

УДК 332.622

## Оценка рыночной стоимости объектов коммерческой недвижимости с использованием доходного подхода

**Медведева Наталия Игоревна**

Консультант,  
КПМГ,  
119454, Российская Федерация, Москва, просп. Вернадского, 76;  
e-mail: 1medvedevanataliya@gmail.com

**Бровкин Александр Владимирович**

Кандидат экономических наук, доцент кафедры учета, статистики и аудита,  
Московский государственный институт международных отношений (университет)  
Министерства иностранных дел Российской Федерации,  
119454, Российская Федерация, Москва, просп. Вернадского, 76;  
e-mail: brovkin\_av@mail.ru

### Аннотация

Статья посвящена описанию методов оценки объектов коммерческой недвижимости. Доходный подход к оценке объектов недвижимости – совокупность методов оценки стоимости недвижимости, основанных на определении ожидаемых доходов от коммерческого использования оцениваемого имущества. Основное преимущество, которое имеет доходный подход оценки недвижимости по сравнению с рыночным и затратным заключается в том, что он в большей степени отражает представление инвестора о недвижимости как источнике дохода, т.е. это качество недвижимости учитывается как основной ценообразующий фактор. Основным недостатком, который имеет доходный подход оценки недвижимости, является то, что он в отличие от двух других подходов оценки основан на прогнозных данных. Доходный подход оценивает стоимость недвижимости в данный момент как текущую стоимость будущих денежных потоков, т.е. отражает: - качество и количество доходов, который объект недвижимости может понести в течение своего срока службы; - риски, характерные как для оцениваемого объекта, так и для региона. Доходный подход используется при определении инвестиционной стоимости, поскольку потенциальный инвестор не заплатит за объект большую сумму, чем текущая стоимость будущих доходов от этого объекта. Также он используется при определении рыночной стоимости.

### Для цитирования в научных исследованиях

Медведева Н.И., Бровкин А.В. Оценка рыночной стоимости объектов коммерческой недвижимости с использованием доходного подхода // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2018. Том 8. № 9А. С. 79-91.

### Ключевые слова

Рыночная стоимость, коммерческая недвижимость, объект инвестирования, недвижимость, экономика.

## Введение

Коммерческая недвижимость в настоящее время является важным объектом инвестирования. Расширение сектора частной собственности в России привело к увеличению количества сделок с недвижимостью, что также говорит о том, что оценка недвижимости приобретает все большую значимость. Коммерческая недвижимость рассматривается с позиции объекта потенциально способного приносить доход, быть конкурентоспособным, «работать» с отдачей.

Оценка коммерческой недвижимости доходным подходом, заключается в том, что он в большей степени отражает представление инвестора о недвижимости, как источнике дохода, то есть, это качество недвижимости учитывается, как основной ценообразующий фактор.

В рамках доходного подхода оценщик имеет право использовать как метод капитализации (в случае, если объект приносит стабильные, приблизительно, равные потоки доходов), так и метод дисконтированных денежных потоков (в обратном случае). Повторяющиеся спады и кризисы экономики, стремление к наличию развитого рынка недвижимости – все это провоцирует его участников постоянно совершенствовать свой инструментальный анализа формирования стоимости недвижимости и ее оценки, а также изучать влияние прямых и косвенных факторов, оказывающих влияние на рынок недвижимости, присутствующих, как на самом рынке, так и в смежных областях. При этом развитие рынка недвижимости сопровождается большим количеством заключенных сделок купли-продажи, и принятии решений об инвестировании в недвижимость. Объективные результаты определения стоимости недвижимости, таким образом, становятся более актуальными и востребованными. Стоимостные ориентиры объектов недвижимости требуют сегментации рынка недвижимости.

## Материалы и методы

Понятие «недвижимость» широко используется в экономической литературе. Римское право разделило имущество на движимое и недвижимое. Затем это разделение примерялось в российской практике, после введения Указа Петра I «О порядке наследования в движимых и недвижимых имуществах» [Грибовский, Иванова, 2003, 23] вплоть до отмены частной собственности на землю в 1923 г. Начало XX века, ознаменовавшее переход России к рыночному хозяйству, потребовал изменения законодательных основ, в том числе и рынка недвижимости. В октябре 1994 г. был принят новый Гражданский Кодекс РФ. В этом документе дается следующая трактовка понятия «недвижимость»: к понятию недвижимость относятся участки недр, земельные участки, обособленные водные объекты и другие объекты, прочно связанные с землей. Это объекты, перемещение которых без нанесения ущерба их назначению невозможно, в том числе многолетние насаждения, леса сооружения, здания. К недвижимым вещам относят морские и воздушные суда, подлежащие государственной регистрации, космические объекты, суда внутреннего плавания» (Гражданский кодекс РФ, статья 130).

