



Оценка недвижимости в России существует достаточно давно и ее методология, разработанная западными учеными, с успехом прошла апробацию в российских экономических условиях. Одним из слабых элементов в системе оценки недвижимости является информационное обеспечение этого процесса. Так, если при оценке объектов недвижимости жилого назначения (квартиры) с этим проблем практически не возникает, так как издается большое количество периодических и специализированных изданий, в которых постоянно публикуются результаты проведенных анализов рынка жилой недвижимости, сложившаяся ситуация и тенденции его развития, то при оценке объектов недвижимости нежилого назначения ситуация, можно сказать, несколько отличающаяся: аналитическая информация в очень ограниченном количестве в открытом доступе, относительно небольшое количество сопоставимых объектов в особенности по местоположениям, где рынок малоразвит, что затрудняет проведение соответствующих анализов, расчетов и т.д. Это, в свою очередь, отражается на возможности применения тех или иных подходов и методов, существующих в системе оценки недвижимости. Одним из таких методов, по нашему мнению, является метод валовой ренты (метод валового рентного мультипликатора), результаты которого в оценочной практике носят сравнительно точный характер по сравнению с другими методами оценки объектов недвижимости. Применение принципов определения валового рентного мультипликатора соотносится с принципами расчета ставки капитализации объекта недвижимости.

Валовый рентный мультипликатор (ВРМ) - это показатель, отражающий соотношение цены продажи и валового дохода объекта недвижимости. Валовый рентный мультипликатор применяется для объектов, по которым можно достоверно оценить либо потенциальный (ПВД), либо действительный валовый доход (ДВД).

Метод валового рентного мультипликатора основывается на предположении, что существует прямая зависимость между рыночной стоимостью объекта недвижимости и потенциальным рентным доходом, который может быть получен при сдаче этого объекта в аренду. Поэтому он используется для оценки стоимости объекта недвижимости, если в качестве исходных данных известна арендная ставка, по которой данный объект может быть сдан в аренду. Мультипликатор

позволяет также решать обратную задачу: Определять требуемую арендную ставку по известной стоимости объекта недвижимости. По технике оценки такой метод близок к методу прямой капитализации. Однако он имеет свои особенности. Валовый рентный мультипликатор не является индивидуальной характеристикой конкретного объекта недвижимости. Он не учитывает особенности объекта оценки, а именно, оставшийся срок службы, уровень операционных расходов, характерных для данного объекта, ожидания рынка в отношении роста арендных ставок, финансовые условия сделки и т. п.. Данный мультипликатор характеризует среднее соотношение между выручкой от сдачи в аренду и рыночной стоимостью объекта недвижимости, характерное для данного класса объектов или, точнее, для данного сегмента рынка. Поэтому валовый рентный мультипликатор может использоваться только как грубый метод оценки объекта недвижимости, близкий по смыслу к методам массовой оценки. В этом принципиальное отличие этого мультипликатора от коэффициента капитализации, который может существенно отличаться для двух подобных объектов, если эти объекты различаются, например, оставшимся сроком службы. Стоит отметить, что в отличие от мультипликатора валовых рентных платежей коэффициент капитализации имеет ясный экономический смысл. Он характеризует конечную доходность и способ возмещения капитала, характерные для конкретного объекта недвижимости. Поэтому он может быть рассчитан, исходя из анализа доходности альтернативных вариантов инвестирования, с учетом ожидаемого роста или падения стоимости оцениваемой недвижимости на прогнозный период. Что касается мультипликатора валовых рентных платежей, то он представляет собой статистически устойчивый коэффициент, характеризующий отношение арендной ставки и цены продажи, и является лишь инструментом для перехода от арендной ставки к стоимости объекта и обратно: от стоимости объекта к требуемой арендной плате. При этом он не несет конкретного экономического смысла. Тем не менее, в условиях кризиса, когда традиционные методы доходного подхода столкнулись с принципиальными трудностями при их реализации, метод валового рентного мультипликатора может во многих случаях оказаться подходящим выходом, поскольку он опирается только на данные рынка и в меньшей степени требует предположений относительно будущих процессов на рынке.

