
Зарубежный опыт

Германия является единственной страной, где процедура оценки стоимости ипотечного кредитования закреплена законодательно, поэтому немецкая специфика регулирования определения стоимости ипотечного кредитования требует отдельного рассмотрения. По мнению автора, применение принципов и конкретных методических рекомендаций, прошедших практическую проверку в рамках одной из сильнейших банковских систем мира, позволит сузить диапазон «свободы» и волюнтаризма со стороны оценщиков и персонала кредитных учреждений в части субъективного принятия решений¹.

«Скромное обаяние» стоимостной залоговой политики банка

Германское регулирование процесса определения стоимости ипотечного кредитования

Законодательная основа

Германский акт, регулирующий процедуры оценки недвижимости для целей ипотечного кредитования, издан Федеральным финансовым наблюдательным органом (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) и именуется Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV)².

Кроме того, данный нормативный акт является составной частью законодательного регулирования более широкой сферы финансовой деятельности, связанной с выпуском и функционированием германских ипотечных ценных бумаг (Pfandbrief) — Pfandbriefgesetz³.

В BelWertV используется только одна база стоимости — стоимость ипотечного кредитования.



Ал-р А. СЛУЦКИЙ,
ОАО «АБ «Пушкино»,
советник председа-
теля правления,
к.т.н.

¹ Начало см.: Банковское кредитование. 2010. № 5. С. 102-112.

² Verordnung über die Ermittlung der Beleihungswerte (Beleihungswertermittlungsverordnung, BelWertV) / Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, May 12.

³ Pfandbriefgesetz / Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, May 22.

Зарубежный опыт

Предметом определения стоимости ипотечного кредитования является «...недвижимость, соответствующий эквивалент недвижимости или сопоставимое право в условиях иностранной правовой системы, которые обременены или должны быть обременены залоговым удержанием недвижимого имущества».

Определение стоимости ипотечного кредитования, приведенное в Pfandbriefgesetz, соответствует определению EVS 2¹, однако уточняется, что «...стоимость ипотечного кредитования не должна превышать рыночную стоимость, рассчитанную по прозрачным алгоритмам и в соответствии с признанным методом оценки». При этом определение рыночной стоимости также соответствует EVS 2. Это является наглядным примером конкретизации в национальном регулировании общих положений европейских стандартов.

Согласно BelWertV, для определения стоимости ипотечного кредитования «...в качестве основы в рамках благоразумной оценки должна быть взята будущая конкурентоспособность недвижимости, с учетом долгосрочных жизнеспособных аспектов, нормального состояния местного рынка, текущего и соответствующего альтернативного использования».

Используемые подходы

В германской оценочной практике процедура определения стоимости ипотечного кредитования основана на результатах только двух подходов — доходного и затратного, в обязательном порядке используемых независимо и раздельно.

Процедура определения стоимости ипотечного кредитования в общем случае основана на результатах только двух подходов — доходного и затратного, в обязательном порядке используемых независимо и раздельно.

Безусловный приоритет имеет доходный подход (табл. 1).

Существенно, что для коммерческих объектов всех типов используются доходный и затратный подходы (для отдельных² малых коммерческих объектов можно обойтись только доходным).

То же самое распространяется на наиболее актуальный для России вид жилой ипотеки — квартиры в многоквартирных домах (квартиры в кондоминиумах), где сравнительный подход выполняет контрольную функцию. Очевидно, что сопоставление результатов доходного и затратного подходов, с одной стороны, и сравнительного подхода, с другой, призвано явно показать величину спекулятивной предпринимательской (экономической) прибыли, влияние которой на стоимость должно быть исключено в соответствии с задачей оценки стоимости ипотечного кредитования.

¹ EVS 2 "Valuation Bases Other Than Market Value". 6th ed. / European Valuation Standards, 2009.

² Имеются в виду здания и отдельные (обособленные) помещения малых коммерческих объектов.