В статье 132 ГК РФ приводится термин «недвижимость в трактовке определения термина «предприятие». Указанная выше формулировка имеет те же отличительные черты, что и статья 130. При перечислении состава имущества предприятия выделен ряд вещей, не имеющих неразрывной связи с землей.

В Международных стандартах оценки приведено следующее определение недвижимости: «объект недвижимости определяют как физический участок земли и относящиеся к нему

улучшения (в том числе и постройки). Это осязаемая, материальная, “вещь”. Объект недвижимости можно посмотреть и потрогать. В каждом государстве местным законодательством устанавливается основной принцип для различения движимого и недвижимого имущества» [Международные стандарты оценки, 2011].

Понятие коммерческой недвижимости широко распространено в зарубежной экономической литературе. Коммерческая недвижимость – это недвижимость, исключительно используемая для сдачи в аренду и приносящая владельцу соответствующий арендный доход [Дамодаран, 2004].

Выделяют следующие сегменты рынка коммерческой недвижимости: гостиничный, складской, торговый, офисный. Жилая недвижимость не попадает под определение коммерческой недвижимости, потому что используется не для получения арендного дохода. Факторы спроса на объекты жилой и коммерческой недвижимости различаются. Покупатели объектов коммерческой недвижимости в первую очередь ориентируются на уровень инвестиционного дохода, в то время как покупатели жилой недвижимости ориентируются на потребность в нем.

При оценке объектов коммерческой недвижимости необходимо проводить различие между определениями недвижимый объект и недвижимое имущество. Недвижимый объект – это земельный участок и улучшения, тесно связанные с землей. Недвижимое имущество – это недвижимая вещь, характеристики которой внесены на учет в Государственный кадастр недвижимости.

В российской экономической литературе приводится следующая классификация объектов недвижимости [Иванова, 2007]:

- Коммерческая недвижимость (торговые, офисные, складские здания, гостиницы, рестораны);
- Жилая недвижимость;
- Незастроенные земельные участки (заповедники, городские земли, зоны разработки полезных ископаемых);
- Промышленная собственность (здания НИИ, промышленные предприятия);
- Недвижимость социального назначения (церкви, тюрьмы, аэропорты).

Анализируя рынок недвижимости России можно сделать вывод, что после кризиса 2009 года большие темпы роста показывает рынок коммерческой недвижимости. Неповторимость, уникальность каждого объекта коммерческой недвижимости делают их крайне сложными для классификации.

В статье «Факторы стоимости недвижимости, приносящей доход» С.М. Арашуковой, приводится следующая классификация объектов недвижимости: недвижимость для личного пользования, индустриальная недвижимость, доходная недвижимость, специализированная недвижимость. Недвижимость для личного пользования предназначена для удовлетворения в жилье конечных пользователей. Индустриальная недвижимость используется для осуществления производственной деятельности. Специализированная недвижимость используется определенными пользователями в узконаправленных целях различного характера. Объекты коммерческой недвижимости рационально разделить на два типа: типичную и с бизнес-потенциалом. Обоснованием данному разделению является то, что классические виды доходной недвижимости генерируют доход благодаря сдаваемой в аренду площади и ставки аренды соответственно. Фактор управления данными объектами не будет сильно влиять на потенциальный денежный доход. Иная же ситуация с недвижимостью с бизнес-потенциалом,

где основополагающим фактором возможности генерировать доход является качественное управление самим объектом недвижимости, а доходы формируются за счет различных единиц, приносящих доход, как номер в гостинице, посадочное место в кинотеатре и т.д., стоимостью их предоставления и количеством соответственно. Таким образом, с точки зрения оценки данные объекты являются носителями бизнеса, с дифференцированными источниками получения дохода, отличными от типичных объектов доходной недвижимости, где главными параметрами являются площадь сдачи объекта в аренду и арендная ставка [Арашукова, 2013].

Ученые разделяют объекты коммерческой недвижимости на объекты торговли, гостиничные и развлекательные объекты недвижимости, офисную недвижимость, складскую недвижимость [Асаул, Карасев, 2008].

## Результаты и обсуждение

Экономическое содержание доходного подхода и его методов, применяемых к оценке коммерческой недвижимости. Доходный подход является фундаментальным при оценке объектов коммерческой недвижимости. Доходный подход - совокупность методов оценки стоимости, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки. Доходный подход основан на оценке ожиданий инвестора относительно будущих экономических выгод от владения оцениваемым объектом. Доходный подход основывается на принципе ожидания. Принцип ожидания гласит, что инвестор приобретает недвижимость в ожидании получения доходов. Таким образом, чем выше доходный потенциал актива, тем больше его стоимость. Второй принцип доходного подхода – замещение. Максимум стоимости недвижимости, покупаемой инвестором, не должна превышать минимум стоимости аналога с эквивалентной доходностью.

