

Уильям В. (Трей) Найп III, Оценка вероятности резонирования

В этой статье ¹ обсуждается проблема оценки вероятности резонирования. Обсуждение основано на реальной задаче оценки. Вероятность того, что произойдет резонирование, не является предположением, которое можно легко проверить, и обоснованность такого вывода чаще всего является предметом значительных дебатов.

Уникальная проблема оценки возникает при оценке объекта недвижимости, который имеет разумную вероятность резонирования. При таких обстоятельствах, как принудительный выкуп, оценка стоимости должна основываться на конкретной дате, отражать стоимость объекта в текущем зонировании и учитывать вероятность резонирования. Оценка стоимости также должна учитывать затраты, задержки и время, связанные с получением резонирования, при этом учитывается неопределенность зонирования, основанная на перспективах рынка. Потенциальная ловушка подстерегает оценщика, который может попытаться решить эту проблему, сделав оценку стоимости "зависимой" от проведения резонирования, или который делает спекулятивное предположение о том, что существует разумная вероятность того, что резонирование произойдет, и, таким образом, оценивает недвижимость так, как если бы резонирование было установленным фактом. В этой статье утверждается, что такое предположение является серьезной ошибкой, которую может быть трудно обосновать в суде при перекрестном допросе. Чтобы проиллюстрировать сложность этой проблемы, будет обсуждаться фактическая оценка.

Проблема оценки

Объект недвижимости, расположенный в муниципалитете Анкоридж, Аляска, был центром крупного дорожного проекта, который был завершен осенью 1985 года. Проблема оценки начинается с даты ретроспективной оценки - даты вступления в силу заявления о праве пути под исключительным владением. в данном случае фактические данные отчета об оценке были получены через три года после даты вступления в силу права пути (через 1 год после фактического завершения проекта строительства автомобильной дороги), что делает обстоятельства, связанные с воздействием проекта отвода на объект недвижимости, совершенно очевидными. Следовательно, проблема оценки "после" была более понятна и проанализирована, чем это могло быть до завершения проекта строительства шоссе; в то время как

¹ Knipe III, W.B. (1989), Valuing the Probability of Rezoning, Right of Way Magazine, Apr., Reprinted from The Appraisal Journal, April, 1988, <https://www.irwaonline.org/members/publications/archives-1980-1989/>. Уильям В. (Трей) Найп III (William B. (Trey) Knipe III), MAI, является старшим специалистом по недвижимости в Федеральном банке Note Loan в Сан-Франциско. Ранее он занимался частной практикой в Анкоридже, Аляска, где он основал и занимал пост президента Property Advisors of Alaska, оценочной и консалтинговой фирмы, специализирующейся на оценке для судебных процессов.

проблема оценки "до" была менее сложной и требовала от оценщика рассматривать объект так, как если бы проекта строительства шоссе не существовало.

На протяжении всего процесса оценки в состоянии "до" необходимо проявлять большую осторожность, чтобы при совершенствовании проекта не были затронуты рыночные данные. Иногда это бывает сложно, как в случае с этим объектом; проект находился на рассмотрении штата в течение 10-летнего периода до даты вступления в силу соглашения, и, следовательно, это повлияло на продажи. Необходимо было избегать спекуляций на рынке в преддверии реализации проекта. Суть проблемы оценки заключалась в зонировании объекта под многоквартирный жилой дом на момент получения права пути, несмотря на тот факт, что он был обозначен как коммерческая недвижимость в рамках комплексного плана развития муниципалитета. Но самое важное, что на дату изъятия наиболее эффективное использование было явно коммерческим. После анализа всех соответствующих данных был сделан вывод, что до даты изъятия существовала разумная вероятность изменения зонирования в ближайшем будущем для более интенсивного коммерческого использования земли.

Описание объекта недвижимости

В условиях «до» объект недвижимости состоял из незастроенного участка прямоугольной формы площадью 7,16 акра. Штат Аляска, находящийся под властью компании принудительного выкупа, приобрел приблизительно 42,7% этой недвижимости для проекта строительства шоссе А-С, в результате чего осталось четыре отдельных участка различного размера и формы.

