

ОСОБЕННОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ДОХОДНОГО МЕТОДА ПРИ ОЦЕНКЕ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

Т. В. Шунина, М. А. Бюрюкова

*Белорусский государственный экономический университет,
Государственный институт управления и социальных технологий БГУ,
г. Минск, Республика Беларусь*

Доходный метод используется только для оценки доходной недвижимости, то есть такой недвижимости, единственной целью которой является получение дохода, и в его основе лежат следующие принципы оценки недвижимости:

– принцип ожидания (стоимость объекта, приносящего доход, определяется текущей стоимостью будущих доходов, которые этот объект принесет);

– принцип замещения (стоимость объекта недвижимости имеет тенденцию устанавливаться на уровне величины эффективного капиталовложения, необходимого для приобретения сопоставимого, замещающего объекта, приносящего желаемую прибыль).

Сущность доходного метода состоит в оценке текущей (сегодняшней) стоимости будущих выгод, которые, как ожидается, принесут эксплуатация и возможная продажа в дальнейшем недвижимого имущества.

Процесс оценки объекта недвижимости применительно ко всем методам оценки в общем случае можно определить как процедуру моделирования рынка объекта оценки. В силу того, что объект недвижимости в процессе сделки переходит от продавца к покупателю, процесс оценки можно определить как совокупность действий оценщика по моделированию разумных и наиболее типичных действий продавца и покупателя при создании или покупке объекта недвижимости. Для этого применительно к доходному подходу в процессе оценки объекта недвижимости оценщик должен анализировать все потоки расходов и доходов, источниками которых является объект оценки, в течение каждого периода [2].

Метод дисконтированных денежных потоков – наиболее универсальный метод, позволяющий определить настоящую стоимость будущих денежных потоков. Денежные потоки могут произвольно изменяться, неравномерно поступать и отличаться высоким уровнем риска. Это связано со спецификой такого понятия, как недвижимое имущество. Недвижимое имущество приобретается инвестором в основном из-за определенных выгод в будущем. Инвестор рассматривает объект недвижимости в виде набора будущих преимуществ и

оценивает его привлекательность с позиций того, как денежное выражение этих будущих преимуществ соотносится с ценой, по которой объект может быть приобретен.

Наиболее общим, встречающимся в литературе по оценочной деятельности, является следующий алгоритм расчета по методу дисконтированных денежных потоков.

1. Определение прогнозного периода. Определение прогнозного периода зависит от объема информации, достаточной для долгосрочных прогнозов. Тщательно выполненный прогноз позволяет предсказать характер изменения денежных потоков на более долгий срок.

В международной оценочной практике средняя величина прогнозного периода 5–10 лет. В Республике Беларусь стандартами по оценке стоимости объектов гражданских прав: оценке капитальных строений (зданий, сооружений), не завершенных строительством объектов, изолированных помещений как объектов недвижимого имущества рекомендуемый прогнозный период составляет 5 лет [1, 3].

2. Прогнозирование величин денежных потоков от объекта недвижимости для каждого прогнозного года.

Существуют следующие особенности расчета денежного потока при использовании метода:

– экономическая и налоговая амортизация не является реальным денежным платежом, поэтому учет амортизации при прогнозировании доходов является излишним;

– капитальные вложения необходимо вычитать из чистого операционного дохода для получения величины денежного потока, поскольку это реальные денежные выплаты, увеличивающие срок функционирования объекта и величину стоимости реверсии;

– предпринимательские расходы владельца недвижимости необходимо вычитать из действительного валового дохода, если они направлены на поддержание необходимых характеристик объекта.

Определение стоимости объекта недвижимости методом капитализации по норме отдачи (дисконтирования денежных потоков) производится по формуле:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{NOI_t}{(1+r_t)^t} + \frac{REV_n}{(1+r_n)^n},$$

где V – капитализированная (текущая) стоимость объекта оценки; NOI_t – чистый операционный доход от объекта недвижимости в t -ом периоде; r_t – норма дисконтирования в году t ; r_n – норма дисконтирования в году n ; t – расчетный период от 1 до n , лет; n – срок прогноза; REV_n – величина текущей стоимости дохода от реализации объекта недвижимости.

Определение стоимости реверсии является одной из наиболее сложных задач. Авторы одного из наиболее популярных учебников Американского общества оценщиков Джек Фридман и Николас Ордуэй рекомендуют принимать во внимание следующие факторы [2]:

- Возможное повышение стоимости земли. В зависимости от изменений в системе землепользования в районе расположения оцениваемой собственности стоимость земель может расти или снижаться. Например, если местные органы власти планируют создать вблизи от оцениваемого участка станцию скоростной автомагистрали, то вариант его наилучшего и наиболее эффективного использования станет, вероятно, иным и, соответственно, изменится его стоимость. Будущий дефицит участков под застройку со сходным местоположением может также рассматриваться как признак возможного повышения стоимости земли. Вместе с тем, если перспективы использования участка ухудшаются, то его стоимость может упасть.

- Износ зданий и сооружений. В реальных экономических условиях стоимость сооружений должна со временем снижаться. Степень износа может быть определена путем анализа износа по другим сопоставимым объектам.

- Амортизация. В том случае, если собственность обременена ипотечной задолженностью, аналитику следует определить, какая часть основной суммы долга будет погашена в конце периода владения. Это повлияет на конечную суммарную выручку, которую владелец получит от ожидаемой перепродажи.

- Затраты на совершение сделки. Во время будущей продажи собственник должен, как правило, нести различные затраты по совершению сделки. Они включают комиссионные риэлтеру, налоги на трансферт имущества, дисконтные пункты и прочие итоговые платежи, обычно не перекладываемые на покупателя.

