

СЛОЖИВШАЯСЯ ПРАКТИКА И МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ

*А. Драпиковский, И. Иванова,
заслуженные оценщики Украинского общества оценщиков*

Актуальность темы

Новое издание Международных стандартов в очередной раз продемонстрировало, что оценочная практика находится в постоянном развитии, расширяя предметную область и обогащая методический инструментарий.

С этой точки зрения для оценщиков недвижимости безусловный интерес будет представлять МСО 410, посвященный особенностям определения стоимости недвижимого имущества, подлежащего развитию. Нельзя сказать, что данный стандарт описывает принципиально новую практику оценки. Многие из изложенных в нем положений уже давно используются не только зарубежными, но и отечественными оценщиками, в частности при применении метода развития в оценке земли, при расчете прибыли девелопера или при выборе наиболее эффективного использования вакантных и улучшенных земельных участков. Однако сейчас эти положения обрели статус международных стандартов, что позволит ряд вопросов, являющихся предметом споров среди наших оценщиков, перевести из состояния дискутируемых в разряд соответствующих или не соответствующих международным стандартам.

Прежде всего, речь идет о необходимости особого статуса для проведения оценки вакантных земельных участков; о компонентах стоимости земельных улучшений, о возможности применения моделей дисконтированных денежных потоков при оценке недвижимого имущества, подлежащего развитию; о допущениях, применяемых при определении будущих доходов и предстоящих затрат, связанных с развитием недвижимости, и о сопряженных с этим рисков и способах их учета.

Изложение основного материала

Положения МСО 410 распространяются на оценку всех видов вакантных земельных участков, включая и участки сельскохозяйственного использования, а также на оценку улучшенных земельных участков, для которых существует альтернативное, более эффективное, использование.

К последним, прежде всего, относятся земельные участки с высоким уровнем обесценения земельных улучшений, ценность которых определяется будущим использованием участка, а не стоимостью существующих земельных улучшений, как это принято в отечественной оценочной практике, основанной на фракционной оценке недвижимости.

Таким образом, основным критерием отнесения недвижимости к категории «подлежащей развитию» является то, что текущая стоимость объекта меньше его рыночной стоимости. То есть, такой объект обладает потенциалом развития, реализация которого требует осуществления соответствующих улучшений, превращающих его, по сути, в новый объект с иными, но востребованными участниками рынка, потребительскими свойствами. А это значит, что сегодняшняя ценность недвижимого имущества этой категории детерминирована его будущим использованием, что, в свою очередь, накладывает конкретные, вполне определенные, требования к сопоставимым данным и допущениям, на которых основывается оценка, а также к способам оценивания.

Во-первых, объекты сравнения должны быть подобными объекту оценки не только в нынешнем состоянии, но и предполагаются к улучшению аналогичным способом в будущем.

Во-вторых, оценка должна основываться на специальных допущениях относительно того, что развитие объекта недвижимости завершено и он уже продан или полностью арендован.

И, наконец, модель оценки должна отражать взаимосвязь стоимости недвижимости, подлежащей развитию, с капитальным доходом, который ожидается получить по завершению ее развития, и необходимыми затратами средств и времени для достижения этого дохода, определяя, тем самым, остаточную природу стоимости недвижимого имущества данной категории.

Указанным требованиям в полной мере отвечает метод развития (или, как он назван в МСО 410, метод остатка, широко используемый в английской оценочной практике) и при определенных условиях – метод сопоставления продаж.

Последний будет релевантным для оценки стандартных вакантных земельных участков, использование которых является аналогичным, при условии, что участники рынка считают такое использование наиболее эффективным.

Данное условие имеет важное методологическое значение, поскольку рыночная стоимость всегда определяется, исходя из наиболее эффективного использования объекта, и если этот объект имеет потенциал развития, то представление о его текущей ценности всегда будет основываться на концепции остаточной продуктивности. Поэтому все рассуждения о наличии особого статуса для проведения оценки вакантных земельных участков, отличного от статуса оценщика недвижимости, лишены оснований, так как стоимость земли можно определить, лишь зная каким образом она будет улучшена.

Заметим, что применение метода сопоставления продаж будет ограничено для оценки земельных участков, предлагаемые улучшения которых разнородны. Еще более проблематичным является его применение для оценки участков, улучшение которых уже начато, но не завершено, поскольку получить надежное сравнение в этом случае маловероятно, так как степень завершенности работ на разных объектах почти наверняка будет отличаться.

В то же время рыночное сравнение является обязательным при определении стоимости завершенной развитием недвижимости и стоимости земельных улучшений, используемых в методе остатка.

МСО 410 достаточно подробно описывает компоненты стоимости земельных улучшений: затраты на строительство, гонорары консультантов, затраты на маркетинг, финансовые затраты, прибыль девелопера. Таким образом, стоимость строительства, которая в сложившейся практике зачастую отождествляется со всей стоимостью земельных улучшений, является хотя и весомой, но не единственной составляющей затрат на развитие.

