

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ИМУЩЕСТВА

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ: ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

В своей работе бухгалтер сталкивается с необходимостью независимой оценки стоимости всех видов имущества (недвижимости, включая землю, здания и сооружения, оборудования, транспортных средств, товаров в обороте, нематериальных активов, основных фондов, предприятий в целом, и др.), а также прав собственности, обязательств, ущерба и услуг. Рассмотрим один из применяемых в оценочной деятельности подходов - доходный.

Основные предпосылки

В практике оценочной деятельности выработано три основных подхода к оценке: затратный, доходный и сравнительный. В этой статье мы разберем особенности применения в наших условиях **доходного** подхода. Как обычно, делать это мы будем на примере оценки недвижимости как наиболее полно отражающем различные аспекты оценочной процедуры. При этом основные рассуждения будут справедливы и для иных видов оценки.

Идея такого подхода в том, что обладание имуществом - не самоцель для собственника, а средство извлечения выгоды. Исходя из такой предпосылки, можно сделать предположение, что объект оценки стоит столько, сколько дохода он может принести. Иными словами, при таком подходе определяется так называемая **ДОХОДНАЯ** стоимость объекта. При этом текущие доходы от объекта связываются определенным способом с искомой стоимостью. Права собственника в этом случае учитываются (и реализуются) в виде прав на присвоение дохода.

Такая связь может быть осуществлена двумя способами - статическим и динамическим. В первом годовой доход от объекта подвергается **КАПИТАЛИЗАЦИИ**. Во втором суммируются **ДИСКОНТИРОВАННЫЕ ПОТОКИ** доходов за весь цикл существования объекта.

Для того чтобы произвести капитализацию доходов или определить дисконтированные потоки доходов, мы должны рассчитать стоимость в настоящий момент (так называемую **ТЕКУЩУЮ** стоимость) финансовых выгод, которые владелец или собственник объекта недвижимости сможет получить от него в будущем. Эти финансовые выгоды делятся на две части: периодические и разовые. Периодические выгоды представляют собой поток доходов за использование каких-либо прав на

объект недвижимости в период ожидаемого срока удержания этих прав. Например, таким доходом может быть арендная плата. Разовая выгода заключается в выручке от перепродажи или передаче таких прав в конце рассматриваемого периода.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПЕРИОДИЧЕСКОЙ ВЫГОДЫ подразумевает соответствие принятому к рассмотрению набору прав. При оценке полных прав собственника в качестве потока доходов используется **чистый операционный доход**, то есть разница между ожидаемыми суммарными арендными платежами, рассчитанными по среднерыночным арендным ставкам с учетом рисков неполной сдачи в аренду в течение прогнозируемого периода, и операционными (эксплуатационными) расходами. При оценке прав арендатора в качестве потока доходов тоже используется чистый операционный доход, но в операционные расходы следует включить арендную плату по контактным ставкам. Если для приобретения рассматриваемых прав использовались заемные средства, то из чистого операционного дохода следует вычесть платежи по обслуживанию долга. В общем случае при определении размера дохода оценщик должен принять во внимание:

- доходы (и расходы) при эксплуатации оцениваемого объекта за предыдущие годы и их динамику;
- доходы (и расходы) при эксплуатации сравнимых объектов за предыдущие годы и их динамику;
- типичные величины арендных ставок из подписанных в недавнем прошлом арендных договоров;
- запрашиваемые арендные ставки по оцениваемому и сравнимым объектам;
- процент несданных в аренду площадей на оцениваемом и сравнимых объектах;
- предполагаемую динамику развития рынка.

Подобное рассмотрение примеров оценки доходов, соответствующих различным правам на объект недвижимости, может быть детализировано. Но важно отметить, что во всех случаях эксперт-оценщик должен активно использовать информацию, полученную от заказчика, и сведения по сопоставимым объектам на местном рынке недвижимости.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ РАЗОВОЙ ВЫГОДЫ заключается в расчете выручки от отчуждения права на объект по окончании срока его удержания. При подсчете будущего дохода от перепродажи или передачи прав после окончания периода владения следует учесть обстоятельства, могущие изменить сто-

имость объекта недвижимости по сравнению со временем его приобретения. В частности, при оценке полных прав собственности следует использовать полную цену перепродажи объекта, которая складывается из будущей стоимости земельного участка, стоимости расположенных на нем зданий и сооружений с учетом износа, а также издержками по совершению сделки по продаже. При использовании для приобретения объекта заемных средств из определенной таким образом цены перепродажи следует вычесть остаток ипотечного долга.

Анализ способности объекта приносить доход проводится путем составления ОТЧЕТА О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ. Источниками исходной информации для составления отчета могут быть:

- административный персонал по эксплуатации оцениваемого и сравнимых объектов,
- владельцы объектов,
- служащие агентств недвижимости,
- служащие банков, кредитующих сделки с подобными объектами,
- служащие страховых компаний,
- периодическая печать и иной справочный материал.

При этом следует с особой осторожностью относиться к информации, полученной от владельца оцениваемого объекта как заинтересованного лица. По возможности, ее следует перепроверить. Владельцы часто пытаются завязать в глазах оценщика стоимость своего объекта, используя то обстоятельство, что сведения, переданные оценщику, конфиденциальны и не подлежат передаче налоговым органам. Завышение стоимости осуществляется либо завышением получаемых доходов, либо занижением эксплуатационных расходов. При этом на практике ис-

пользуется занижение расходов, поскольку арендный доход обычно зафиксирован в арендном договоре. Обычно оценщика дезинформируют:

- занижая отдельные статьи расходов,
- исключая из расходов резервы на ремонт и обновление,
- уменьшая величину скидки на несданные в аренду площади.