Доходный подход применительно к объекту коммерческой недвижимости представляет собой процедуру оценки стоимости объекта недвижимости использующую предположение, что рыночная стоимость объекта недвижимости связана с текущей стоимостью будущих чистых доходов, которые принесет данный объект. Другими словами, предполагается, что инвестор приобретает коммерческую недвижимость на сегодняшние деньги в обмен на право получить в будущем доход от сдачи ее в аренду. Доходный подход при оценке объектов коммерческой недвижимости представлен двумя методами:

- метод капитализации доходов – при применении данного метода стоимость недвижимости рассчитывается на основе текущего ежегодного дохода от ее эксплуатации, с помощью специальных коэффициентов, отражающих сложившуюся на рынке взаимосвязь между величинами стоимостей объектов недвижимости и уровнем их доходов.
- метод дисконтирования денежных потоков. При использовании данного метода осуществляются прогнозы дохода на определенный период в будущем и вероятной цены продажи объекта коммерческой недвижимости в конце периода. Затем рассчитываются и суммируются текущие стоимости всех будущих доходов с использованием специального коэффициента, который отражает риски, связанные с инвестициями в данный объект недвижимости.

Процедура расчетов методом дисконтированных денежных потоков:

- Прогнозируется поток доходов от объекта оценки.
- Рассчитывается ставка дисконтирования.
- Определяется остаточная стоимость в постпрогнозный период.

– Спрогнозированный поток чистых доходов, и остаточная стоимость приводятся к текущему моменту времени при помощи ставки дисконтирования.

– Рыночная стоимость равна текущим стоимостям будущих доходов и остаточной стоимости.

В рамках метода дисконтированных денежных нужно построить прогноз денежных потоков на заданный будущий период владения.

На длительность прогнозного периода влияют следующие факторы:

– Вероятность прекращения экономической, физической и юридической жизни объекта

– Снижение достоверности обоснованности расчетов по мере удаления от даты оценки

– Возможность выхода оцениваемого объекта недвижимости на стабильную величину дохода

– Наличие внутри прогнозного периода отрицательных денежных потоков [Иванова, 2007].

По данным исследований, средний период владения коммерческой недвижимости составляет 8-21 лет [Collett, Lizierim, and Ward, 2003, 34]. В разных странах используются различные периоды прогноза: в Нидерландах распространен 20-летний прогнозный период, в США 10 лет, в то время как в России распространен 5-ти летний период прогноза. Прогноз включает построение эконометрических моделей, основанных на рынке имущества и включающих в себя построение эконометрических моделей, требующих определенных навыков. Для достижения объективного прогноза необходим качественный источник информации об используемых в расчетах позициях. Например, при оценке офисной недвижимости необходима информация о таких параметрах, как ВВП, трудовая занятость, безработица, операционные расходы – все это экономические переменные, охватывающие экономические обстоятельства, влияющие на офисный рынок. Если брать в пример торговую недвижимость, валовой национальный продукт и розничные продажи будут являться наиболее значимыми индикаторами.

Ставки дисконтирования, денежные потоки должны быть выражены с учетом инфляции – в реальных или номинальных показателях. На практике рекомендовано использовать номинальные показатели.

Расчет чистого дохода от эксплуатации объектов коммерческой недвижимости начинают с расчета потенциального валового дохода. Необходимо определить величину всего дохода, который может принести объект коммерческой недвижимости при условии полной загрузки площадей. Далее рассчитывается действительный валовой доход. Также необходимо вычесть потери от недоиспользования площадей. Поскольку в оценочной деятельности нет определенных стандартов для определения этих потерь, наиболее подходящим способом для получения информации является рассмотрение схожего объекта коммерческой недвижимости, для которого имеются данные по рентным платежам за довольно продолжительный период времени, из них можно узнать уровень потерь на практике. Однако это возможно лишь в условиях наличия значительной базы информации по сопоставимым объектам [Фридман, 1997].

Доходы от эксплуатации объектов недвижимости могут быть выражены рядом показателей. Потенциальный валовой доход (ПВД) - доход, который можно получить от сдачи в аренду объекта оценки при полном использовании (без учета потерь и расходов). Потенциальный валовой доход рассчитывается по формуле:

$$\text{ПВД} = S \times C_a,$$

где  $C_a$  – годовая арендная ставка за 1 кв. м;

S – площадь, сдаваемая в аренду.