«Скромное обаяние» стоимостной залоговой политики банка

Таблица 1

Статус подходов к оценке при определении стоимости ипотечного кредитования в соответствии с BelWertV

Типы недвижимости	Подходы к оценке		
	доходный (инвестиционный метод)	затратный (метод стоимо- сти затрат заме- щения с учетом обеспечения)	сравнительный (метод сравнения продаж)
Общий случай	Обязательный и имеет приоритет	Обязательный	Не обязательный
Частные случаи			
Собственность кондоминиумов и частичная собственность	Обязательный и имеет приоритет	Обязательный	Контрольный
Квартиры в кондоминиумах и отдельные, малые коммер- чески используемые объекты		Не обязательные	
Одно- и двухквартирные дома, которые, без сомнения, имеют постоянный устойчивый спрос для занятия владельцем в силу своего местоположе- ния, состояния и т. д.	Не обязательные		Допускается использовать как ориентир, если значение стоимости опирается на совре- менные сопоставимые цены, по крайней мере пяти аналогов, которые также достаточно соот- ветствуют по размеру полезной площади объекта оценки

Это полностью диаметрально отлично от российской практики, где безусловный приоритет при оценке квартир (и не только) отдается сравнительному подходу, а доходный и затратный подходы по возможности игнорируются¹.

Процедура же сравнительного подхода в общем случае и большинстве частных не имеет существенного значения. Она может быть использована для одно- и двухквартирных домов, но не для всех, а только для тех, «...которые без сомнения имеют постоянный устойчивый спрос для занятия владельцем в силу своего местоположения, состояния и т. д.».

¹ Отметим, что в США к жилой недвижимости относятся только 1-4-квартирные дома. Многоквартирные дома, в соответствии с классификацией американских регуляторов, относятся к коммерческой недвижимости, оценка которых невозможна без использования доходного подхода.

Зарубежный опыт

В российской практике в отличие от германской безусловный приоритет при оценке квартир отдается сравнительному подходу, а доходный и затратный подходы по возможности игнорируются.

В процессе оценки объект оценки должен быть в обязательном порядке осмотрен. Оценка без осмотра объекта оценки не допускается.

Любые работы по обслуживанию или строительные работы, необходимость которых выявлена во время оценки, а также строительные дефекты (повреждения) должны быть учтены исходя из затрат, необходимых для их выполнения (устранения), или эмпирических данных и вычтены из стоимости ипотечного кредитования.

Отчет о результатах оценки

Стоимость ипотечного кредитования следует зафиксировать в специальном отчете, заказчиком которого должен являться банк. Отчеты, представленные или заказанные заемщиком, как правило, не удовлетворяют требованиям банка¹.

В отчете должны быть прокомментированы:

- качество объекта недвижимости и его местоположение на региональном рынке недвижимости;
- юридические и фактические признаки собственности и приемлемости собственности как имущественного залога для Pfandbrief²;
- удобство недвижимости, простота использования и конкурентоспособность.

В отчете должны быть также рассмотрены следующие вопросы:

- наличие для данного объекта недвижимости достаточно большого круга потенциальных покупателей и пользователей, гарантирующее постоянную доходность;
- возможность использования недвижимости в различных целях, ее удобство и простота использования третьими лицами;
- любые потери в стоимости, которые могут ожидаться со временем, размер риска модернизации и остающийся срок полезной экономической жизни.

Наиболее важные параметры оценки и сделанные предположения должны быть заявлены, использованы и максимально доступно объяснены.

¹ Аналогичное требование выдвигается и в американском Interagency Appraisal and Evaluation Guidelines (FDIC Law, Regulations, Related Acts. 5000 – Statements of Policy, 1994). Данное обстоятельство резко контрастирует с российским законодательством об оценке, в соответствии с которым заказчиком оценки в общем случае может выступать только заемщик, за исключением случая внесудебного обращения взыскания на предмет ипотеки.

² Pfandbrief – немецкие ипотечные ценные бумаги. Примечательно, что оценка пригодности недвижимости для обеспечения Pfandbrief должна быть выполнена оценщиком вне зависимости от того, планируется ли на момент выдачи ссуды включение данного кредита в ипотечный пул или нет.

«Скромное обаяние» стоимостной залоговой политики банка

Все обстоятельства, касающиеся значения стоимости затрат замещения с учетом обесценения или стоимости дохода, в особенности любые ограничения использования, реальные обременения, преимущественные права, препятствия для строительства и все другие ограничения и препятствия необходимо перечислить и в случае необходимости учесть путем снижения стоимости.

Срок полезного использования

Ключевым понятием, используемым при вычислении и стоимости дохода, и стоимости замещения с учетом обесценения, является остающийся срок полезного использования (экономической жизни).

Остающийся срок полезного использования для недвижимости должен быть рассчитан исходя из того, на какой срок гарантируется арендопригодность собственности с принятым в оценке доходом «...с учетом пользовательских требований, которые изменяются во все более и более коротких интервалах».

