

Раскрытие существенной неопределенности оценки. Методические рекомендации.

1. Статус материала

Цель подготовки настоящего материала заключается в информировании оценщиков и потребителей о существенных аспектах, влияющих на результаты оценки, и приемах лучшей оценочной практики. Оценщикам, членам СМАО, необходимо принимать во внимание настоящие рекомендации, возможные отступления от них должны быть сделаны осознанно, при наличии оснований.

2. Введение

Глобальная пандемия, вызванная вирусом Covid-19, привела к серьезным экономическим последствиям. Это не может остаться без внимания оценщиков при выполнении оценки активов здесь и сейчас. И речь идет не только о трудностях при построении прогнозов денежных потоков, но и о снижении надежности данных на дату оценки.

Среди последствий экономического кризиса – торможение или остановка инвестиционных проектов, снижение заполняемости объектов недвижимости и спроса на продукцию производителей, падение арендных ставок, перемещение торговли в сферу онлайн продаж, рост потребности в складских площадях и повышение роли логистики. Эти процессы не проявились еще в полной мере в рыночных показателях – наблюдаемых ценах, арендных ставках, рентабельности бизнеса, процентных ставках, ставках дисконтирования и капитализации и других показателях. В этой ситуации необходимо критически оценивать качество доступной для оценки информации, влияние этого аспекта на надежность результатов оценки.

Международный Совет по стандартам оценки (МСО) выпустил разъяснения относительно учета в оценке и отражения в отчете аспекта неопределенности оценки, усугубляющейся в момент волнений на рынках [1]. Тема неопределенности в оценке актуальна для любых юрисдикций, поэтому данные МССО разъяснения в полной мере относятся к условиям оценки в России, их следует принимать во внимание при выполнении оценки. Материалы письма МССО положены в основу настоящих рекомендаций.

Аспект существенной неопределенности оценки актуален не только в острые периоды рыночных кризисов, но также и во многих других ситуациях. Поэтому рекомендации относятся ко всем случаям оценки, когда проявляются факторы существенной неопределенности. Эти рекомендации направлены на то, чтобы отчет об оценке предоставил пользователю необходимый объем информации для принятия решения на основе результатов оценки.

3. Международные стандарты оценки о неопределенности оценки

Международные стандарты оценки (МСО) устанавливают ([2], IVS 103, пп.10.1 и 10.2):

«10.1 Важно, чтобы в отчете содержалась информация, необходимая для правильного понимания оценки или экспертизы оценки. Отчет должен дать предполагаемым пользователям четкое представление об оценке.»

«10.2 В целях предоставления полезной информации в отчете должно быть ясно и точно описано задание на оценку, ее цель и предполагаемое использование (включая любые ограничения на такое использование) и раскрыты все допущения, специальные допущения..., существенная неопределенность или ограничительные условия, которые напрямую влияют на оценку.»

Концепция оценки исходит из того, что оценка не является фактом, а представляет собой приближение к наиболее вероятной из ряда возможных величин, такое приближение основано на допущениях, принятых в процессе оценки. Оценка рыночной стоимости – это формирование суждения о наиболее вероятной цене, которая была бы выплачена в результате сделки на дату оценки. Даже в тех случаях, когда идентичные активы активно обмениваются на рынке, часто можно наблюдать колебания цен различных сделок. Эти колебания могут быть вызваны такими факторами, как различия в целях, знаниях или мотивации сторон. Таким образом, элемент неопределенности присущ большинству рыночных оценок, поскольку редко существует единая цена, с которой можно связать рыночную стоимость¹.

Неопределенность оценки отличается от рыночного риска. Рыночный риск – это подверженность потенциальным изменениям будущей прибыли или убытка от актива. Риск может быть вызван различными факторами, связанными с самим активом либо рынком, на котором он торгуется. Он может проявляться, например, в снижении рыночных цен после даты приобретения или оценки актива, потере им ликвидности по сравнению с другими активами, ухудшении прогноза будущего дохода, роста затрат на поддержание или развитие актива, ускорения технического или физического устаревания актива. Такие риски учитываются информированными покупателями / продавцами при планировании сделки с активом, поэтому риск обычно отражается в рыночных ценах.

В то время как риск можно рассматривать как меру *будущей* неопределенности, которая может привести к увеличению или снижению цены или стоимости актива в будущем, аспект неопределенности оценки связан только с *процессом оценки* стоимости на конкретную дату.