Коридор С-стрит, главная магистраль коммерческого района, выходил на объект недвижимости вдоль его западной границы. Хотя объект недвижимости не имел прямого доступа к этой магистрали, он имел хорошую экспозицию и косвенный доступ с развитых и неразвитых проездов. В целом, доступ и экспозиция были сочтены достаточными для реальной поддержки коммерческого девелопмента.

Объекты недвижимости вдоль коридора С-стрит на протяжении получили по обе стороны от рассматриваемого участка до выкупа были коммерчески зонированы, за исключением парка передвижных домов прямо напротив коридора, который был зонирован как многоквартирный жилой комплекс.

Следовательно, застройка района была в основном коммерческой, особенно вдоль основных транспортных артерий. Кроме того, значительное зонирование было произведено в непосредственной близости от объекта недвижимости как до, так и после фактического получения данных.

На севере, примыкая к объекту недвижимости, была недавно достроенная 14-этажная офисная башня из стекла и стали; с юга территорию окружал небольшой бизнес-парк, состоящий в основном из офисных зданий высотой от двух до восьми этажей.

На востоке, примыкая к объекту, до даты выкупа был большой участок незастроенной земли, зонированный под многоквартирные жилые дома. Этот участок явно находился в центре коммерческой застройки, без каких-либо крупных дорожных сооружений. Его существование, однако, увеличивало риск репрофилирования рассматриваемого участка под коммерческую деятельность из-за его непосредственной близости к объекту. Сотрудники муниципального планирования ранее высказали мнение, что земли с высокой плотностью застройки в непосредственной близости от коммерческого района соответствуют целям

сообщества. Кроме того, в округе имелось несколько участков неосвоенной земли коммерческого зонирования, которые обладали такими же желательными свойствами, как и рассматриваемый участок. Таким образом, несмотря на наличие значительных данных и поддержки в пользу предполагаемого резонирования, элемент неопределенности и риска был бы воспринят рынком.

Наиболее эффективное использование до изъятия

Оценка обоснованно установила, что попытка зонирования для коммерческого использования была бы успешной, и, следовательно, юридические ограничения зонирования не считались существенными в процессе планирования застройки.

До изъятия права собственности объект недвижимости физически мог быть использован для различных целей. Не было выявлено никаких особых физических ограничений в отношении любого из возможных видов использования.

После завершения тщательного анализа динамика рынка указала только на два возможных вида использования на дату изъятия.

Альтернативами были застройка по типу торгового центра или разделение участка на небольшой коммерческий бизнес-парк, аналогичный прилегающему объекту на юге.

Был проведен гипотетический анализ разделения, который включал сравнительный анализ продаж аналогичных по размеру, коммерчески зонированных участков под разделение для формирования оценки остаточной стоимости земли.

Полученная стоимость земли, рассчитанная на основе этого анализа, составила 6,50 доллара за квадратный фут, что было почти равно стоимости в соответствии с текущим районированием.

Для гипотетической застройки торговым центром был проведен анализ остаточной стоимости земли с использованием текущих рыночных данных. Это было подкреплено данными о затратах, полученными из проекта торгового центра аналогичного размера, и другими соответствующими рыночными данными. Этот анализ выявил существенную разницу по сравнению с гипотетическим анализом разделения, указав на остаточную стоимость земли в размере 11,50 долларов за квадратный фут.

Проблема оценки

Когда было установлено наилучшее использование объекта, следующим шагом в процессе оценки стала задача оценки имущества до получения права пути.

Наиболее сравнимыми с рассматриваемой недвижимостью были бы объекты с аналогичными характеристиками, которые были проданы на этапе перехода от многоквартирного жилого к коммерческому зонированию. Исследование рынка, однако, показало, что при таких обстоятельствах не было продано ни одной действительно сопоставимой недвижимости с аналогичными характеристиками.