Эта величина не равна нормативному сроку жизни зданий, поскольку не предусматривает капитальных ремонтов и реконструкций, а определяется исходя из обычного текущего обслуживания и ремонта недвижимости. Причем определяется она не только для зданий, но и для сельскохозяйственных земель.

При установлении стоимости дохода недвижимости величина срока остающегося полезного использования определяет длительность прогнозного периода, а при установлении стоимости замещения с учетом обесценения используется для определения величин устаревания.

Если обычный срок полезного использования недвижимости был продлен благодаря качественному обслуживанию или модернизации или, напротив, если имеют место несоответствующее обслуживание или иные обстоятельства, приводящие к снижению остающегося срока полезного использования, определение увеличения или снижения стоимости должно быть основано на соотношении измененного (увеличенного или уменьшенного) срока, остающегося и обычного сроков полезного использования для здания.

Исходя из того, что значения сроков остающегося полезного использования недвижимости могут представлять интерес для использования в российской практике залоговой деятельности, их значения приведены в табл. 2.

Отметим, что даже максимальные значения сроков остающегося полезного использования недвижимости могут быть существенно ниже, чем используемые в практике российской оценки. BelWertV

Зарубежный опыт

Таблица 2

Сроки полезного использования и ставки капитализации для зданий различного назначения в соответствии с BelWertV

Типы объектов недвижимости	Сроки полезного использования зданий, лет	Ставки капитализации, %
Жилые дома	25–80	5,0–8,0
Гостиницы и рестораны	15–40	6,5–8,5
Здания офиса	30–60	6,0–7,5
Универмаги, молы	15–50	6,5–8,5
Супермаркеты, потребительские рынки, торговые центры	15–30	6,5–9,0
Магазины самообслуживания и специализированные	15–30	6,5–8,5
Клиники, учреждения восстановления здоровья	15–40	6,5–8,5
Пенсионные и частные санатории	15–40	6,5–8,5
Объекты досуга (например, спортивные услуги)	15–30	6,5–9,0
Многоэтажные автостоянки	15–40	6,5–9,0
Бензозаправочные станции	15–30	6,5–9,0
Склады	15–40	6,5–9,0
Производственные здания	15–40	6,5–9,0
Земля, используемая в сельскохозяйственных целях	15–40	6,5–8,5

не проясняет вопрос о том, чем обусловлены достаточно широкие диапазоны сроков остающегося полезного использования. По всей видимости, при определении конкретного значения можно ориентироваться, например, на группу капитальности строений, как это принято в России.

Особенности инвестиционного метода

При оценке стоимости дохода BelWertV предписывает применение особого инвестиционного метода, который в мировой оценочной практике не используется более нигде.

«Скромное обаяние» стоимостной залоговой политики банка

В соответствии с инвестиционным методом стоимость дохода от здания определяется отдельно от стоимости земли. Стоимость земли и стоимость дохода здания совместно составляют стоимость дохода собственности, служащей имущественным залогом.

Выделение стоимости земли в доходном подходе — первая главная особенность инвестиционного метода. При этом стоимость земли определяется и в инвестиционном методе, и в методе стоимости замещения с учетом обесценения в соответствии с обычной процедурой сравнительного подхода. Никакие иные методы определения стоимости земли (выделения, распределения и т. д.) в BelWertV не предусмотрены, кроме того, при расчете стоимости земли не разрешается рассмотрение никаких иных вариантов использования участка (например, более высокого уровня), кроме допустимого существующего.

Второй особенностью инвестиционного метода является необходимость уменьшения чистого операционного дохода от здания на величину, определяемую особым способом. Это осуществляется до того, как чистый операционный доход капитализируется для вычисления стоимости дохода от здания.

Если в процессе этого уменьшения чистый операционный доход станет равен нулю, то за величину стоимости дохода от недвижимости для цели залога принимается только стоимость земли, которую еще нужно уменьшить на затраты, связанные с разборкой здания и вывозом мусора.

Если остающийся срок полезного использования здания меньше 30 лет, часть стоимости дохода, составляемая стоимостью земли, также должна быть капитализирована относительно остающегося срока полезного использования здания или затраты на разрушение здания должны быть определены, показаны и вычтены из стоимости дохода.

В случаях, когда стоимость земли больше чем половина стоимости дохода, в отчет следует включить объяснения предположений, служащих основанием для вычисления стоимости земли, и описать предварительные условия для замены здания и, если возможно, необходимые расходы.