Уверенность в оценке, ее надежность, и рыночный риск не зависят друг от друга². Например, оценка стоимости высоколиквидных котируемых акций имеет небольшую неопределенность, но эти акции могут рассматриваться как носители высокого рыночного риска.

На неопределенность в оценке могут влиять разные обстоятельства, основными из которых являются следующие [3]:

- Свойства самого актива или обязательства, которые могут быть редкими или уникальными, что усложняет понимание того, как покупатели реагируют на эти уникальные свойства, и вывод о возможной стоимости объекта;
- Ограничения в информации, по причине позиции заказчика оценки или рыночных обстоятельств, причем вопрос часто не может быть полностью решен через введение допущений, и неопределенность оценки сохраняется;
- Нарушение нормального функционирования рынка по причине уникальных факторов, которые не могли быть предсказаны, природных, политических, экономических. Такие события снижают уверенность в исходной информации, необходимые рыночные данные могут не наблюдаться либо наблюдаемые данные быть неадекватными ситуации. Беспрецедентные рыночные условия мешают сформировать мнение о стоимости активов в таких условиях. Во всех этих случаях у оценщика сохраняется возможность формировать суждение о стоимости, однако контекст его выводов будет отличаться в каждом

¹ Прим. редактора: МКСО определяет неопределенность как возможность того, что результат оценки в виде той или иной величины стоимости может отличаться от цены, которая может быть получена при тех же условиях, для которых проведена оценка.

² Прим. редактора: т.е. ошибочно предполагать, что чем выше рыночный риск, связанный с инвестициями в актив, тем выше неопределенность оценки стоимости этого актива и наоборот.

конкретном случае, что должно быть понятно пользователям результатов оценки для выработки ими адекватных решений на основании выводов оценщика.

4. МССО о влиянии экономических кризисов на надежность оценки

Ситуации финансового кризиса 2008 г., пандемия 2020 г. представляют собой нарушение нормального функционирования рынка. Если дата оценки совпадает с кризисным событием на рынке или непосредственно следует за таким событием возникает значительная неопределенность оценки, поскольку исходные данные и показатели, доступные для оценки, скорее всего, относятся к рынку до наступления события и поэтому не отражают ситуацию на дату оценки. Влияние этого события на отношение участников рынка и, следовательно, на цены, не будет известно сразу же после его совершения. Из-за этого неопределенность, вызванная изменениями рынка, редко поддается количественной оценке.

Из-за дефицита информации возникает необходимость экстраполировать непосредственно наблюдаемые цены на аналогичные активы или полагаться на ненаблюдаемые исходные данные. Для экстраполяции или введения корректировок также может проявляться дефицит или полное отсутствие наблюдаемых данных, ретроспективные данные о самом объекте оценки при этом не отражают будущее. Для формирования набора исходных данных в такой ситуации должна использоваться наилучшая имеющаяся информация и допущения, которые участники рынка будут использовать при ценообразовании актива.

При выборе подходов к оценке оценщики исходят из следующих принципов, отраженных в МСО:

«Оценщики не обязаны использовать более одного метода для оценки актива, особенно если оценщик имеет высокую степень уверенности в точности и надежности одного метода, учитывая факты и обстоятельства проведения оценки. Однако оценщикам следует рассмотреть возможность использования нескольких подходов и методов, а также рассмотреть более одного подхода или метода оценки следует принять во внимание и могут быть использованы для определения стоимости, особенно в тех случаях, когда для получения достоверного заключения одним методом недостаточно фактических или наблюдаемых исходных данных. В тех случаях, когда используется более одного подхода и метода или несколько методов в рамках одного подхода, вывод о стоимости, основанный на этих подходах и/или методах должен быть обоснованным, а процесс анализа и согласования различных стоимостей в единый вывод, без усреднения, должен быть описан оценщиком в отчете.» ([2], МСО 105 «Подходы и методы оценки», п. 10.4)

Ситуации значительных изменений на рынках (такие как вызванные пандемией Covid-19) относятся к тем, когда следует использовать более одного подхода, поскольку экономический и политический климат таков, что «для получения достоверного заключения одним методом недостаточно фактических или наблюдаемых исходных данных».