- Доходы от продажи капитальных активов. Поскольку на законы о подоходном налогообложе-

нии влияет политическая ситуация, в долгосрочном плане отсутствует определенность, какую сумму налога предстоит выплатить при продаже объекта. В краткосрочном плане правила налогообложения известны, и сумма налога может быть определена с допустимой точностью.

- Индекс инфляции. Необходимо учитывать ожидаемое инфляционное давление на стоимость недвижимости. В периоды высокой инфляции отказ от учета ее последствий подобен проведению измерений с помощью резиновой линейки [2].

Согласно техническим нормативным правовым актам, действующим в Республике Беларусь, определение реверсии может проводиться следующими методами:

- методом сравнения продаж;
- методом Гордона;
- другими методами.

Итак, более подробно остановимся на рассмотрении метода Гордона. При его использовании в качестве стоимости реверсии принимается текущая стоимость потока доходов объекта недвижимости после его продажи, иными словами, стоимость недополученного продавцом потока доходов в течение оставшегося срока экономической жизни объекта оценки, рассчитываемая методом прямой капитализации или методом капитализации по норме отдачи на капитал. При использовании второго способа делается предположение о том, как изменится цена объекта недвижимости в конце прогнозного периода по сравнению с ценой на дату оценки или как она будет ежегодно изменяться в течение прогнозного периода, т. е. какой будет ежегодный ценовой индекс.

Расчет реверсии методом Гордона производится по формуле

$$REV_n = \frac{CF_n \cdot (1+g)}{r-g},$$

где REV_n – реверсия в году n ; CF_n – денежный поток в последний год прогноза; r – норма дисконтирования; g – темпы роста денежного потока [3].

Метод Гордона, по существу, предполагает, что для оценки стоимости реверсии должна быть использована какая-то аналитическая формульная зависимость, позволяющая определить текущую стоимость оставшегося после продажи потока платежей. Такой способ оценки стоимости реверсии обладает одним, но достаточно существенным недостатком. Для него характерна значительная неопределенность предположений относительно того, как будут меняться доходы в постпрогнозный период времени функционирования объекта недви-

жимости в том числе и потому, что срок прогноза может достигать ста лет.

Способ оценки стоимости реверсии методом сравнения продаж отчасти лишен этого недостатка, т. к. основан на другом принципе формирования стоимости реверсии. В нем делается предположение о том, как изменится цена объекта недвижимости в конце прогнозного периода в сравнении с ценой на дату оценки или как она будет ежегодно изменяться в течение прогнозного периода. Согласно действующему в Республике Беларусь законодательству юридические лица могут отчуждать принадлежащее им имущество как по рыночной стоимости, так и по остаточной балансовой стоимости.

При способе оценки стоимости реверсии методом сравнения продаж цена продажи объекта недвижимости берется равной стоимости объекта недвижимости, определенной методом сравнения продаж либо затратным методом на дату оценки. При этом изменение цены продажи объекта в конце срока прогноза может быть учтено путем умножения текущей стоимости на ценовой индекс за прогнозный период времени либо как результат ежегодного изменения стоимости объекта недвижимости. При таком способе расчета стоимости реверсии отсутствует необходимость делать предположения о динамике изменения потока доходов и расходов в постпрогнозный период времени, т. к. задача оценки всех экономических параметров – ежегодных доходов, расходов и цены продажи – решается на этапе выбранного оценщиком прогнозного периода без «заглядывания» в далекое будущее.

При выборе метода расчета стоимости реверсии, по мнению практикующих оценщиков, следует исходить из достоверности затратного метода и метода сравнительного анализа продаж, которыми была определена стоимость объекта недвижимости. Учитывая доступность информации и экономическую обоснованность, практикующие оценщики при определении стоимости затратным методом используют сборники укрупненных показателей восстановительной стоимости, утвержден-

ные в 1969 году. На настоящий момент во многом были изменены технологии возведения объектов недвижимости, строительные материалы, и коэффициенты не могут учесть всех особенностей строительства. Также при расчете стоимости затратным методом не может быть учтена инфраструктура и конъюнктура рынка.

Таким образом, метод сравнительного анализа продаж зачастую является наиболее достоверным, и именно стоимость, рассчитанная данным методом, является базовой для расчета стоимости реверсии в постпрогнозный период. Наибольшее затруднение вызывает прогнозирование изменения стоимости. Оно вызвано тем, что рынок недвижимости в Беларуси довольно молодой и не до конца сформирован. Стоимость объектов подвержена значительным колебаниям за довольно короткие промежутки времени. В том числе одним из последствий мирового экономического кризиса стало значительное снижение цен на коммерческую недвижимость, несмотря на постоянный значительный их рост на протяжении 5 лет. В связи с тем, что рынок недвижимости в Республике Беларусь является развивающимся и нестабильным, белорусские оценщики в своей практической деятельности при прогнозировании изменения стоимости объекта наиболее часто используют экспертный метод, который базируется на опыте профессиональных участников рынка.

Литература

1. Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости капитальных строений (зданий и сооружений), изолированных помещений как объектов недвижимого имущества: ТКП 52.3.01-2011 (03150). – Введ. 01.03.11. – Минск, 2011.
2. Фридман, Д. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Д. Фридман, Н. Ордун ; науч. ред. В. Н. Лаврентьев / пер. с англ. – Москва : Дело, 1997. – 322 с.
3. Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости капитальных строений (зданий, сооружений), не завершаемых строительством объектов, изолированных помещений как объектов недвижимого имущества: СТБ/52.6.01-2011. – Введ. 01.03.11. – Минск, 2011. – 44 с.