

Н. Ю. Трифонов,
генеральный директор Совета объединений оценщиков Евразии,
член-корр. Международной инженерной академии,
канд. физ.-мат. наук, доцент, FRICS,
г. Минск

СТОИМОСТЬ ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ ПРЯМОЙ КАПИТАЛИЗАЦИЕЙ ДОХОДА С УЧЕТОМ ДАННЫХ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА

Ключевые слова: недвижимость, обесценивание, остаточная стоимость, прямая капитализация, ставка возмещения.

Аннотация

Важной составляющей оценки стоимости объекта недвижимости доходным подходом служит так называемая ставка возмещения, которая является параметром множителя возмещения (sinking fund factor), стоящего в знаменателе формулы прямой капитализации. До настоящего времени последовательные рекомендации по определению ее величины отсутствовали. В статье предложен способ определения величины ставки возмещения для прямой капитализации дохода оцениваемого объекта недвижимости с помощью метода фонда возмещения по данным его обесценивания, полученным, например, из исследований объекта оценки в рамках затратного подхода. Подобным образом можно поступить и в случае иного способа описания обесценивания объекта недвижимости.

Статья предназначена для практикующих оценщиков, преподавателей, студентов, а также теоретиков науки об оценке стоимости.

ВВЕДЕНИЕ

В статье [1] в числе прочего было показано, что в общем случае при применении формул прямой капитализации для расчета стоимости недвижимости доходным подходом обязательно требуется учитывать остаточную стоимость объекта оценки. В наиболее простом виде это обстоятельство описывается следующей формулой:

$$V = \frac{I}{R + D \cdot s(n; i)}, \quad (1)$$

где V — текущая стоимость объекта недвижимости;

I — приносимый им постоянный ежегодный доход;

R — ставка капитализации на рынке оцениваемого актива или требуемая от него норма доходности;

D — доля обесценивания объекта оценки за время n его остаточной экономической жизни,

$$s(n; i) = \frac{i}{(1+i)^n - 1} \quad (2)$$

— так называемый множитель возмещения [2] (sinking fund factor).

На практике часто необоснованно полагают, что объект оценки обесценивается полностью

(т. е. $D = 1$). При этом в зависимости от природы оцениваемого объекта недвижимости рекомендуется [3, 4] принимать ставку возмещения i равной либо рыночной ставке R (метод Инвуда), либо безрисковой ставке R_0 (метод Хоскольда), либо нулевой (метод Ринга).

Понятно, что подобное различие в рекомендациях выбора ставки возмещения не может обеспечить разумную точность оценки. В то же время ясно, что значение ставки возмещения тесно связано с природой объекта оценки и отражает индивидуальные особенности характера его обесценивания со временем. В статье предлагается метод определения этого параметра расчета стоимости объекта недвижимости для последующего использования в формуле прямой капитализации (1).

ОБЕСЦЕНИВАНИЕ ПО МЕТОДУ ФОНДА ВОЗМЕЩЕНИЯ

В дальнейшем нам понадобятся известные формулы, описывающие динамику обесценивания объекта недвижимости методом фонда возмещения. Вслед за [1, 5] создадим виртуальный фонд возмещения — накопительный (сберегательный) фонд для компенсации процесса обесценивания объекта оценки, что можно рассматривать и как возмещение первоначальной инвестиции по приобретению объекта недвижимости. Предположим, что создаваемый фонд возмещения предназначен для накопления в течение срока использования объекта недвижимости суммы, равной накопленному обесцениванию $V - S$. Здесь S — остаточная стоимость объекта оценки в конце экономического срока жизни в n лет, т. е.

$$D = \frac{V - S}{V},$$

параметр D введен ранее в формуле (1).