5. МССО о существенности неопределенности

Большинство оценок содержат элемент неопределенности, но МСО 103 требует, чтобы эта информация раскрывалась только тогда, когда она является «существенной». Требование о раскрытии информации о неопределенности, когда она не имеет или имеет ограниченное значение, было бы ненужным усложнением в представлении информации о многих оценках и

могло бы нарушить принцип, согласно которому отчеты должны давать предполагаемому читателю четкое представление об оценке. Это также может потенциально привести к увеличению расходов оценщика и заказчика оценки и вызвать необоснованную озабоченность в отношении надежности многих оценочных заключений, что не будет полезно для пользователей.

В тоже время наличие существенной неопределенности не означает, что оценка не может быть проведена, но это означает, что существенные допущения в рамках процесса и методологии оценки должны быть раскрыты в отчете об оценке. Поэтому необходимо учитывать, когда неопределенность оценки является «существенной».

Ответ на вопрос о степени существенности выявленной неопределенности на оценку сопряжен с потенциальной ошибкой. Для некоторых активов количественная оценка может оказаться сложной задачей, особенно учитывая текущие рыночные условия. Даже если неопределенность может быть количественно оценена и представляется существенной в абсолютном выражении или в процентах, то, является ли она существенной, также зависит от ее релевантности целям оценки и потенциального воздействия на решения предполагаемых пользователей оценки.

Отвечая на вопрос о том, является ли неопределенность оценки существенной, может быть полезно рассмотреть следующие факторы:

- требуется ли оценка для внутренних целей заказчику или она будет раскрыта третьим лицам, и на нее будут полагаться другие пользователи (порог существенности, вероятно, будет ниже, если на оценку будут полагаться третьи лица)³;
- степень влияния неопределенности на стоимость всего портфеля, если неопределенность оценки затрагивает только конкретные активы в рамках портфеля (в этом случае может быть целесообразным рассмотреть также корреляцию и взаимозависимость между активами в портфеле);
- известна ли заказчику или другим пользователям результатов оценки причина неопределенности⁴;
- может ли эффект неопределенности подвергнуть заказчика или других пользователей заключения значительному риску потерь.

Полезным критерием для рассмотрения вопроса о существенности неопределенности оценки, понимания того, приведет ли отсутствие информации о неопределенности оценки к действиям разумных пользователей результатов оценки, которые, возможно, они не предприняли бы, если бы неопределенность была раскрыта.

6. МССО о количественной оценке степени существенности неопределенности

Принцип количественной оценки неопределенности с помощью анализа чувствительности может быть применен к активам, где имеется достаточное количество разумно возможных альтернативных числовых входных данных на дату оценки. Такой анализ обычно трудно

³ Прим. автора: использование результатов оценки третьими лицами усиливает требования к раскрытию оценщиком информации о неопределенности оценки, поскольку до конца не известна степень осведомленности этих лиц о факторах неопределенности, условия принятия ими решений на основе результатов оценки.

⁴ Прим. автора: заказчик оценки и пользователи, достаточно осведомленные о факторах неопределенности, имеют информацию для выработки адекватного ситуации отношения к надежности результатов оценки и принятия решения на их основе.

применить к нефинансовым активам⁵, поскольку объем операций и связанных с ними данных обычно значительно ниже, чем в финансовом секторе. Там, где нефинансовые активы подвержены значительной неопределенности оценки, более вероятно, что оценка будет опираться на ненаблюдаемые исходные данные, которые не могут быть легко или точно количественно оценены и к которым статистический анализ не может быть надежно применен.

Количественный анализ неопределенности оценки⁶, хотя и имеет отношение к некоторым активам, таким как финансовые инструменты, может привести к ложному представлению о точности для других активов и ввести в заблуждение пользователей оценки. Оценщики должны указывать уровень доверия такому количественному анализу.

Если необходимо определить количественную меру неопределенности оценки, следует исходить из следующих принципов:

