NETSTUDY.RU
Оценка стоимости для профессионалов

СМАО

Оценка в условиях кризиса: проблемы и пути решения

Марина Федотова

д.э.н., проф., заслуженный экономист России,
Президент СМАО, заместитель Председателя Совета НСОД,
проректор Финакадемии при Правительстве РФ

г. Ростов-на-Дону, 2009

Начало

В английском языке использования слова «**problem**» воспринимается как тупик, неразрешенная ситуация и т.п., поэтому в подобном контексте англичане и европейцы используют данное слово чрезвычайно редко, как правило используется слово-заменитель «**challenge**» (вызов).

Оценка в условиях кризиса, когда практически «не работает» ни один из методов оценки, а формирование мнения о стоимости превращается в искусство, основанное на интуиции и является для нас тем самым ВЫЗОВОМ, позволяющим стать еще более профессиональными и опытными.

Источник информации: www.rian.ru

СМАО

Предыстория вопроса

«Лихорадки» мира

Экономический кризис – нарушение равновесия между спросом и предложением на товары и услуги. В Евразии и Америке на протяжении почти двух веков экономические кризисы случались около 20 раз

Первый мировой экономический кризис

Причина: массовые банкротства железнодорожных компаний

Последствия: обвал рынка акций, кризис американской банковской системы, кризисы в странах Европы и Латинской Америке

Второй мировой экономический кризис

Причина: кредитный подъем в Латинской Америке, спекулятивный подъем на рынке недвижимости в Германии и Австрии

Последствия: обвал фондовых рынков Вены, Цюриха и Амстердама, кризис в США из-за отказа германских банков пролонгировать кредиты

Это самый продолжительный в истории капитализма кризис: он продлился **пять лет**

Международный финансовый кризис

(начало Первой мировой войны)

Причина: тотальная распродажа бумаг иностранных эмитентов правительствами США, Великобритании, Франции и Германии для финансирования военных действий

Последствия: крах на всех товарных и денежных рынках

Великая депрессия

Причина: нехватка денежной массы на фоне растущего производства (дефляция — падение цен, которое вызвало финансовую нестабильность)

Последствия: падение курсов ценных бумаг достигло **40** млрд. долл., промышленное производство сократилось на **46%**, в Великобритании на **24%**, в Германии на **41%**, во Франции на **32%**, к **1933** году в **32** развитых странах насчитывалось **30** млн. безработных

Первый энергетический кризис

Причина: ОПЕК (из-за помощи Израилю, в войне между Египтом и Сирией) ввела эмбарго на поставки нефти в США и увеличили на **70%** отпускные цены для западноевропейских союзников США

Последствия: удорожание практически всех товаров и услуг

Черный понедельник

Причина: отток инвесторов с рынков после сильного снижения капитализации нескольких крупных компаний

Последствия: американский фондовый индекс Dow Jones Industrial обвалился на **22,6%**. Вслед за американским рынком рухнули рынки Австралии, Канады, Гонконга

Российский кризис

Причины: огромный государственный долг России, низкие мировые цены на углеводородное сырье и пирамида государственных краткосрочных облигаций, по которым правительство РФ не смогло расплатиться в срок.

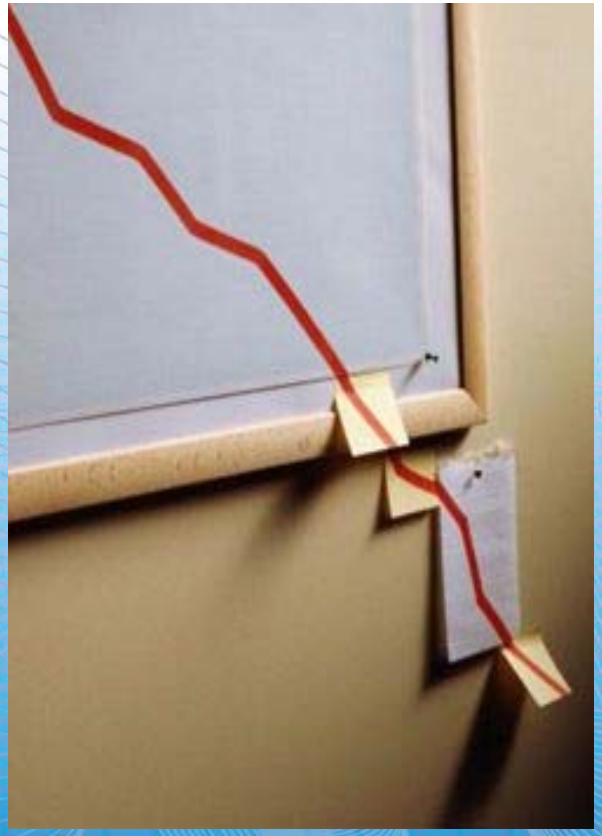
Последствия: курс рубля по отношению к доллару в августе **1998** январе **1999 гг.** упал в **3** раза с **6** руб. до **21** руб. за доллар