Источником информации для определения данного мультипликатора служат статистические данные, представленные парами значений: цена продажи и рыночная арендная ставка для каждого объекта, принадлежащего одному классу объектов недвижимости. Уточним, что значит принадлежность объектов одному классу. Выделим некоторый сегмент рынка недвижимости, ограниченный

определенным набором общих признаков, например, рынок офисных помещений некоторого класса в городе. Данный сегмент включает некоторое множество объектов с признаками, характерными для офисных помещений данного класса в этом городе. Это, например, - светлые отапливаемые помещения, после современного ремонта, приспособленные для соответствующей деятельности людей. При этом, однако, по другим параметрам объекты могут различаться. Например, в этот класс могут включаться объекты недвижимости, различающиеся по своему месту нахождения. Такие объекты, вообще говоря, не могут рассматриваться, как однородные. В этом случае значения цен объектов недвижимости, принадлежащих указанному классу, обычно имеют значительный разброс, поскольку на цены продаж в значительной степени влияет место нахождения и другие неконтролируемые факторы. То же самое можно сказать о разбросе арендных ставок. Однако, поскольку место нахождения объекта недвижимости примерно одинаково влияет на цены продаж и арендные ставки, соотношение между этими двумя величинами сохраняется постоянным.

По смыслу мультипликатора рентных платежей для его расчета на основе статистических данных нужны значения цен продаж и арендных ставок, отнесенные к одним и тем же объектам. В этом случае определение мультипликатора валовых рентных платежей не вызывает трудностей. Однако на практике ситуация осложняется тем, что объект недвижимости либо продается, либо сдается в аренду. Поэтому оценщик обычно располагает выборочными данными, представленными двумя независимыми группами: по ценам предложений одних объектов данного класса и ценам аренды, но уже по другим объектам из того же класса, что приводит к определенным затруднениям в определении данного мультипликатора. Для преодоления указанного затруднения обычно используется следующая процедура: Определяется перечень продающихся объектов-аналогов, сопоставимых с оцениваемым объектом, затем для этих аналогов подбираются соответствующие им предложения по аренде офисных объектов.

Этапы оценки недвижимости при помощи валового рентного мультипликатора:

-Оценивается валовой доход оцениваемого объекта, либо потенциальный, либо действительный;

-Подбирается не менее трех аналогов оцениваемому объекту, по которым имеется достоверная информация о цене продажи и величине потенциального либо действительного дохода;

-Вносятся необходимые корректировки, увеличивающие сопоставимость аналогов с оцениваемым объектом;

-По каждому аналогу рассчитывается валовой рентный мультипликатор;

-Определяется итоговый ВРМ как средняя арифметическая расчетных ВРМ по всем аналогам;

-Рассчитывается рыночная стоимость оцениваемого объекта как произведение среднего ВРМ и расчетного адекватного валового дохода оцениваемого объекта.

В процессе вычисления стоит учесть, что метод валовой ренты базируется на объективной связи между двумя параметрами - прибылью от сдачи в аренду и ценой продажи объекта.

Специалисты рынка недвижимости считают метод валовой ренты - лучшей методикой рыночного подхода. Особенность показателя в том, что он не учитывает коэффициент операционных затрат по используемым объектам (как по основному, так и по группе сопоставления).

Применение методики валовой прибыли реализуется в несколько этапов:

1) Производится расчет GRM - рентного валового мультипликатора. На данном этапе в одну группу сбиваются объекты недвижимости, которые сравниваются с одним (оцениваемым) объектом. Последний должен быть недавно арендован или реализован на вторичном рынке.