Как правило, покупатели не склонны закрывать сделку по цене, отражающей стоимость при новом зонировании, когда резонирование носит спекулятивный характер. Однако трудно "доказать", какова была бы фактическая скидка на этот риск, без ощутимых рыночных доказательств. Это не означает, что на рынке никогда не было случаев, когда покупатель брал на себя риск закрытия продажи до достижения изменения зонирования; но в большинстве случаев, когда это

происходит, информированные покупатели обычно предлагают за недвижимость не больше рыночной стоимости ее текущего на тот момент зонирования.

Это устраняет риск, если покупателю не удастся попасть в более дорогую зону, поскольку он или она заплатили за недвижимость не больше, чем она стоила в соответствии с классификацией менее дорогого зонирования.

Однако, продавцы недвижимости, у которых есть разумная вероятность резонирования, как правило, не будут предлагать продажу по рыночной стоимости объекта в том виде, в каком он зонирован в настоящее время.

Информированный продавец, безусловно, утверждал бы, что недвижимость имеет такую вероятность, и было бы нерационально продавать по рыночной цене недвижимость с аналогичным зонированием, но без вероятности быть резонированной.

В таких ситуациях можно ожидать, что стороны будут договариваться о цене, которая рассматривается как стоимость объекта с более дорогой классификацией зонирования, со скидкой на некоторую сумму.

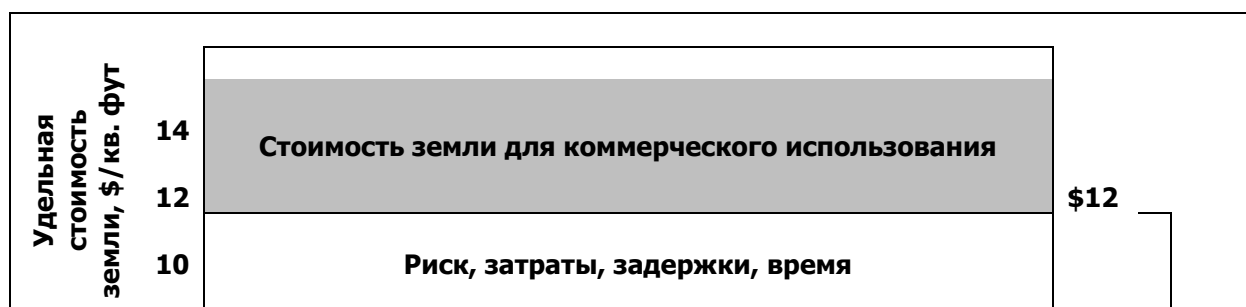
В отсутствие продаж аналогичных объектов недвижимости, которые были проданы на этапе перехода от многоквартирной классификации к коммерческой, было обосновано, что следующим лучшим сравнением для определения дисконта, абстрагированного от рынка, являются продажи с аналогичными характеристиками, которые были проданы с учетом усилий по резонированию. Такая ситуация устраняет большую часть, если не все, рисков для покупателя недвижимости.

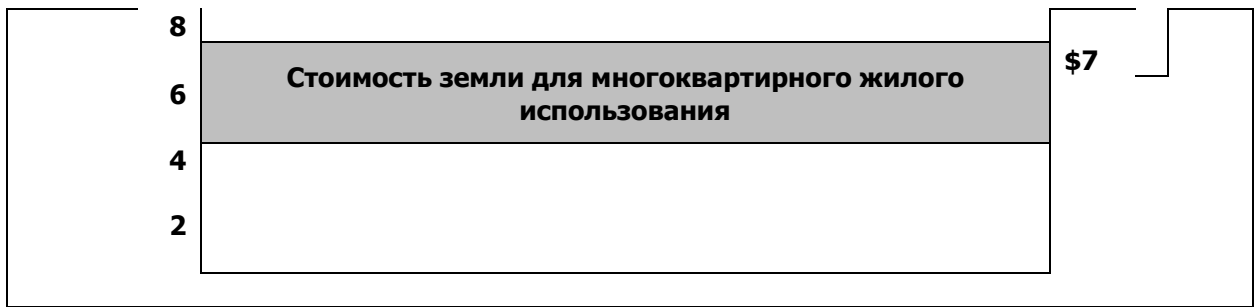
Тем не менее, была выражена надежда, что если продажи такого рода удастся локализовать и если какие-либо объекты недвижимости были немедленно перепроданы после резонирования, то эти сделки покажут то, что рынок расценил как скидку на затраты, задержки и время, связанные с получением изменения зонирования. Дисконт, полученный в результате такой ситуации, был бы минимальным, поскольку покупатель права собственности не принимает на себя сколько-нибудь существенного риска.

