

МЕТОД ОПРЕДЕЛЕНИЯ ОБЕСЦЕНЕНИЯ ОБЪЕКТОВ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ ПО ВСЕМ ПРИЧИНАМ НА ОСНОВАНИИ ЭКОНОМИЧЕСКИ ОПРАВДАННОЙ ЧИСТОЙ АРЕНДНОЙ ПЛАТЫ

*СЛУЦКИЙ А.А., к.т.н.,
заместитель председателя Комитета
по научным и методическим вопросам оценочной деятельности
Союза Саморегулируемых Организаций Оценщиков*

Наиболее часто используемый (общепринятый) порядок оценки единых объектов коммерческой недвижимости заключается в комбинации доходного и сравнительного подходов:

разделить	Фактический годовой чистый операционный доход объекта оценки
равно	Ставка капитализации
минус	Рыночная стоимость единого объекта недвижимости
равно	Рыночная стоимость земельного участка, определённая сравнительным подходом
	Рыночная стоимость здания

Для повышения надёжности результата оценки ¹ альтернативно, дополнительно и независимо можно использовать комбинацию затратного и доходного подходов, как это описывает в своей статье ², посвящённой особенностям оценки объектов коммерческой недвижимости, построенной на заказ, Дэвид Леннхофф ³.

Объекты коммерческой недвижимости (торговые центры, рестораны, фитнес – клубы и пр.), построенные на заказ, характерны тем, что они учитывают особые требования заказчика – как правило крупного и крупнейшего сетевого участника рынка, которые только с малой вероятностью могут требоваться иным, таким же крупным или менее крупным участникам рынка, которые при покупке не будут их оплачивать, а вполне возможно будут требовать из устранения. Таким образом, в соответствии с представлениями «широкого» рынка такие объекты обладают признаками функционального устаревания суперадекватности (избыточных улучшений).

Леннхофф даёт следующую очень ёмкую характеристику затратному подходу:

¹ Более надёжным мы именуем тот результат оценки, которые получен более, чем одним подходом (методом) оценки: «Если аналитик измеряет одну и ту же переменную несколько раз, данные являются надёжными, если оценки приблизительно совпадают». См.: Rabiński J.S. (2003), Primary and secondary data: concepts, concerns, errors, and issues, Appraisal Journal, Jan 1, <https://www.thefreelibrary.com/Primary+and+secondary+data%3a+concepts%2c+concerns%2c+errors%2c+and+issues....-a096694281>

² Lennhoff D.C. (2009), You can't get the value right if you get the rights wrong, Appraisal Journal, Dec 22, <https://www.thefreelibrary.com/You+can%27t+get+the+value+right+if+you+get+the+rights+wrong.-a0195426652>

³ Дэвид Леннхофф – в настоящее время всемирно признанный ведущий теоретик, методолог и практик оценки

Изначально затратный подход кажется многообещающим в качестве метода оценки коммерческой недвижимости, построенной на заказ.

Величина рыночной стоимости права собственности рассчитывается путем прибавления стоимости земли к стоимости улучшений за вычетом обесценений. Все три компонента затратного подхода - затраты нового, обесценение и стоимость земли - могут быть подтверждены надежными рыночными данными.

Однако могут возникнуть проблемы с тем, как получается компонент обесценения.

Величина обесценения оценивается с использованием одного или нескольких из трех основных методов:

- 1. метод экономического возраст - срока службы,*
- 2. метод рыночной экстракции,*
- 3. метод разбивки.*

Метод рыночной экстракции мало применим к коммерческой недвижимости, построенной на заказ, по тем же причинам, по которым неприменим подход сравнения продаж, т.е. из-за отсутствия аналогичных продаж.

Метод разбивки также не особенно практичен.

Наиболее часто используемым методом является метод экономического возраст – срок службы. Проблема с этим методом заключается в том, что оценщики часто выбирают эффективный возраст, равный или близкий к фактическому возрасту, основываясь исключительно на физическом состоянии, и берут общую экономическую продолжительность жизни из опубликованного источника. Для объектов, построенных на заказ, это неизбежно приводит к занижению обесценения, поскольку такие объекты почти по определению обладают характеристиками, за которые рынок в целом не готов платить. ...

Ключом к затратному подходу является точное измерение элементов обесценения, таких как функциональное и внешнее устаревание. Часто даже совсем новые объекты страдают от существенного функционального и внешнего устаревания.

При этом

Анализ экономически целесообразной арендной платы - один из самых лучших доступных инструментов для определения величины обесценения. Это помогает объяснить, почему затраты нового или относительно нового объекта недвижимости не приближаются к рыночной стоимости.