- Количественный анализ всегда должна сопровождаться описанием причин и характера неопределенности. Сама по себе числовая иллюстрация подтвердит неопределенность, но не объяснит ее. Представление о количественном выражении неопределенности не приведет к лучшему пониманию пользователем результатов оценки.
- Количественная оценка неопределенности не предполагает прогнозирование наихудшего сценария. Цель состоит не в том, чтобы подвергнуть оценку стресс-тесту. Любой критерий неопределенности оценки должен учитывать влияние на стоимость разумных и вероятных альтернативных допущений относительно выбора параметров оценки. При выборе альтернативных величин параметров оценки для измерения неопределенности необходимо сделать выбор между возможностями, которые находятся не в хвосте распределения (где события очень маловероятны), а скорее в его центральной области (где события вероятны).
- Цель любого анализа неопределенности состоит не в том, чтобы дать прогноз возможных колебаний итоговой стоимости на будущие даты, а в том, чтобы предоставить информацию об изменчивости стоимости на конкретную дату оценки.
- При количественной оценке неопределенности необходимо учитывать взаимозависимость, корреляцию между значимыми входными данными, когда это практически возможно, чтобы избежать завышения оценки степени неопределенности⁷.
- Количественная оценка неопределенности оценки может быть более актуальной для некоторых классов активов, чем для других⁸.
- Неопределенность, возникающая либо из-за выбора модели или метода либо из-за отсутствия или несогласованности исходных данных, может быть оценена путем наблюдения за влиянием на результаты оценки использования альтернативной модели или исходных данных.

7. Рекомендации МССО

⁵ Прим. автора: для финансовых инструментов, таких, как акции, облигации и инструменты на их основе, по которым регулярно ведутся торги, информация об изменении цен часто доступна в необходимом объеме.

⁶ Прим. автора: числовая оценка степени неопределенности в противоположность качественной (описательной) оценки неопределенности.

⁷ Прим. автора: это может произойти при раздельном рассмотрении эффекта вариаций каждого параметра, в то время, как изменение одного из них ведет или происходит одновременно с изменением другого.

⁸ Прим. автора: выше уже была отмечена разница между финансовыми и нефинансовыми активами.

- 1) Если оценщик не можете выполнить все требования, содержащиеся в МСО 102 ([2], «Исследования и соответствие стандартам»), из-за существующих государственных ограничений, например, возможность свободно передвигаться для выполнения работ, связанных с оценкой, то это должно быть четко указано в задании на оценку и объеме работ, согласованном с клиентом и четко изложенном в отчете.
- 2) Если оценщик считает, что невозможно провести оценку на ограниченной основе, то данные ограничения не должны приниматься⁹.
- 3) Оценщики не должны применять докризисные критерии к своим оценкам, поскольку этот подход основан на потенциально ошибочном предположении о том, что ценности вернутся к своим докризисным уровням, и нет никакого способа предсказать, что это предположение на самом деле верно.
- 4) В тех случаях, когда возможны два или более альтернативных сценария, оценка должна основываться на наиболее вероятном сценарии.

Международные стандарты финансовой отчетности (в частности, МСФО 1 «Представление финансовой отчетности») и Международные стандарты аудита (МСА 540 «Аудит оценочных значений, включая оценку справедливой стоимости, и соответствующего раскрытия информации») имеют определенные требования по раскрытию информации в отношении неопределенности оценки. Соблюдение этих требований обязательно в случаях, к которым они относятся.

8. Выводы и рекомендации для членов СМАО

- 1) Избегать стандартных допущений и ограничений относительно неопределенности оценки, которые можно считать справедливыми и при обстоятельствах, не имеющих отношения к проводимой оценке. Такие оговорки не позволяют различить специфичные условия конкретной оценки и потому не несут практического значения для принятия пользователем отчета решения на основании выполненной оценки.
- 2) В отчете об оценке необходимо в явном виде раскрывать информацию о присутствии факторов существенной неопределенности оценки, приводя конкретные обстоятельства оценки, ведущие к такой неопределенности. В основном обстоятельства могут быть отнесены к трем группам:
 - связанные с особенностями объекта оценки, а также специфики рынка;
 - связанные с доступностью информации, в том числе ограничения в доступе к информации;
 - связанные с изменениями, происходящими на рынке.
- 3) При введении допущений, снижающих неопределенность, в частности, о несущественности или отсутствии влияния кризиса на отрасль, необходимо согласовывать такие допущения с заказчиком оценки и отразить в задании на оценку. При этом в отчете необходимо в явном виде раскрыть информацию о присутствии факторов существенной неопределенности оценки в соответствии с п.2.

⁹ Прим. автора: согласно МСО 101 (п. 20.3 i) в задании на оценку должны быть отражены ограничения в информации и связанные с ними допущения. МСО 102 (п. 20.3) устанавливает, если ограничения на исследования (и сбор информации) настолько существенны, что не позволяют сформировать исходные данные и допущения, то нельзя утверждать, что оценка соответствует МСО. МКСО рекомендует принимать во внимание фактор существенной неопределенности, возникающей по причине ограниченности исходных данных, вплоть до полного отказа от выполнения оценки.