Основываясь на ожидаемых действиях благоразумного покупателя, была выдвинута гипотеза, что минимальная сумма, которую покупатель заплатил бы за недвижимость с разумной вероятностью резонирования, была бы верхней границей диапазона стоимости для объектов с аналогичным зонированием (в данном случае многоквартирных жилых домов). И наоборот, максимальной суммой, которую покупатель мог бы разумно запросить, была бы цена для коммерческого зонирования, но со скидкой, отражающей затраты, задержки и время, затраченные на достижение такого зонирования.

Разница в стоимости между многоквартирной жилой недвижимостью и коммерческой недвижимостью, за вычетом любой скидки, отражающей эти затраты, будет теоретической разницей, относящейся к неотъемлемому риску, воспринимаемому рынком.

Шкала стоимости, показанная на рисунке, представляет это графически.





Разница между 12 долларами за квадратный фут в верхней части шкалы стоимости многоквартирной жилой недвижимости и 7 долларами за квадратный фут в нижней части шкалы стоимости коммерческой недвижимости представляет собой соответствующий диапазон в долларах, отражающий не только затраты, задержки и время, требуемые для резонирования объекта, но также и риск, который покупатель теоретически несет при покупке объекта с разумной вероятностью его резонирования.

Соответственно, также может быть выдвинут аргумент о том, что максимальная скидка или корректировка, которую покупатель применил бы к объекту недвижимости с вероятностью резонирования, была бы разницей между стоимостью, ожидаемой после резонирования, и верхним пределом диапазона стоимости при текущем зонировании. Используя параметры, указанные на приведенной выше диаграмме в качестве примера, можно рассчитать следующую максимальную скидку:

	\$12.00 за кв. фут.	Стоимость, ожидаемая после резонирования
минус	\$7.00 за кв. фут.	Стоимость при текущем зонировании
равно	\$5.00 за кв. фут.	Максимальный абсолютный потенциальный дисконт
разделить	\$12.00 за кв. фут.	Стоимость, ожидаемая после резонирования
равно	41.7%	Максимальный относительный потенциальный дисконт

Максимальная скидка, полученная выше, устанавливает параметры для установления корректировки для продаж, которые были произведены с учетом резонирования. Однако фактическая корректировка теоретически должна быть меньше максимальной (41,7%); в противном случае цена была бы основана на верхней границе диапазона стоимости, как это определено зонированием в настоящее время.

Хотя используемые данные о продажах в конечном счете остаются на усмотрение оценщика, Дж.Д. Итон в своей книге "Оценка недвижимости в судебном процессе" предлагает, как решить, какую классификацию зонирования (многоквартирную или коммерческую) следует сопоставлять с объектом.

Если нет особых сомнений в том, что недвижимость будет резонирована, скидка, применимая к продажам с более дорогим зонированием, будет сравнительно минимальной, тогда может быть целесообразно использовать продажи недвижимости с более дорогим зонированием.

С другой стороны, если существует лишь незначительное увеличение стоимости, связанное с вероятностью резонирования, как правило, лучше всего использовать для сравнения объекты, которые имеют то же

*зонирование, что и оцениваемый объект, и скорректировать стоимость в сторону увеличения.*²

В поддержку рыночного дисконта был проведен обширный поиск в непосредственной близости от рынка.

Были обнаружены и проанализированы два набора данных о продажах в рамках сделок по резонированию, что позволило установить соответствие пар, отражающее рынок.