Действительный валовой доход (ДВД) - доход от недвижимости с учетом уровня загрузки и потерь при сборе арендной платы:

$$\text{ДВД} = \text{ПВД} - \text{Потери.}$$

Недозагрузка (незанятость) и потери при сборе арендной платы определяются как процент от валового дохода, исходя из текущей ситуации на рынке недвижимости, существующего спроса на объекты соответствующего класса и назначения, и качественных характеристик самого объекта.

Чистый операционный доход (ЧОД) – действительный валовой доход за вычетом операционных расходов:

$$\text{ЧОД} = \text{ДВД} - \text{ОР.}$$

Операционные расходы (ОР) – текущие расходы, связанные с эксплуатацией объекта недвижимости.

Для расчета чистого операционного дохода необходимо учесть прочие доходы. Чистый операционный доход равен разнице полученного действительного валового дохода и операционных расходов с учетом прочих доходов. Операционные расходы для целей оценки делятся на условно-постоянные, условно-переменные и резерв затрат капитального характера. Условно-постоянные расходы – это расходы, размер которых зависит от величины загрузки объекта (заработная плата обслуживающего персонала, налог на имущество, страховые взносы). Условно-постоянные расходы зависят от степени загрузки объекта (коммунальные платежи, содержание территории и уборка мусора, охрана, реклама). Резерв затрат капитального характера – это гипотетические отчисления в ремонтный фонд, который обеспечивает поддержание долгоживущих и своевременную замену короткоживущих элементов зданий [Иванова, 2007].

Арендная плата является общепринятой и наиболее широко используемой базой для определения потока дохода. Для определения рыночной арендной платы использовались данные по объектам - аналогам.

Для определения величины рыночной ставки арендной платы для объекта оценки принимаются следующие шаги:

- изучение рынка предложений аренды аналогичных объектов недвижимости, которые наиболее сопоставимы с оцениваемым Объектом;
- сбор и проверка информации по каждому отобранному объекту: время опубликования предложения, величина ставки арендной платы и условия договора аренды, физические характеристики объекта-аналога, его месторасположение, качество предоставляемых услуг;
- анализ и прямое сравнение арендных ставок на аналогичные объекты с учетом их особенностей, используя введение процентных корректировок.

Ставка дисконтирования – это ставка, используемая для пересчета будущих доходов в текущую стоимость. Количественно она равна ставке дохода, величина которого зависит от риска, связанного с оцениваемым объектом [Иванова, 2007]. Чем более рискованный объект инвестирования, тем более высокой является ставка дисконтирования.

Если проводить анализ нетипичной коммерческой недвижимости, которая имеет бизнес-потенциал, то следует учитывать не только рынок недвижимости, но и рынок финансовых активов и капитала. Необходимо учитывать влияние инфляции. Денежные потоки и ставка дисконтирования должны соответствовать друг другу.

Основные методы определения ставки дисконтирования:

- модель оценки капитальных активов (САРМ)
- метод IRR
- метод мониторинга
- Метод кумулятивного построения
- метод сравнения альтернативных инвестиций

Модель оценки капитальных активов практически не применяется для расчета ставки дисконтирования при оценке недвижимости. Однако, используя базовую модель, разработанную У. Шарпом для хорошо диверсифицированного портфеля, ее можно приспособить для оценки недвижимости. Для этого базовая формула корректируется прибавлением дополнительной премии за риск вложения в недвижимость.

$$R_n = R_{br} + \beta(R_{sp.p.} - R_{b.p.}) + S_n + C,$$

Где  $R_{br}$  – безрисковая ставка доходности

$R_{sp.p.}$  – среднерыночная ставка доходности

$S_n$  – премия за риск вложения в недвижимость

$C$  – премия за страновой риск.

В статье «Real estate and business value» Мартин Бенсон приводит плюсы осуществления расчета ставки дисконтирования по модели САРМ. Эта модель является моделью риска и доходности, имеющей самую долгую историю использования. Явное преимущество данной модели при оценке коммерческой недвижимости с бизнес-потенциалом – отсутствие в расчете экспертных оценок, каждая составляющая модели имеет объективный расчет. Данная модель по показателям безрисковой ставки, премии за рыночный риск идентична для объектов коммерческой недвижимости с бизнес-потенциалом. Однако расчет величины коэффициента бета различается для каждого сегмента рынка.

В основе метода альтернативных инвестиций лежит сравнение инвестиций в объекты коммерческой недвижимости с альтернативными инвестициями на рынке капитала и осуществление корректировок различия.

Для расчета ставки дисконтирования методом конечной отдачи – IRR необходима статистическая обработка рентабельности проектов, которые сопоставимы проектом оцениваемого объекта.

Для использования метода мониторинга необходимо наличие рынка коммерческой недвижимости, функционирующего стабильно, на котором возможно проводить мониторинг.