Российские оценщики, как правило, ограничены в информации (последней просто нет в свободном доступе). В такой ситуации можно пользоваться данными на основании текущих предложений. Процесс сопоставления двух аналогичных объектов производится по главному фактору - функциональному назначению. Что касается остальных аспектов, таких как местоположение, отделка, наличие коммуникаций и так далее, то они уже учтены в цене и размере арендной платы. Как только список объектов подготовлен, можно переходить непосредственно к вычислению валового мультипликатора (GRM). Для этих целей применяется приведенная ниже формула:

$$GRM = PV / PGR$$

Где:

-PV - стоимость сопоставимого объекта недвижимости;

-PGR - ожидаемый валовой доход (рента) объекта, применяемого для сравнения.

Вычислив несколько параметров GRM, можно сравнить между собой полученные цифры и вывести общий параметр (группу показателей). Последние в дальнейшем можно применить непосредственно к объекту оценивания.

2) На втором этапе вычисляется параметр PGR – потенциальная валовая рента. Главная задача оценщика - точно вычислить размер арендной платы для объекта оценки с применением корректирующих коэффициентов в отношении сопоставляемых объектов.

3) Третий этап - вычисление общей цены объекта оценки. Здесь остается перемножить соответствующий параметр валового мультипликатора с расчетным параметром ожидаемой валовой ренты.

Расчет потенциальной (вероятной) цены объекта недвижимости можно вычислить так:

$$Цоб = ПВДоб * ВРМа;$$

Где:

-Цоб – вероятная цена продажи оцениваемого объекта;

-ПВДоб – валовой доход от оцениваемого объекта;

-ВРМа – усреднённый валовой рентный мультипликатор по аналогам

-ЦiА – цена продажи сопоставимого аналога;

-ПВДiА – потенциальный валовой доход сопоставимого аналога;

-m – количество сопоставимых аналогов.

Плюс расчета валового рентного мультипликатора в том, что проведение корректировки по факторам удобства объекта или другим его особенностям здесь не требуется. Если же в сравниваемой недвижимости есть различия, то считается, что они уже учтены в рыночной стоимости предложения (продажи), а также в ставках аренды. Так, если сопоставляемый объект был хуже основного, то цена его аренды и, соответственно, цена продажи будет меньше. Показатель

мультипликатора в этом случае останется неизменным.

После прохождения всех этапов и вычисления необходимых параметров, остается провести окончательный анализ. Так, практические методы исследования рынка недвижимости дали, следующие параметры валового рентного мультипликатора:

- для объектов офисного назначения данный параметр составил (в среднем) 3,1. При этом верхний и нижний параметр - 2,7 и 3,5 соответственно;
- для объектов торгового назначения мультипликатор находится на уровне 4,2. При этом колебания параметра - в диапазоне от 3,8 до 4,6;
- для складских объектов и зданий производственного назначения средний параметр мультипликатора составляет 2,9.

При этом колебание значений находится между показателями 2,9 и 3,3.

В завершение выделим несколько недостатков метода валовой ренты:

- во-первых, он применим исключительно в условиях хорошо развитого рынка жилья;
- во-вторых, разница норм возврата капитала и реальных рисков между сопоставимым и основным объектом, как правило, учитывается не полностью;
- в-третьих, разница в чистой операционной прибыли двух объектов (основного и используемого в качестве сравнения) также учтена не полностью.

Достоинством показателя ВРМ, рассчитанного на основе статистического анализа достаточно представительной выборки, является более высокий уровень объективности получаемых результатов. Вместе с тем, необходимо учитывать, что формирование зависимости «цены продаж/арендные ставки» происходит на основе ожиданий большинства участников рынка и обладает определенной инерционностью. Эта инерционность, с одной стороны, «фильтрует» неоправданные колебания цен, обусловленные спекулятивным ажиотажем, но, с другой стороны, приводит к запаздыванию реакции показателя ВРМ при существенных сдвигах в конъюнктуре рынка. Поэтому метод валового рентного мультипликатора целесообразно использовать для оценки рыночной стоимости недвижимости в среднесрочных целях (на перспективу от 1 года), учитывая при этом ожидаемые изменения в уровнях доходности различных сегментов рынка.