Капитализация

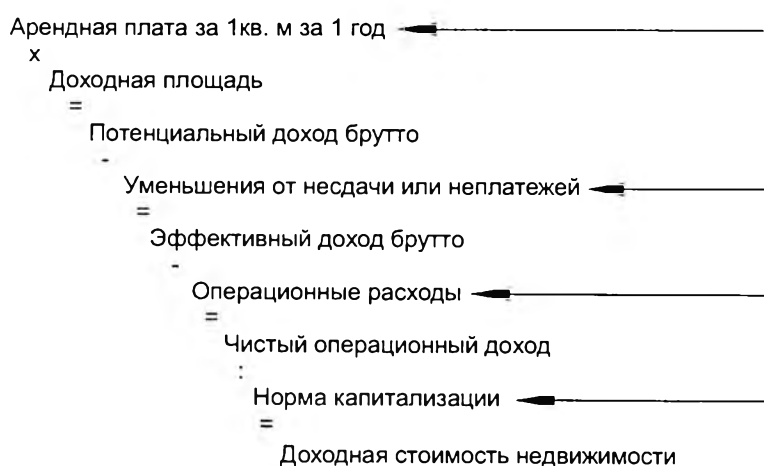
НОРМА КАПИТАЛИЗАЦИИ применяется к доходам одного (обычно первого прогнозного) года. Норма капитализации может выводиться из сведений о продаже сопоставимых объектов как отношение годового дохода к цене продажи (прямая капитализация) либо из сведений об ожидаемой ставке периодического дохода на капитал и задаваемых условий возмещения возможных инвестиций (капитализация отдачи).

Таким образом, оценщик должен провести экономический анализ, включающий в себя следующие основные шаги:

- оценка дохода от объекта недвижимости брутто (арендная плата и остальные возможности дохода) за один год;
- прогнозирование возможной неспдачи в аренду и неплатежей;
- определение эффективного дохода брутто;
- вычисление оперативных расходов на поддержание и управление имуществом;
- получение чистого годового дохода.

После чего, определив норму капитализации, можно получить стоимость имущества.

Общая схема ПРЯМОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ может быть иллюстрирована следующим образом:



Данные определены на базе сопоставимой недвижимости на местном рынке

Часто объект доходной недвижимости включает в себя площади разного назначения, например, офисные, торговые и складские. В этом случае следует прокапитализировать отдельно доходы от каждого типа площадей, а полученные результаты сложить.

Другие методики

Что касается ДИСКОНТНОЙ СТАВКИ, то на ее основе строится модель дисконтированных денежных потоков. При этом к текущей стоимости приводятся периодические доходы каждого прогнозного года, а также возможный доход от перепродажи объекта недвижимости.

И норма капитализации, и дисконтная ставка связаны с рисками деятельности, обеспечивающей получение дохода. Определение этих величин, связь их с рисками деятельности, представляет самостоятельную проблему. Здесь мы лишь отметим, что в случае применения динамической модели в условиях Беларуси (в первую очередь, из-за значительной инфляции) мы практически не можем ограничиваться постоянной дисконтной ставкой, но должны учитывать ее изменение.

Существенным параметром динамического метода расчета доходной стоимости является понятие ПЕРИОДА ВЛАДЕНИЯ - промежутка времени, на протяжении которого инвестор сохраняет за собой право собственности на объект и использует его для получения дохода. На продолжительность периода владения влияют внутренние и внешние факторы. Внутренними факторами являются состояние объекта и его эффективный возраст. Внутренние факторы определяют срок, в течение которого объект сохраняет свою функциональную пригодность, не требуя крупных дополнительных капиталовложений. В качестве внешних факторов выступают нормы амортизационных отчислений, определяющие,

как долго инвестор может пользоваться ими для уменьшения налогообложения.

В тех случаях, когда сложно получить информацию по операционным расходам, используют упрощенную схему, в основе которой лежит МУЛЬТИПЛИКАТОР ВАЛОВОГО ДОХОДА. Эту схему часто рекомендуется применять и для расчета стоимости жилой недвижимости.

Выводы

Мы видим, что оценка доходным подходом предполагает особенно тесный контакт оценщика и собственника, интересы которого обычно в этом случае представляет главный бухгалтер. Для расчетов используются данные годового баланса, при этом, если исследуемый объект составляет лишь часть предприятия, то в процессе оценки производится пересчет выделения доли доходов и расходов исследуемого объекта, пересчет баланса.

Доходный подход особенно важен для определения стоимости объектов, предназначенных для извлечения дохода, например, так называемой доходной недвижимости: гостиниц, офисных помещений, складов и других зданий или помещений, предназначенных для сдачи в аренду. При этом значительную роль в повышении точности оценки играют используемые данные, характеризующие местный рынок сопоставимых объектов: величина арендных ставок, затраты на ремонт и эксплуатацию, коэффициент капитализации. Отметим также, что в случае рассмотрения динамической модели современная экономическая (как, впрочем, и политическая) ситуация в республике не позволяет выбрать какой-нибудь значительный расчетный срок для получения дохода. Период владения объектом оказывается меньше его нормального жизненного цикла. Это означает, что наши объекты останутся недооцененными до изменения такого положения.

*Николай ТРИФОНОВ,
президент общественного объединения «Белорусское общество оценщиков» (БОО), кандидат физико-математических наук,
почетный член Португальской ассоциации оценщиков основных фондов и Восточноевропейского союза экспертов (Германия)*