Метод кумулятивного построения определяет величину ставки дисконтирования путем прибавления премий за риски, выявленные на оцениваемом объекте. Метод кумулятивного построения применяется при оценке различных объектов собственности-бизнеса, недвижимости, нематериальных активов. Для недвижимости рассчитываются премии за риск вложения в оцениваемый объект, уровень ликвидности, инвестиционный менеджмент.

Необходимость расчета стоимости реверсии связана с несовпадением длительности прогнозного периода с остаточной экономической жизнью объекта оценки. При расчете

стоимости реверсии суммируются все доходы, которые оцениваемый объект принесет в постпрогнозный период. Методика расчета стоимости реверсии исходит из экономического положения объекта оценки на конец последнего года прогнозного периода. Стоимость реверсии можно рассчитывать либо методом капитализации дохода, если экономическое состояние объекта оценки благополучное, либо корректировкой стоимости, посчитанной на дату оценки, на величину возможного износа за анализируемый период.

Итоговое значение стоимости реверсии рассчитывается по формуле:

$$V_p = \frac{\text{ЧОД}_{k+1}}{R_e + \text{SFF}(n - k; R_e)} \times K_{\text{Ск}+1} = \frac{\text{ЧОД}_k \times (1 + C_{k+1})}{R_e + \text{SFF}(n - k; R_e)} \times K_{\text{Ск}+1} \quad [\text{Грибовский, 2009}]$$

Где  $\text{ЧОД}_k$  - чистый операционный доход последнего прогнозного года.

$\text{ЧОД}_{k+1}$  - чистый операционный доход постпрогнозного периода

SFF – норма возврата (фактор фонда возмещения)

$K_{\text{Ск}+1}$  - коэффициент коррекции дохода (k+1) года

$R_e$  - ставка дисконтирования, %;

Метод капитализации дохода определяет рыночную стоимость объекта коммерческой недвижимости путем конвертации дохода за один год, ближайший к дате оценки, в стоимость при помощи коэффициента капитализации.

Метод капитализации дохода включает следующие этапы оценки рыночной стоимости:

- Расчет чистого операционного дохода за год
- Расчет коэффициента капитализации
- Расчет рыночной стоимости недвижимости делением чистого операционного дохода на коэффициент капитализации.

Ставку (коэффициент) капитализации применяют для капитализации годового дохода за определенный период, как правило, год. Коэффициент капитализации выражает зависимость между общей суммой доходов и полной величиной его стоимости имущества.

Одним из методов расчета коэффициента капитализации является «Расчет коэффициента капитализации с введением корректировки на изменение в стоимости актива». В этом расчете учитывается, как доход на инвестиции, так и компенсация изменения стоимости объекта за рассматриваемый период времени.

Доход на инвестиции отражает норма отдачи, или ставка дисконтирования, или, более точно, конечная норма отдачи (конечная отдача), в силу того, что учитывается весь период владения. Существует связь между общим коэффициентом капитализации и конечной отдачей.

$$R_0 = R_e - \Delta \times \text{SFF} \quad [\text{Грибовский, 2009}],$$

Где  $R_0$  – коэффициент капитализации;

$R_e$  – ставка дисконтирования;

$\Delta$  – долевое изменение стоимости;

SFF – норма возврата.

Коэффициент капитализации рассчитывается как сумма ставки отдачи на капитал и нормы возврата, формирующей отчисления в фонд возмещения капитала.



$\Delta$  х SFF – член уравнения, который компенсирует изменение в стоимости имущества (норма возврата при изменении стоимости).

Норма возврата капитала – это коэффициент, который отражает величину регулярных вложений в течении определенного периода времени, для получения по истечении срока, при заданной ставке дохода, одной денежной единицы.

$$SFF = \frac{R}{(1+R)^n - 1} \text{ [Грибовский, 2009],}$$

Где SFF – норма возврата (фактор фонда возмещения);

R – ставка дохода на капитал (отношение чистого дохода к вложенному капиталу);

n – количество прогнозных лет эксплуатации объекта.

При снижении стоимости имущества в течение периода владения, инвестор компенсирует потерю стоимости за счет периодического дохода. Таким образом, коэффициент капитализации корректируется на изменение первоначальной стоимости (и в случае уменьшения стоимости объекта - увеличивается на норму возврата).

Если стоимость объекта коммерческой недвижимости не изменится, то долевое изменение стоимости равно нулю ( $\Delta = 0$ ) и ставка капитализации равна ставке дисконтирования ( $R_0 = R_e$ ). Примером таких объектов могут служить земельные участки. Если прогнозируется полная потеря стоимости объекта оценки в конце периода владения ( $FV = 0$ , и, следовательно,  $\Delta = -1$ ) возврат первоначального капитала должен быть обеспечен за счет реинвестирования части периодического дохода

Определение нормы возврата капитала (SFF) зависит от условий формирования фонда возмещения потери стоимости.