Азиатский кризис

Причина: девальвация национальных валют региона и высокий уровень дефицита платежного баланса стран ЮВА

Последствия: уход иностранных инвесторов из стран Юго-Восточной Азии, снижение мирового ВВП на **2 трлн. долл**

Что имеем?



- **- 10,2%**
  ВВП
  СПРАВОЧНО:
  правительственный прогноз падения ВВП на 2009 ***6–8%***
- **- 15%**
  Объем промышленного производства
- **- 32,3%**
  Сбор налогов
- **- 38,7%**
  Сбор таможенных платежей
- **7%**
  Инфляция в РФ
- **0,7%**
  Инфляция в Евросоюзе

Источник:
www.economy.gov.ru
Мониторинг о текущей ситуации в экономике Российской Федерации в январе-мае 2009 года

Фундаментальные факты для оценки будущей стоимости активов

- **Период более 30 - 40 лет**
- номинальная стоимость активов неизбежно растет как следствие инфляции
- долгосрочная динамика стоимости активов на мировых финансовых рынках определяется длинными циклами
- **1980 – 2010-е гг.**
- изменение стоимости российских активов - производное от динамики мировых финансовых рынков (1995 – 2010-е гг.)
- мировые финансовые рынки, как правило, ведут себя как один актив
- товарные рынки превратились в финансовые
- произошел отрыв цен активов от фундаментальных оснований (2000 – 2010-е гг.);

Фундаментальные факты для оценки будущей стоимости активов

- **1980 – 2010-е гг.**
- динамика стоимости товарных и финансовых активов на мировых рынках в значимой степени формируется изменениями курса резервной валюты – доллара США.
  - С начала 2000-х гг. прогноз стоимости нефти, металлов, акций, недвижимости во многом сводится к оценке будущей динамики курса доллара США
- курс доллара США - 15-20-летнюю цикличность; прогноз – укрепление доллара в среднесрочной перспективе
- Российские особенности (1995 – 2010-е гг.)
- рост финансовой глубины экономики РФ сопровождается увеличением стоимостной оценки активов
- динамика стоимости российских активов - волатильность, одна из самых высоких в мире. Спекулятивная модель финансового сектора России ведет к локальным финансовым кризисам (периодичность от 5 до 10 лет)

Воздействие длинных циклов на стоимость активов

- Кризис **2007 – 2009** гг. - завершение длинного **30**-летнего цикла мировой экономики **(1980 – 1997** гг. – экспансия, **1997 – 2010** гг. – ребалансирование)

- Прогноз, следуя логике длинных волн:
  - долгосрочный, в течение **15 – 20** лет подъем мировой экономики
  - приток инвестиций во все виды активов и на все рынки, в том числе развивающиеся
  - последовательный рост стоимостной оценки активов и капитализации рынков
  - одним из крупнейших и перспективных рынков является Россия