Кроме того, МСО 410 указывает на некорректность определения стоимости строительства на основе только одного конкретного подрядного договора, даже если он касается объекта оценки, поскольку договорные цены могут включать особые требования сторон сделки, не соответствующие тем, которые сложились на рынке. Напротив, стоимость строительства должна отражать лишь те затраты, которые необходимо понести с позиции участников рынка для физического завершения проекта в течение срока, начиная от даты оценки. При этом, оценивая частично завершенную развитием недвижимость, будет неуместным учитывать уже понесенные затраты, поскольку полезность любых строительных работ, осуществленных до даты оценки, найдет свое отражение в стоимости, но не будет определять эту стоимость. Так же, подход основанный на оценке процента завершенности

проекта на дату оценки, вряд ли будет релевантным для определения текущей рыночной стоимости строительства.

Еще одним компонентом стоимости земельных улучшений, на котором необходимо акцентировать внимание, является стоимость финансирования, отражающая затраты, связанные с привлечением финансов для реализации проекта от даты оценки до завершения проекта.

Согласно МСО 410, независимо от источника получения средств, стоимость финансирования должна рассчитываться по ставке, доступной участнику рынка при заимствовании средств для завершения проекта на дату оценки. Иными словами, речь идет о рыночной кредитной ставке, а не депозитной ставке, с помощью которой в отечественной оценке повсеместно объясняют стоимость привлечения собственного капитала.

И, наконец, прибыль девелопера, которая вообще не нашла отражения в национальных стандартах. В то же время прибыль девелопера является одним из важнейших показателей, поскольку она отражает полезность недвижимости, подлежащей развитию, для ее покупателя. По сути, это – возврат капитала, на который рассчитывает покупатель недвижимости данной категории за принятие рисков, связанных с осуществлением проекта. Заметим, что девелопер измеряет свою прибыль абсолютной суммой, но она может быть выражена и нормой возврата на вложенный капитал, и процентом от стоимости завершенной развитием недвижимости.

Процесс развития недвижимости сопряжен не только с материальными затратами, но и с затратами времени. Даже если развитие ограничивается одним периодом, то и за этот период объект недвижимости изменит свое состояние: на начало периода – это недвижимость, подлежащая развитию, на конец периода – это недвижимость, завершенная развитием. То есть, текущее и будущее состояние объекта будут иметь различную полезность, измеряемую в разных координатах времени.

Это не только обуславливает целесообразность использования моделей дисконтированных денежных потоков, но и раскрывает сущность земельных улучшений как перехода от одного состояния недвижимости к другому. Так, независимо от материального воплощения, земельные улучшения лишь отражают насколько увеличится стоимость вакантного земельного участка при его улучшении и насколько уменьшится стоимость улучшенного земельного участка при их отсутствии, но ни в коем случае земельные улучшения не будут представлять самодостаточный объект недвижимого имущества.

Использование моделей дисконтированных денежных потоков предполагает также решение вопроса об учете рисков, связанных с развитием недвижимости. Как правило, риски возможного увеличения стоимости материалов, работ, их продолжительности, а также ожидаемую инфляцию, учитывают путем увеличения затратной составляющей денежных потоков, в то время как риск, который принимает на себя девелопер, учитывается в ставке дисконтирования.

Однако учет этих рисков не снимает неопределенность, связанную с исходными данными об ожидаемых доходах и предстоящих затратах, которые на дату оценки не известны и их нужно оценивать на основе допущений.

Относительно определения стоимости недвижимости, завершенной развитием, согласно МСО 410 возможны два альтернативных базисных допущения:

оцененная стоимость основана на *текущих* на дату оценки ценах, исходя из предположения, что проект развития уже завершен в соответствии с принятым графиком и согласно проектно-сметной документации, или

оцененная стоимость основана на ценах, *прогнозируемых* на дату завершения проекта развития, исходя из предположения, что проект развития будет завершен в соответствии с принятым графиком и согласно проектно-сметной документации.

В обоих случаях оцененная стоимость должна отражать ожидания участников рынка, основанные на доступной на дату оценки информации. Важным является и соблюдение последовательности при вычислении стоимости недвижимости, подлежащей развитию, то есть, если для определения стоимости завершенной развитием недвижимости использованы текущие цены, то следовательно и для определения стоимости земельных улучшений также должны быть использованы текущие данные, а ставки дисконтирования должны быть получены из анализа текущих цен.

Следует заметить, что стоимость недвижимости, подлежащей развитию, в силу своей остаточной природы, является очень чувствительной даже к относительно незначительным изменениям в проектируемых денежных потоках. Поэтому основная задача при оценке недвижимости данной категории состоит в переводе присущей девелопменту неопределенности в ситуацию риска, когда наступление любого из результатов развития недвижимости вероятно и может быть определено. Это становится возможным при использовании стохастических моделей дисконтированных денежных потоков, в которых стоимость недвижимости, подлежащей развитию имеет не единственное значение, а представляется как распределение вероятностей ее значений в определенном диапазоне.

Выводы

В представленном материале было рассмотрено всего шесть ситуаций, касающихся:

- оценки недвижимого имущества с высоким уровнем обесценения земельных улучшений;
- требования особого статуса для оценки вакантных земельных участков;
- отождествления стоимости земельных улучшений со стоимостью строительства;
- учета стоимости финансирования и прибыли девелопера в затратах на развитие;
- игнорирования различия во временной стоимости недвижимости в начале и в конце развития;
- обоснования и способ учета рисков, сопряженных с этим развитием, –

когда сложившаяся практика отечественной оценки не соответствует положениям Международных стандартов оценки.

Но даже этого вполне достаточно для того, чтобы осознать, что устоявшееся представление об оценке недвижимого имущества не позволяет получить адекватного суждения о его стоимости.