При расчете коэффициента капитализации с корректировкой на изменение стоимости актива выделяют три основных метода определения нормы возврата:

Метод Ринга (Прямолинейный возврат капитала), предполагающий возврат капитала равными частями в течение всего срока владения активом. Норма возврата представляет собой ежегодную долю первоначального капитала, отчисляемую в беспроцентный фонд возмещения. Годовая норма возврата капитала рассчитывается делением 100% - ной стоимости актива на остающийся срок полезной жизни, т.е. это величина, обратная сроку службы актива. Данный метод применяется, когда объект недвижимости устаревает с течением времени, доходы от объекта снижаются.

$$Нвк = 100\%/n,$$

Где n - оставшийся срок экономической жизни, в годах.

Метод Хоскольда (Возврат капитала по фонду возмещения и безрисковой ставке процента): предполагающий, что фонд возмещения формируется по минимальной из возможных ставок – «безрисковой» ставке. Метод Хоскольда используется, когда ставка дохода первоначальных инвестиций несколько высока, что маловероятно реинвестирование по той же ставке. Метод Хоскольда рационально применять для высокоприбыльных активов.

$$SFF = \frac{R_f}{(1+R)^n - 1} \text{ [Грибовский, 2009],}$$

Где  $R_f$  – безрисковая ставка дохода;

$n$  - оставшийся срок экономической жизни, в годах.

Метод Инвуда (Возврат капитала по фонду возмещения и ставке дохода на инвестиции): предполагающий, что фонд возмещения формируется по ставке процента, которая равна норме дохода на инвестиции (ставке дисконтирования). В этом случае норма возврата как составная часть ставки капитализации равна фактору фонда возмещения при той же ставке процента, что и по инвестициям. Метод Инвуда рационально применять для оценки активов, которые генерируют постоянные потоки доходов.

$$SFF = \frac{R_e}{(1+R_e)^n - 1}, \text{ [Грибовский, 2009]}$$

где  $R_e$  – ставка дохода на инвестиции;  $n$  - оставшийся срок экономической жизни, в годах.

В общем случае коэффициент капитализации рассчитывается на основании ставки дохода на капитал ( $R_e$ ) и нормы возврата капитала ( $SFF$ ). Коэффициент капитализации считается по формуле:

$$R_o = R_e + SFF(n-k; R_e),$$

Где  $R_o$  – ставка капитализации;

$R_e$  - ставка дисконтирования, %;

$SFF(n-k; R_e)$  - норма возврата, %;

$n$ - срок экономической жизни, лет;

$k$ - хронологический срок службы (эффективный) на конец прогнозного периода, лет;

Метод расчета ставки капитализации, учитывающий изменение стоимости недвижимости, используется, если величина чистого операционного дохода будет неизменной в течение определенного периода

$$R_o = R_e + A * SFF(n-k; R_e),$$

Где  $R_o$  – ставка капитализации;

$R_e$  - ставка дисконтирования, %;

$A$ -процент изменения стоимости недвижимости за анализируемый период

$SFF(n-k; R_e)$  - норма возврата, %;

$n$ - срок экономической жизни, лет;

$k$ - хронологический срок службы (эффективный) на конец прогнозного периода, лет;

Метод расчета ставки капитализации, учитывающий различия в способе расчета нормы возврата капитала для различных составляющих объекта недвижимости, применяется, если возможно посчитать величину общего чистого операционного дохода от объекта оценки.

$$R_o = R_e + W_i * SFF(n-k; R_e) + \dots + W_i * SFF(n-k; R_e),$$

Где  $R_o$  – ставка капитализации;

$R_e$  - ставка дисконтирования, %;

$W_i$ -удельный вес каждого элемента

SFF (n-k; Re) - норма возврата, %;

n- срок экономической жизни, лет;

k- хронологический срок службы (эффективный) на конец прогнозного периода, лет;

Применение метода расчета ставки капитализации, учитывающего способ финансирования сделки с недвижимостью целесообразно, если объект оценки приобретает с участием ипотечного кредита.

$$R_o = R_{ск} * W_{ск} + R_{ик} * R_{ик}$$

Где  $R_o$  – ставка капитализации;

$R_{ик}$  - процентная ставка по ипотечному кредиту

$W_{ик}$  - удельный вес ипотечного кредита

$R_{ск}$  – ставка доходности на собственный капитал

$W_{ск}$  – удельный вес собственного капитала

Метод рыночной экстракции применяется, если по сопоставимым объектам можно получить достоверную информацию о величине чистого операционного дохода и стоимости сделки. На основе базовой формулы по всем аналогам рассчитывается коэффициент капитализации как отношение дохода аналога к его стоимости.