Итак, кризис…

Стройка «встала»
Затраты не понятны
Сделок нет
Будущее – туман

? ДП

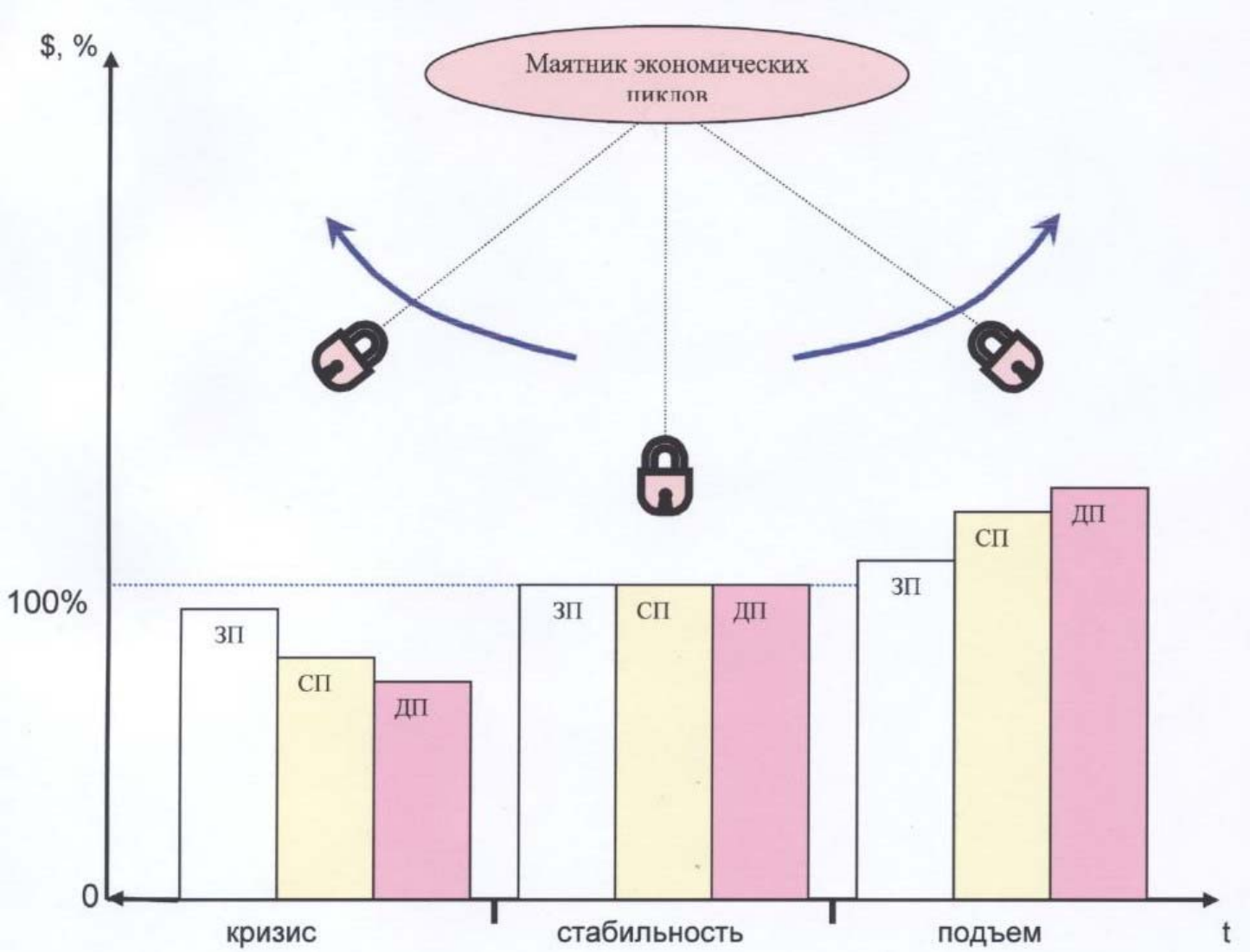
? ЗП

? СП

По сути кризис «выливается» в следующие проблемы:

- отсутствие понимания «дна» падения
- невозможность прогнозировать
- высокая вероятность «дефолта»

Как в условиях кризиса «работают» подходы?



Медведев С.Н.
(г.Новосибирск)

В чем вызов?

Достоверность прогнозов	
Нет сколько-нибудь достоверных и утвержденных прогнозов основных макроэкономических показателей (в том числе обменных курсов валют) на среднесрочную перспективу.	Оценщик никогда не был «прогнозистом». 100% достоверных прогнозов не было и до кризиса
Ретроспективные объемы и показатели деятельности компаний	
Сложность достоверного прогнозирования данных по динамике объемов производства в натуральных показателей и цен на продукцию.	Существовало и до кризиса... Очень большая «зависимость» от отрасли (например, пр-во медного концентрата или производство подсолнечного масла)...
Невозможность достоверного расчета ставки капитализации/дисконтирования	
Сложность определения ставки капитализации/дисконтирования, резкое «удорожание» заемного ресурса.	Определенная сложность в расчете ставки капитализации/дисконтирования существовала и раньше... В текущей ситуации на рынке коммерческой недвижимости практически «отсутствуют» сделки. Проблема: ожидания к ставке капитализации со стороны продавца: 12-14%, со стороны покупателя 18-20%.

