. США за квадратный фут включает в себя надбавку за 14-месячный холдинговый период, все юридические и инженерные расходы и риск (вознаграждение) неполучения юридических изменений. Скидка в цене от утвержденной стоимости недвижимости составила 69,75 % (5,05 долл. ÷ 7,24 долл. = 69,75 %).



Стоимость земли на квадратный фут в разбивке по землепользованию и поправкам на вероятность резонирования
 Источник: [8, p. 220].

Эти парные продажи показывают, что стоимость земли без разрешения на размещение центра обработки данных на этом рынке составляет от 30 до 42 % стоимости земли, одобренной для строительства центра обработки данных.

Использование расчета — затраты плюс время плюс риск — вероятнее всего, сильно занижает корректировку, поскольку используемая соответствующая ставка дисконтирования, скорее всего, не будет обоснована.

В другом случае, который основан на рынке центров обработки данных, рассмотренном выше, оценщик определил текущую стоимость после изменения в 9,03 долл. США за квадратный фут, но не определил стоимость «как есть», а рассчитал стоимость плюс время плюс сумма риска, что привело к 15%-ной скидке, указывая, что стоимость земли на этом рынке без одобрения размещения центра обработки данных составляла около 85 % стоимости полностью одобренной земли. С учетом имеющихся рыночных данных, показывающих сделки, которые поддерживают скидку в размере от 58 до 70 %, представляется маловероятным, что рынок сочтет скидку в 15 % достаточной.

Два разумно вероятных соображения могут быть причиной относительно высокого значения корректировок, обусловленных рынком.

Первое соображение касается вероятности (более 50 %) того, что рынок сочтет недвижимость желательной для изменения в юридическом, физическом или финансово целесообразном использовании.

Второе соображение необходимо только в том случае, если первое определение является разумно вероятным и касается вероятности

(опять же, более 50 %) того, что фактическое изменение может быть достигнуто.

По сути, оценщику необходимо дважды правильно интерпретировать рынок, чтобы разумно вероятный вывод был точным, а затем должен быть определен бонус к стоимости. Комбинация, выраженная в окончательной корректировке, должна иметь смысл; другими словами, она должна быть разумно вероятной. Теоретически рынок должен быть безразличен к покупке недвижимости в состоянии «как есть» или с условным контрактом.

Преобладание условных контрактов в качестве замены разумной вероятности свидетельствует о том, что рынок не соблюдает формулу «затраты плюс время плюс риск». Факторы времени и риска часто объединяются в одну ставку дисконтирования. Ставка дисконтирования может показаться завышенной, но на самом деле она, как правило, сильно занижена.

Результат может точно отражать позицию продавца, но не учитывать позицию покупателя. Малочисленность несогласованных продаж указывает на то, что на рынке преобладают покупатели.

РЕЗЮМЕ И ВЫВОДЫ

Аксиомой является то, что оценщики не могут правильно оценить стоимость, если они неправильно используют НЭИ. Это происходит потому, что это НЭИ — использование, которое учитывается в оценке рыночной стоимости.

Большинство оценщиков знакомы с четырьмя основными критериями для НЭИ: физически

возможно, юридически допустимо, финансово осуществимо и максимально продуктивно. Однако анализ НЭИ усложняется в ситуациях, когда использование, которое в настоящее время не является юридически допустимым, финансово осуществимым или физически возможным, все еще рассматривается как максимально производительное. Это может произойти, например, тогда, когда стоимость, учитывающая разумную вероятность резонирования, выше, чем при текущем зонировании, или стоимость использования, которое в настоящее время нецелесообразно с финансовой точки зрения, имеет приведенную стоимость будущего использования, которая выше, чем использование, осуществимое с финансовой точки зрения на дату оценки. В подобных ситуациях оценщик должен сначала определить, что рынок будет платить премию к цене в состоянии «как есть» за недвижимость с учетом этой разумной вероятности, а затем должен точно определить, какова эта премия.

Чрезвычайные предположения или гипотетические условия, как правило, не допускаются в качестве замены исчерпывающего анализа, необходимого для интерпретации восприятия рыночной вероятности и того, как он будет реагировать

на это восприятие. Значительное расхождение в стоимостях часто возникает, когда один оценщик заменяет экстраординарные допущения или гипотетические условия тщательной интерпретацией рынка. Когда это происходит, читатель, клиент, суд и общественность, как правило, остаются разочарованными. Общественное доверие к оценкам и оценщикам подорвано.

Заявленной целью Единых стандартов профессиональной оценочной практики (Uniform Standards of Professional Appraisal Practice — USPAP) является «содействие и поддержание высокого уровня общественного доверия к оценочной практике путем установления требований к оценщикам. *Важно, чтобы оценщики производили и описывали предполагаемым пользователям своих услуг свои анализы, мнения и выводы таким образом, чтобы это было значимым и не вводило в заблуждение*» [6, Lines 1–4].

Цель этой статьи состояла в том, чтобы помочь оценщикам более глубоко понять их роль и обязанности в отношении заданий, связанных с вопросами разумной вероятности различных физических, юридических или финансово осуществимых применений.

Литература

1. The Appraisal of Real Estate. 15th ed. Chicago: Appraisal Institute, 2020.
2. Real Property Valuation in Condemnation. Chicago: Appraisal Institute, 2018.
3. Lovell D.D. Does Your Client Really Need a Market Value Estimate? The Real Estate Appraiser. May 1991. Pp. 10–11.
4. Interagency Land Acquisition Conference, Uniform Appraisal Standards for Federal Land Acquisitions (UASFLA), 2016 ed. Washington, DC: US Government Printing Office, 2016. Available at: <http://bit.ly/UASFLA> (accessed November 12, 2022).
5. Zoning and Land Use Controls // Interagency Land Acquisition Conference, UASFLA, 2016. P. 20.
6. Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), 2020–2021 ed. Washington, DC: The Appraisal Foundation, 2020.
7. Kalish J. Potential Use as a Factor in Determining Fair Market Value // The Appraisal Journal. October 1959. Pp. 569–570.
8. Knipe W.B. (Trey) III. Valuing the Probability of Rezoning // The Appraisal Journal. April 1988. Pp. 217–222.

Ленхорф, Дэвид С., e-mail: david.lennhoff@altusgroup.com

Парли, Ричард Л., e-mail: rparli@parliappraisal.com

Слуцкий Александр Анатольевич, e-mail: a.sloutsky@gmail.com

Статья поступила в редакцию 02.02.2023