## Заключение

Оценка коммерческой недвижимости доходным подходом, заключается в том, что он в большей степени отражает представление инвестора о недвижимости, как источнике дохода, то есть, это качество недвижимости учитывается, как основной ценообразующий фактор. Коммерческая недвижимость в настоящее время является важным объектом инвестирования. Расширение сектора частной собственности в России привело к увеличению количества сделок с недвижимостью, что также говорит о том, что оценка недвижимости приобретает все большую значимость. Коммерческая недвижимость рассматривается с позиции объекта потенциально способного приносить доход, быть конкурентоспособным, «работать» с отдачей.

## Библиография

1. Асаул А.Н., Карасев А.В. Экономика недвижимости. М., 2007. 392 с.
2. Арашукова С.М. Факторы стоимости недвижимости, приносящей доход // Предпринимательство. 2013. № 6. С. 114-121.
3. Голошапов Н.А. Недвижимость. М., 2000. 423 с.
4. Грибовский С.В. Оценка доходной недвижимости. СПб.: Питер, 2001. С. 23.
5. Грязнова А.Г. и др. Оценка недвижимости. М.: Финансы и статистика, 2010. 492 с.
6. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. 741 с.
7. Децко В.И. Толковый словарь по операциям с недвижимостью: Более 2100 терминов. М.: Экономика и финансы, 2004. 470 с.
8. Иванова Е.Н. Оценка недвижимости (теория и практика). М.: Финакадемия, 2008. 350 с.
9. Комментарии Королевского института экспертов по недвижимости (RICS) к МСФО (IAS) 16,17,40: Проекты и методики // Вопросы оценки. 2008. № 1. С. 68-75.
10. Маховикова Г.А. Экономика недвижимости. М.: Кнорус, 2009. 304 с.
11. Международные Стандарты Оценки МСО-2011.
12. Мишустин М. Мировой опыт описания и учета объектов недвижимости // Вопросы экономики. 2006. № 2. С. 135.
13. Рахман И.А. Развитие рынка недвижимости в России. Теория, проблемы, практика. М.: Экономика, 2000. 293 с.

14. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом МЭРТ РФ от 20 июля 2007 г. №256.
15. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом МЭРТ РФ от 20 июля 2007 г. №255.
16. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом МЭРТ РФ от 20 июля 2007 г. №254.
17. Федотова М.А. Оценка недвижимости и бизнеса. М.: Экмос, 2000. 352 с.
18. Фридман Дж. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. М., 1997. 480 с.
19. Фролова Т.А. Экономика и управление в сфере социально-культурного сервиса и туризма. Таганрог, 2011. 252 с.
20. Clapp J. Real Estate Market Analysis. Praeger, 1988. 367 p.
21. Collett D., Lizierim C., Ward C. Timing and the holding periods of institutional real estate // Real Estate Economics. 2003. P. 34.

## Valuation of commercial properties using the income approach

**Nataliya I. Medvedeva**

Consultant,  
KPMG,

119454, 76, Vernadskogo st., Moscow, Russian Federation;  
e-mail: 1medvedevanataliya@gmail.com

**Aleksandr V. Brovkin**

PhD in Economics,  
Associate Professor of Accounting, Statistics and Audit Department,  
Moscow State Institute of International Relations (University)  
of the Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation,  
119454, 76, Vernadskogo st., Moscow, Russian Federation;  
e-mail: brovkin\_av@mail.ru

### Abstract

The article is devoted to the description of methods of evaluation of commercial real estate. Income approach to the valuation of real estate, a set of methods for assessing the value of real estate, based on the determination of the expected income from the commercial use of the assessed property. The main advantage, which has a profitable approach of real estate valuation compared to the market and cost is that it reflects the investor's view of real estate as a source of income, i.e. this quality of real estate is taken into account as the main pricing factor. The main drawback, which has a profitable approach of real estate valuation, is that it is in contrast to the other two approaches of valuation based on forecast data. The income approach evaluates the value of real estate at the moment as the present value of future cash flows, i.e. reflects: the quality and amount of income that a property can incur during its lifetime; risks typical for the assessed object and for the region. The income approach is used in determining the investment value, as a potential investor will not pay for the object more than the present value of future income from this object. It is also used in determining market value.

**For citation**

Medvedeva N.I., Brovkin A.V. (2018) Otsenka rynochnoi stoimosti ob"ektov kommercheskoi nedvizhimosti s ispol'zovaniem dokhodnogo podkhoda [Valuation of commercial properties using the income approach]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 8 (9A), pp. 79-91.