Ненулевой оставшийся чистый операционный доход капитализируется умножением на фактор дисконтирования, зависящий от остающегося срока полезного использования здания и ставки капитализации. Значения диапазонов ставок капитализации приведены в табл. 2, значения факторов дисконтирования, содержащиеся в BelWertV, здесь не приводятся.

В соответствии с инвестиционным методом, используемым исключительно в Германии, стоимость дохода от здания определяется отдельно от стоимости земли. Стоимость земли и стоимость дохода здания совместно составляют стоимость дохода собственности, служащей имущественным залогом.

Зарубежный опыт

Ставка капитализации соответствует принятой процентной ставке, по которой длительный чистый доход недвижимости, достижимый в будущем, дисконтирован за период на основе благоразумной оценки и опыта. Она должна быть получена из соответствующих долгосрочных данных регионального рынка.

Чем выше должны быть категоризированы риски потери дохода и продажи недвижимости, тем выше должна быть выбранная ставка капитализации.

Если здание используется одновременно в разных целях, то различные типы использования нужно рассмотреть отдельно в каждом случае.

Нижний предел каждой группы может быть снижен максимум на 0,5 п.п. только в случае коммерчески используемых сверхконкурентных объектов.

Как следует из табл. 2, значения ставок капитализации для всех типов недвижимости располагаются в диапазоне от 5 (жилье) до 9% (разные типы коммерческой недвижимости).

Если сопоставить эти значения со значениями ставок ипотечного кредитования, которые имели место в Германии в течение 2003–2008 гг. (4,3–5,3% годовых)¹, то можно сделать очень важный вывод для российской ипотечной практики: ставка капитализации, то есть текущая доходность недвижимости (отношение величины чистого операционного дохода от недвижимости к стоимости недвижимости), должна приниматься в расчетах стоимости на уровне не менее действующих ставок ипотечного кредитования. Однако это полностью справедливо для жилой ипотеки; для коммерческой ипотеки нормальными, по нашему мнению, следует считать ставки капитализации на уровне 1,5–2 ставок ипотечного кредитования.

Несложно убедиться, что такие оценки дадут значения ставок капитализации в 15–20%. В реальности в период «до кризиса» ставки капитализации, используемые в оценке рыночной стоимости объектов коммерческой недвижимости, находились в пределах 5–10%, то есть только за счет используемых ставок капитализации стоимости коммерческой недвижимости фактически были в 1,5–3 раза выше стоимости, которая следовала бы из осторожных оценок.

Чистый операционный доход от здания определяется на основании валового операционного дохода, из которого вычитаются не только текущие операционные расходы и расходы на управле-

Чистый операционный доход от здания определяется на основании валового операционного дохода, из которого вычитаются не только текущие операционные расходы и расходы на управление, но и затраты, связанные с формированием ряда резервов.

¹ Schäfer S. and Hendel Ul. European mortgage rates converging//Deutsche Bank Research, August 5, 2008.

«Скромное обаяние» стоимостной залоговой политики банка

ние, но и затраты, связанные с формированием ряда резервов. Последнее не является характерным для российской практики оценки предметов ипотеки, но, по нашему мнению, чрезвычайно полезно.

При определении валового дохода может быть учтен только доход, который недвижимость способна принести любому владельцу на длительной основе, при условии, что управление будет надлежащим, а использование — допустимым.

Если жизнеспособная арендная плата превышает контрактную арендную плату, то, как правило, должна быть использована контрактная арендная плата.

Не должны учитываться доли в операционных и иных затратах, которые будут выплачены арендатором или арендаторами.

В случаях гостиниц, клиник, частных санаториев или объектов иного подобного использования получающийся грубый доход должен быть получен на основе разумных значений, определенных как среднее число за комнату или кровать.

Если объект имеет естественные конструктивные или длительные вакансии, должна быть сделана экспертиза, чтобы установить, может ли вообще в обозримом будущем на основе текущей ситуации рынка ожидать арендная плата за эти площади.

Валовой доход должен быть уменьшен на эксплуатационные расходы, обычно покрываемые владельцем.

Этот итог уменьшается на отдельные виды затрат и резервов на отдельные виды риска, характерные для недвижимости, определенные на основании многолетнего опыта рынка.

Отдельные виды затрат и резервов должны находиться в допустимых пределах, если особые обстоятельства в конкретных случаях не требуют использования более высоких значений.