Если экономически целесообразная арендная плата выше рыночной, значит, недвижимость имеет устаревание, и затраты нового превышают рыночную стоимость ⁴.

В методе, описанном Леннхоффом, величина обесценения здания, входящего в состав объекта оценки, по всем причинам определяется, как потери (дефицит) дохода объекта оценки.

⁴ В соответствии с The Appraisal of Real Estate (The Appraisal Institute) анализ экономически целесообразной арендной платы (экономической ренты) является одним из методов анализа наиболее эффективного использования и преподаётся в составе спец. курса, требующегося для получения звания Member Appraisal Institute (MAI)

Далее приведём порядок оценки, состоящий из шести этапов, максимально подробно.

1. затратным подходом определяется рыночная стоимость единого объекта недвижимости, включающего новое здание

	Удельные затраты замещения нового здания
умножить	Площадь здания
равно	Затраты замещения нового здания
умножить	Коэффициент предпринимательского стимула (1,00 + Предпринимательский стимул) ⁵
равно	Затраты замещения нового здания с учётом предпринимательского стимула, но без учёта обесценений по всем причинам
плюс	Рыночная стоимость земельного участка, определённая сравнительным подходом
равно	Рыночная стоимость единого объекта недвижимости

2. Определяется чистая (не включающая никаких расходов и платежей) экономически целесообразная годовая арендная плата (экономическая рента)

	Рыночная стоимость единого объекта недвижимости
умножить	Ставка капитализации
равно	Экономически целесообразная годовая арендная плата (экономическая рента)

3. Определяется чистая (не включающая никаких расходов и платежей) рыночная годовая арендная плата

	Чистая (не включающая никаких расходов и платежей) рыночная ставка аренды
умножить	Площадь здания
умножить	Рыночный коэффициент заповняемости (1,00 – Рыночная норма вакансий)
равно	Чистая (не включающая никаких расходов и платежей) рыночная годовая арендная плата

4. Чистая (не включающая никаких расходов и платежей) экономически целесообразная годовая арендная плата (экономическая рента) сравнивается с чистой (не включающей никаких расходов и платежей) рыночной годовой арендной платой – определяются годовые потери (дефицит) дохода объекта оценки по всем причинам

	Экономически целесообразная годовая арендная плата (экономическая рента)
минус	Чистая (не включающая никаких расходов и платежей) рыночная годовая арендная плата
равно	Годовые потери (дефицит) дохода объекта оценки по всем причинам

5. При их наличии потери (дефицит) дохода капитализируются по ранее использованной ставке капитализации для получения величины обесценения здания, входящего в объект оценки, по всем причинам

Годовые потери (дефицит) дохода объекта оценки по всем причинам

⁵ Как указывает Леннхофф, «Недостигнутая прибыль будет отражена в оценке обесценения».

разделить Ставка капитализации
равно Обесценение здания, входящего в объект оценки, по всем причинам

б. Определяется рыночная стоимость фактического здания

Затраты замещения нового здания с учётом предпринимательского стимула, но без учёта обесценений по всем причинам
минус Обесценение здания, входящего в объект оценки, по всем причинам
равно Рыночная стоимость здания с учётом предпринимательского стимула и обесценений по всем причинам

В результате получается, что после оценки двумя – общепринятым и альтернативным - методами

1. рыночная стоимость земельного участка определена одним подходом (методом), что не требует согласования результатов
2. рыночная стоимость здания определена двумя методами, что требует согласования их результатов.

Необходимо иметь в виду то, что в случае, если фактический годовой чистый операционный доход объекта оценки меньше чистой рыночной годовой арендной платы, то объект оценки функционирует хуже среднерыночного уровня и результаты оценки двумя методами будут различаться. При этом очевидно, что в данном случае общепринятый метод даёт более достоверный результат, и итоговый результат должен быть основан на нём.

Кроме того, если в оценке общепринятым методом в качестве фактического годового чистого операционного дохода использована чистая рыночная годовая арендная плата, то результаты оценки двумя методами, очевидно, будут одинаковыми. Однако, это будет отражать взаимозависимость методов, основанных на одном и том же расчётном параметре - чистой рыночной годовой арендной плате, что обнуляет смысл использования одного из методов.

Очень существенно, что в приведённом выше методе оценки нет ничего, что категорически (и вообще, как бы то ни было) привязывало бы его исключительно к объектам, построенным на заказ.

В связи с этим, нам представляется, что все приведённые далее обоснования в полной мере применимы в более широком контексте, т.е. ко всем объектам коммерческой недвижимости.

Это, очевидно, повысит как надёжность результата оценки (результат оценки будет получен двумя методами), так и его достоверность.