- 4) Заданием на оценку могут быть введены ограничения в отношении осмотра объектов оценки, что увеличивает неопределенность, связанную с доступностью информации. Это особенно актуально в связи с ограничениями на передвижение и контакты в период пандемии Covid-19. Следствие таких ограничений являются допущения о физическом состоянии и других свойствах объекта оценки, которые могли быть выявлены при осмотре актива. Эти допущения наряду с ограничением должны быть согласованы с заказчиком оценки и отражены в задании на оценку.
- 5) В случае действия факторов существенной неопределенности, для того, чтобы результат оценки был более устойчивым, а также для оценки степени неопределенности и ее влияния на результат, следует по возможности применить более одного подхода к оценке, разные методы в рамках одного подхода.
- 6) При согласовании результатов разных подходов и методов анализировать их с точки зрения надежности и достоверности используемых данных и получаемых на их основе выводов, исходя из обстоятельств, ведущих к существенной неопределенности оценки в конкретном случае. Например, арендные ставки обычно быстрее реагируют на изменение рыночной ситуации, чем цены продажи недвижимости. В тоже время в таких условиях ретроспективные показатели использования актива могут не являться надежной основой для прогнозирования доходов в будущем.
- 7) Анализ чувствительности результатов оценки к изменению параметров расчетов, используемых в оценке, может помочь в понимании степени неопределенности. При этом диапазон вариации параметров следует определять исходя из вероятных вариаций, установленных в исследовании оценщика, а не в виде типичных шагов отклонений (плюс-минус 5%, 10% или иных). Следует исключать крайние пессимистичные и оптимистичные значения, поскольку они являются маловероятными в отличие от остального множества сценариев. Проводя такой анализ необходимо учитывать взаимную корреляцию параметров, чтобы исключить искусственного увеличения возможных вариаций результата оценки.
- 8) В сравнительном подходе при выборе аналогов и сборе сведений о каждом из них необходимо изучать максимальный объем доступных данных, в которых могут проявляться последствия влияния кризиса, расширяя выборку аналогов, если это помогает получить более надежные и достоверные результаты. Более внимательно и осторожно следует относиться к «выбросам», которые могут свидетельствовать о новых реалиях рынка или особенностях активов, т.е. являться результатами действия тех же факторов неопределенности, которым подвержен объект оценки.
- 9) В доходном подходе следует принимать во внимание:
 - a. денежный поток должен отражать наиболее вероятный сценарий, не следует сосредотачиваться на наиболее пессимистичном или оптимистичном варианте, в расчетах можно также применить сценарный анализ;
 - b. мнения субъектов рынка, их ожидания, прогнозы, могут быть полезны по аналогии с прошлыми кризисами или ситуациями на рынках других регионов, стран, хотя они не будут напрямую соответствовать текущим условиям и лишь отчасти позволят снизить влияние неопределенности;
 - c. риск в ставке дисконтирования должен соответствовать риску в денежном потоке, высокая ставка дисконтирования, учитывающая риск недостижения денежного потока при понижении ожиданий величины этого потока может быть неадекватной реакцией на фактор увеличения неопределенности.
- 10) Затратный подход может иметь более низкую степень надежности в условиях существенного риска в связи с негативными рыночными изменениями, обычной реакцией

на падение рынков и снижение ликвидности является торможение инвестиционных процессов.

Резюме

Тема неопределенности оценки недостаточно представлена в отечественной профессиональной литературе и стандартах практики. В настоящих рекомендациях даются пояснения, однако их может быть недостаточно для ответа на вопрос о необходимых действиях оценщика в конкретном случае. Во всех случаях необходимо исходить из того, что действия должны быть направлены на улучшение информирования пользователей результатов оценки относительно особенностей проведенной оценки с точки зрения принятия на ее основе решений. И лучшей профессиональной практике соответствует раскрытие информации, которая, скорее всего, имеет значение для потребителя при использовании результатов оценки.

Литература и источники информации:

[1] IVSC, Dealing with valuation uncertainty at times of market unrest, a letter from the IVSC's technical standards boards, March 2020

[2] International Valuation Standards, 2020.

[3] RICS VPGA 10 Matters that may give rise to material valuation uncertainty, RICS Valuation – Global Standards, Effective from 31 January 2020