Пояснения для отдельных статей расходов и резервов, а также их значения, установленные в BelWertV, приведены в табл. 3–5.

По нашему мнению, численные значения затрат и резервов могут быть использованы в российской практике залоговой деятельности.

Отметим, что справочные данные по размерам чистых операционных доходов, которые публикуются консалтинговыми компаниями для российской коммерческой недвижимости, учитывают только эксплуатационные затраты. Очевидно, что дополнительный учет остальных статей затрат и резервов может привести к понижающей корректировке значений операционных доходов на 10–15%.

Справочные данные по размерам чистых операционных доходов учитывают только эксплуатационные затраты. Однако дополнительный учет остальных статей затрат и резервов может привести к понижающей корректировке значений операционных доходов на 10–15%.

Зарубежный опыт

Таблица 3

Виды затрат и резервов и их значения

Виды затрат и резервов	Пояснения	Размер
Эксплуатационные	Обычно покрываемые владельцем	В размере фактических затрат, но не менее 15 % от валового дохода
Затраты на обслуживание	Должны быть понесены в результате износа, возраста и воздействия климата, чтобы сохранить возможность использования здания с определенной целью в течение всего срока полезного использования; включают текущее обслуживание и регулярный ремонт здания, но не его модернизацию	Определяются как процент от строительной стоимости или площади полезной (закрытой) площади (см. табл. 4)
Затраты на управление	На персонал и оборудование, необходимые для управления недвижимостью	В размере фактических затрат и страховых платежей, но в пределах: — апартаменты — от €200 до €275 за единицу в год; — гаражи — от €25 до €50 за единицу в год; — коммерческая недвижимость — от 1 до 3 % от валового дохода
	На учет, бухгалтерию, комиссионные по сделкам и на годовой аудит	
	На заключение и корректировку арендных договоров, на обработку случаев повреждения или потери	
Резерв на потери рентного дохода	Предназначен на компенсацию риска сокращения дохода из-за неполучения долгов по арендным платам и вакансиям, покрытия расходов на судебное преследование или выселение арендаторов	Определяется как процент от валового дохода*: — жилая недвижимость: не менее 2 % от валового дохода; — коммерческая недвижимость: не менее 4 % от валового дохода
Резерв на модернизацию	Предназначен на компенсацию расходов, связанных с поддержанием конкурентоспособности недвижимости и сохранением использованного в оценке уровня арендной платы на постоянной основе	Определяется как процент от строительной стоимости (см. табл. 5)
Резерв на непредвиденные эксплуатационные расходы	Предназначен на компенсацию расходов, связанных с правом собственности на недвижимость и сохранением возможности использования недвижимости в существующих целях	Не установлен

* Распознаваемый риск потери рентного дохода, превышающий установленное эмпирическое значение, должен быть показан величиной, отдельно вычитаемой из стоимости в размере ожидаемой потери.

«Скромное обаяние» стоимостной залоговой политики банка

Таблица 4

Примеры значений затрат на обслуживание

Типы объектов недвижимости	Стоимость строительства €/м ² полезной или закрытой площади	Диапазон затрат на обслуживание, % от стоимости строительства полезной или закрытой площади в год	Минимальное предельное значение, €/м ² полезной или закрытой площади в год
Склады и заводы	250-500	0,8-1,2	2,50
Коммерческие объекты простого стандарта и супермаркеты	Более 500	0,8-1,2	5,00
Жилые здания и коммерческие здания среднего стандарта	Более 1000	0,5-1,0	7,50
Высококачественные офисы, розничные магазины и другие коммерческие объекты	Более 2000	0,4-1,0	9,00
Гаражи и подземные места для стоянки	---	€30-80 за место	

Таблица 5

Риск модернизации и размеры резерва

Риск модернизации	Примеры объектов недвижимости	Размер резерва на модернизацию, % от стоимости строительства (без непредвиденных затрат на строительство и стоимости наружных элементов)
Минимальный	Нормальные жилые дома; небольшие квартиры и коммерческие здания; маленькие и среднего размера офисные и складские здания и производственные помещения	0,0-0,3
Низкий	Большие офисные здания; большие квартиры и офисы; коммерческие здания с характерными особенностями; розничные торговые помещения простых стандартов	0,2-1,2
Высокий	Гостиницы в центре города, розничные торговые помещения более высоких стандартов, объекты досуга простых стандартов	0,5-2,0
Очень высокий	Санатории, клиники и объекты досуга высоких стандартов; гостиницы и розничные объекты особенно высоких стандартов	0,75-3,0

Зарубежный опыт

Метод стоимости затрат замещения с учетом обесценения недвижимости

Стоимость затрат замещения с учетом обесценения недвижимости, служащей имущественным залогом, состоит из стоимости земли (см. выше) и стоимости здания.