Применимость ФСО в условиях кризиса (3)

	Ключевой момент	Комментарии
ФСО №1 п.5, п.8	Рыночная стоимость определяется **на дату оценки**	По некоторым объектам за два месяца рыночная стоимость может измениться более чем в 2-3 раза.
ФСО №1 п.19	Информация, используемая при проведении оценки, **должна удовлетворять требованиям достаточности и достоверности**.	Информация считается достаточной, если использование дополнительной информации не ведет к существенному изменению характеристик, использованных при проведении оценки объекта оценки, а также не ведет к существенному изменению итоговой величины стоимости объекта оценки.
ФСО №1 п.21	**Доходный подход применяется,** когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы.	Оценка недвижимость – только объекты сданные в аренду. Оценка бизнеса – что понимать под «достоверностью»?

Применимость ФСО в условиях кризиса (2)

	Ключевой момент	Комментарии
ФСО №1 п.22	**Сравнительный подход применяется,** когда существует достоверная и доступная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов.	Фактически нет сделок. Где взять информацию?
ФСО №3 п.8	Необходимость проведения анализа рынка объекта оценки, а так же анализ других внешних факторов, не относящихся непосредственно к объекту оценки, но влияющих на его стоимость	Есть ли рынок? Какие ценообразующие факторы будут влиять на стоимость объекта. Как обосновать стоимость? Ссылки…ссылки…ссылки…

Чем руководствоваться

В соответствии со стандартами RICS нестабильная динамика рынка является одной из ситуаций, связанных с фактором неопределенности, которая существенно отражается на степени доверия к составляемому по итогам оценки отчету об оценке.

На текущий момент только в стандартах RICS присутствует руководство **«Неопределенность при проведении оценки».**

Основные положения следующие:

- Сделать наиболее близкий к действительности прогноз, но при этом прокомментировать надежность собственных заключений, четкой методики нет, есть общие правила - уведомьте Клиента.
- Обратите внимание Клиента на факт неопределенности, укажите причину, степень ее отражения в отчете об оценке, проведите анализ чувствительности, чтобы проиллюстрировать характер воздействия изменения динамики переменных величин на содержащиеся в отчете результаты оценки.

Чем руководствоваться

Любая оценка – это заключение о стоимости объекта.

Как при составлении любого заключения, степень субъективности выводов – равно, как и степень «определенности», имеет широкий диапазон значений.

Основные советы:

- аккуратно подходить к формированию Договора и Задания на оценку (об этом более подробно на примерах в Ситуациях);
- исключить внутренние противоречия из логики оценки;
- проверка соответствия допущений прогнозам.

Оценка недвижимости во время кризиса: сложности применения подходов

Сравнительный подход

1. практически отсутствуют сделки (к-т капитализации для продавца 12-14%, для покупателя 18-20%);
2. «выброс» значительного объема площадей, низкая ликвидность;
3. высокая скидка на торг (по земельным участкам в 3 раза);

Доходный подход

1. переход на «плавающую» ставку (% от выручки для торговых помещений);
2. отсутствие возможности достоверно спрогнозировать ПВД;
3. проблемы с оценкой % заполняемости;
4. рост коэффициента капитализации

Затратный подход

- «удешевление» затрат на новое строительство
- резкое снижение стоимости земельного участка
- снижение прибыли предпринимателя
- значительный внешний износ

Оценка недвижимости во время кризиса: рекомендации

ЧТО ДЕЛАТЬ:

1. Корректно формулировать Ограничения/Допущения в Договоре и задании на оценку

2. Проверять на наличие/отсутствие логических ошибок (см. подходы оценки)

3. Основной акцент на доходный подход в части подтверждения потоков доходов действующими контрактами

Источники информации по вопросам оценки недвижимости в условиях кризиса

1. Семинары **RICS,** проведенные в **2009**г.
28-05-2009 - Russian Society of Appraisers International Conference
25-06-2009 - CPD Event: "Credit crunch impact and its reflection...
Материалы конференций выложены в открытый доступ.
С материалами можно ознакомиться по следующей ссылке:
http://www.joinricsineurope.eu/en/na/view/rics-rossia

2. Обзоры западных аналитических агентств
(Colliers, S&R, PVC) – сайты компаний, сайт
http://www.arendator.ru

3. Сайты по продаже заложенного имущества

Иероглиф «кризис»

危 機

[вэй] опасность

[цзи] шанс

СМАОстоятельные решения

о стоимости того, что вам дорого!