Первая подобранная пара включала сделку, в ходе которой покупатель договорился о покупке двух смежных объектов недвижимости, принадлежащих одному и тому же продавцу. Объект А имел коммерческое зонирование, в то время как объект В имел многоквартирное жилое и коммерческое. Покупатель почти сразу закрыл сделку по продаже недвижимости А по цене в 14,79 доллара за квадратный фут. Выставленный на продажу объект недвижимости В был приобретен с условием резонирования в коммерческое по средней цене покупки 11,93 доллара за квадратный фут и в конечном итоге сделка была закрыта примерно через 16 месяцев после переоформления. Две продажи были схожи во многих отношениях, за исключением зонирования.

Вторая подобранная пара включала продажу, которая первоначально была организована как опцион на покупку и подлежала резонированию из многоквартирного жилого в коммерческое. После резонирования (которое заняло примерно 1 год) участок был перепродан и застроен. Первоначальная продажа включала участок земли, который был разделен на четыре участка площадью 1 акр с возможностью покупки каждого участка по отдельности (у каждого участка был свой индивидуальный набор правил и условий). Первоначальная цена покупки этого конкретного участка составляла 13,33 доллара за квадратный фут; впоследствии участок был перепродан по цене 18,95 доллара за квадратный фут.

Анализ двух подобранных пар показал диапазон корректировки от 23,97% до 42,16%.

Верхняя граница этого диапазона была поддержана парой, которая включала в себя не только усилия по зонированию, но и разделение участка.

Таким образом, был сделан вывод, что фактическая корректировка для зонирования будет ниже той, которая указана в этих продажах и, возможно, лучше всего подтверждается первой проанализированной подобранной парой.

Обсуждения с инвесторами и девелоперами на рынке подтвердили гипотезу о том, что к недвижимости, приобретенной при обстоятельствах, аналогичных тем, которые описаны для объекта недвижимости, безусловно, будет применима скидка. Однако ни один из опрошенных никогда не был связан с покупкой недвижимости, в которой они были вынуждены закрыть сделку, не зная, будут ли успешными их усилия по резонированию. Интересно, что все согласились с тем, что скидка составит не менее 25%.

В заключение, дисконт, разработанный и поддерживаемый за счет продаж, осуществленных с учетом резонирования, компенсирует только затраты, задержки и время, затраченные на получение разрешения на резонирование. Следовательно, данный дисконт считается базовым, поскольку он не включает никакого дисконта на риск, который присутствовал бы при оценке имущества при данных обстоятельствах. Таким образом, общая скидка представляет собой базовый

² J.D. Eaton. Real Estate Valuation in Litigation, Chicago: American Inst. of Real Estate Appraisers, 1982, p. 96

дисконт плюс дополнительная скидка на риск. Общий дисконт может быть увеличен в соответствии с риском, воспринимаемым рынком в отношении вероятности резонирования, вплоть до максимальной скидки, показанной на шкале стоимости. Как правило, рынок ожидает меньшего риска на вероятность резонирования после завершения проекта строительства автомагистрали.

Однако предпосылка оценки, касающаяся вероятности резонирования, должна оставаться такой же в условии "после", как и в условии "до". В условии "после" оставшийся участок зонировается так же, как и в условии "до", и должен оцениваться на основе наличия разумной вероятности резонирования. Однако следует понимать, что не было бы непоследовательным использовать дисконт в условиях "до", отличный от того, которая используется в условии "после", чтобы отразить различную степень риска, которую признает рынок в этих двух потенциально различных ситуациях.

В конечном счете, определение применимых дисконтов как до, так и после получения права пути основывается на суждении оценщика с учетом всех соответствующих факторов.

Заключение

Вероятность резонирования - это сложное предположение для разработки и поддержки; однако, как только оно установлено, проблема оценки стоимости становится еще более сложной задачей. Хотя могут существовать законные обстоятельства, позволяющие оценщику обусловить оценку стоимости с учетом судебного оспаривания зонирования или других аналогичных условий, оценщик обязан указать конкретную дату, на которую следует оценить имущество, и оценка стоимости должна отражать стоимость имущества в соответствии с текущим зонированием на тот момент. Оценка стоимости должна учитывать вероятность резонирования, отражая затраты, задержки и время, затраченные на получение такого резонирования, вместе с некоторым учетом неопределенности резонирования, наблюдаемой на рынке.