При оценке стоимости затрат на строительство здания должно быть рассмотрено как существующее или намеченное, так и иное возможное использование.

Чтобы определить строительную стоимость здания, затраты на строительство единицы площади или объема должны быть умножены на число соответствующих справочных единиц площади или объема оцениваемого объекта недвижимости.

Строительная стоимость здания должна соответствовать географической области и определенному типу недвижимости.

Никаких указаний насчет специальных расчетов или обоснований предпринимательской прибыли BelWertV не содержит — все учитываемые в стоимости строительства затраты указаны в соответствующих справочниках¹.

Чтобы учесть любые возможные снижения на строительные материалы и работы и обеспечить долгосрочную достоверность определенного значения, стоимость строительства должна быть уменьшена на запас прочности, составляющий не менее 10%. Соответственно возможность удорожания строительных материалов и работ игнорируется.

Непредвиденные затраты на строительство, специфические затраты по проектированию, экспертизам и разрешениям властей следует учитывать только в обычном размере, но в размере, не превышающем 20% от стоимости строительства.

Снижение стоимости, обусловленное устареванием, определяемое отношением остающегося срока полезного использования к сроку полезного использования здания, должно быть выражено как процент от строительной стоимости. Специфическое устаревание, необычное состояние или состояние ремонта «ниже среднего», а также существенное отклонение фактического использования от предусмотренного должны быть учтены путем введения поправок к стоимости или иным подходящим способом.

Для определения сравнительной стоимости должны быть использованы цены сопоставимых объектов, которые могут быть достиг-

¹ Как представляется, в условиях развитого строительного рынка Германии сама возможность получения предпринимательской (экономической) прибыли в строительстве практически не существует.

«Скромное обаяние» стоимостной залоговой политики банка

нуты на долгосрочной основе, в достаточной степени соответствующих объекту оценки с точки зрения особенностей, имеющих основное влияние на его стоимость, местоположения, возможные типы использования и т. д. Сопоставимые цены могут быть получены из баз цен сделок или других данных рынка.

Сравнительная стоимость, определенная таким образом, должна быть уменьшена на «запас прочности», составляющий не менее 10%.

Заключение

Нами был приведен целый ряд принципов и конкретных методических рекомендаций, прошедших практическую проверку в рамках одной из сильнейших банковских систем мира.

Однако следует выделить и некоторые существенные, на наш взгляд, недостатки.

Главное, что вызывает настороженность, — это то, что в рамках «жесткой» залоговой стоимостной системы стоимость земли определяется банально — сравнением цен. Можно вспомнить, что именно это обстоятельство сыграло критическую роль в процессе развития японского ценового «пузыря»: когда в окрестностях дворца микадо совокупная цена земельных участков стала сравнима с общемировым валовым продуктом, стоимость земли «бесстрастно» определялась японскими оценщиками именно таким образом. И в этом случае не следует руководствоваться пословицей «Что немцу хорошо, то прочему...», поскольку в текущий кризис первыми немецкими жертвами стали именно земельные банки, кредитовавшие под залог земельных участков разного назначения.

Второе, на что не следует, по нашему мнению, ориентироваться, — это особый, не имеющий аналогов инвестиционный метод определения стоимости дохода от единого объекта недвижимости. Грамотный анализ дисконтированных денежных потоков — очевидно более приемлемая техника оценки.

В остальном описанный выше подход вызывает искреннее уважение, прежде всего исходя из необходимости решения задачи, поставленной в начале статьи: сузить диапазон «свободы» и волюнтаризма со стороны оценщиков и персонала кредитных учреждений в части субъективного принятия решений.

Можно сказать, что иных практически используемых аналогов в мировой банковской системе нет. Однако это не значит, что мировой опыт ограничивается только концепцией стоимости ипотечного кредитования. ■

Если исходить из принципиальной возможности для банков задавать условия при определении стоимости предмета залога, то очень перспективным является рассмотрение еще ряда интересных концепций, например концепций инвестиционной стоимости (в ее рыночном понимании) и стоимости при постоянной ликвидности.