Если эффективная годовая процентная ставка фонда возмещения составляет i , а ежегодный платеж в фонд возмещения равен P , то, согласно определению множителя возмещения, этот платеж будет равен

$$P = (V - S) \cdot s(n; i). \quad (3)$$

Накопленное обесценивание Δ_t за t лет будет выражаться формулой

$$\Delta_t = \frac{P}{s(t; i)}, \quad (4)$$

в которой величина платежа P будет определяться выражением (3). Наконец, подставляя (3) в (4), аналогично [5] получим аналитическое выражение для обесценивания объекта недвижимости за t лет при сроке экономиче-

ской жизни n лет ($t \leq n$) через множители возмещения, зависящие от единственной ставки возмещения i :

$$\Delta_t = (V - S) \frac{s(n; i)}{s(t; i)}, \quad (5)$$

которое, учитывая явное выражение (2) множителя возмещения через алгебраические функции, можно переписать в виде

$$\Delta_t = (V - S) \frac{(1+i)^t - 1}{(1+i)^n - 1}. \quad (6)$$

Формулы (5) и (6) определяют зависимость обесценивания объекта недвижимости от времени t , представляющую собой вогнутую линию, кривизна которой регулируется единственным параметром — ставкой возмещения i .

ПРЯМАЯ КАПИТАЛИЗАЦИЯ С ОБЕСЦЕНИВАНИЕМ

Для определения по данным формулам значения этого параметра при заданных значениях первоначальной (восстановительной) стоимости V , остаточной стоимости S в конце экономической жизни и срока экономической жизни n для конкретного объекта недвижимости необходимо задаться значением обесценивания Δ_t , накопленного за любые t лет ($0 < t < n$).

Для того чтобы это осуществить, сделаем следующее. При стандартной процедуре оценка стоимости объекта недвижимости осуществляется несколькими подходами к оценке. Описанный выше формализм относится к доходному подходу. В то же время существует много методов, может быть, относящихся к иным подходам, которые позволяют определить обесценивание объекта недвижимости на дату оценки, обычно совпадающую с датой осмотра. Наиболее типична ситуация, в которой обесценивание Δ_t объекта недвижимости определяется в рамках затратного подхода тем или иным методом, например, методом инжиниринга [6]. Получив значение обесценивания Δ_t объекта недвижимости в рамках применения затратного подхода в качестве промежуточного результата, с использованием формулы (5) или формулы (6) рассчитываем по нему ставку возмещения, характерную для данного объекта недвижимости, которую в дальнейшем и используем в формуле прямой капитализации (1) для расчета стоимости объекта недвижимости доходным подходом.

Таким образом, привлечение результатов исследования обесценивания объекта недвижимости, полученных, например, в рамках затратного подхода, к расчету стоимости методом прямой капитализации снимает неопределенность в

выборе используемого в этом методе значения ставки возмещения.

Подобным образом можно поступить и в случае использования описания обесценивания объекта недвижимости в формуле прямой капитализации (1) иным образом, отличным от применения множителя возмещения $s(n; i)$, т. е. моделирую-

щим обесценивание иной кривой. Поскольку эта кривая должна пройти через ту же точку Δ , то это дает возможность определить параметр ее кривизны для последующего использования его значения в формуле вида (1), где множитель возмещения заменен на другое описание обесценивания объекта недвижимости.

Литература

1. Трифонов Н.Ю. Метод прямой капитализации с ускоренным возвратом капитала // Вопросы оценки. 2013. № 4. С. 38–41.
2. Трифонов Н.Ю. Теория оценки стоимости: учеб.-методич. пособие. Минск: БНТУ, 2012. 123 с.
3. Фридман, Дж., Ордуэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости: пер. с англ. Москва: Дело Лтд, 1995. 480 с.
4. The Appraisal of Real Estate. 14th ed. Chicago, 2013. 847 p.
5. Трифонов Н.Ю. Метод описания ускоренного износа объектов оценки // Вопросы оценки. 2013. № 3. С. 39–41.
6. Харрисон Г.С. Оценка недвижимости: учеб. пособие: пер. с англ. М.: РИО Мособлупрполиграфиздата, 1994. 231 с.

Трифонов Николай Юрьевич, e-mail: guild@unibel.by