**Keywords**

Market value, commercial real estate, investment object, real estate, economics.

**References**

1. Asaul A.N., Karasev A.V. (2007) *Ekonomika nedvizhimosti* [Economics of real estate]. Moscow.
2. Arashukova S.M. (2013) Faktory stoimosti nedvizhimosti, prinosyashchei dokhod [Factors of cost of real estate, income]. *Predprinimatel'stvo* [Entrepreneurship.], 6, pp. 114-121.
3. Clapp J. (1988) *Real Estate Market Analysis*. Praeger.
4. Collett D., Lizierim C., Ward C. (2003) Timing and the holding periods of institutional real estate. *Real Estate Economics*, p. 34.
5. Damodaran A. (2004) *Investitsionnaya otsenka. Instrumenty i tekhnika otsenki lyubykh aktivov* [Investment appraisal. Tools and techniques for evaluating any assets]. Moscow: Al'pina Biznes Buks Publ.
6. Detsko V.I. (2004) *Tolkovyi slovar' po operatsiyam s nedvizhimost'yu: Bolee 2100 terminov* [Explanatory Dictionary of Real Estate Operations: More than 2,100 terms]. Moscow: Ekonomika i finansy Publ.
7. *Federal'nyi standart otsenki «Obshchie ponyatiya otsenki, podkhody i trebovaniya k provedeniyu otsenki (FSO №1)»*, utverzhdenyi Prikazom MERT RF ot 20 iyulya 2007 g. №256 [Federal standard of assessment “General notions of assessment, approaches and requirements for assessment (FSO №1)”, approved by the Order of the Ministry of Economic Development and Trade of the Russian Federation of July 20, 2007 No. 256].
8. *Federal'nyi standart otsenki «Tsel' otsenki i vidy stoimosti (FSO №2)»*, utverzhdenyi Prikazom MERT RF ot 20 iyulya 2007 g. №255 [Federal standard of assessment “The purpose of the assessment and types of cost (FSO No. 2)”, approved by the Order of the Ministry of Economic Development and Trade of the Russian Federation of July 20, 2007 No. 255].
9. *Federal'nyi standart otsenki «Trebovaniya k otchetu ob otsenke (FSO №3)»*, utverzhdenyi Prikazom MERT RF ot 20 iyulya 2007 g. №254 [Federal Assessment Standard “Requirements for an Assessment Report (FSO No. 3)”, approved by Order of the Ministry of Economic Development and Trade of the Russian Federation of July 20, 2007 No. 254].
10. Fedotova M.A. (2000) *Otsenka nedvizhimosti i biznesa* [Real estate and business valuation]. Moscow: Ekmos Publ.
11. Friedman J. (1997) *Analiz i otsenka prinosyashchei dokhod nedvizhimosti* [Analysis and evaluation of income-generating real estate]. Moscow.
12. Frolova T.A. (2011) *Ekonomika i upravlenie v sfere sotsial'no-kul'turnogo servisa i turizma* [Economy and management in the field of social and cultural services and tourism]. Taganrog.
13. Goloshchapov N.A. (2000) *Nedvizhimost'* [Real estate]. Moscow.
14. Gribovskii S.V. (2001) *Otsenka dokhodnoi nedvizhimosti* [Evaluation of income real estate]. St. Petersburg: Piter.
15. Gryaznova A.G. et al. (2010) *Otsenka nedvizhimosti* [Real estate valuation]. Moscow: Finansy i statistika Publ.
16. Ivanova E.N. (2008) *Otsenka nedvizhimosti (teoriya i praktika)* [Real estate valuation (theory and practice)]. Moscow: Finakademiya Publ.
17. (2008) Kommentarii Korolevskogo instituta ekspertov po nedvizhimosti (RICS) k MSFO (IAS) 16,17,40: Proekty i metodiki [Comments of the Royal Institute of Real Estate Experts (RICS) to IAS 16,17,40: Projects and Methods]. *Voprosy otsenki* [Evaluation questions], 1, pp. 68-75.
18. Makhovikova G.A. (2009) *Ekonomika nedvizhimosti* [Economics of real estate]. Moscow: Knorus Publ.
19. *Mezhdunarodnye Standarty Otsenki MSO-2011* [International Evaluation Standards IES-2011].
20. Mishustin M. (2006) Mirovoi opyt opisaniya i ucheta ob"ektov nedvizhimosti [World experience of the description and accounting of real estate objects]. *Voprosy ekonomiki* [Economics matters], 2, p. 135.
21. Rakhman I.A. (2000) *Razvitie rynka nedvizhimosti v Rossii. Teoriya, problemy, praktika* [The development of the real estate market in Russia. Theory, problems, practice]. Moscow: Ekonomika Publ.