

УДК 657.922:332.622

А. Драпиковский, И. Иванова

(Центр организации и экономики городского землепользования, Киев)

КОМПЛЕМЕНТАРНОСТЬ И СИТУАЦИОННОСТЬ НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ НЕДВИЖИМОСТИ

Определение рыночной стоимости недвижимости является типичной задачей, стоящей перед оценщиком. Именно этот вид стоимости считается наиболее приемлемым при оценивании имущества для целей кредитования, налогообложения, финансовой отчетности, а также для определения размера компенсации в случае принудительного отчуждения имущества, так как именно рыночная стоимость отражает действия и побуждения большинства участников рынка, а не персонифицированную точку зрения или интересы конкретного лица.

В то же время оценка рыночной стоимости предусматривает соблюдение определенных требований относительно уровня открытости и конкурентности рынка, типичности мотивации и независимости сторон сделки, их компетентности и осведомленности, а также должного срока экспозиции объекта на рынке. При этом рыночной стоимостью считается лишь та стоимость, которая отвечает наиболее эффективному использованию имущества, т. е. для объективного отображения рыночной ситуации оценщик должен сначала определить, при каких условиях использование оцениваемого имущества становится наиболее продуктивным.

Следовательно, выбор наиболее эффективного использования служит неперенным условием достижения рыночной стоимости, и пренебрежение этим ставит под сомнение результат оценки. Однако во многих работах, посвященных вопросам теории и практики оценки недвижимого имущества на постсоветском пространстве, процедура обоснования наиболее эффективного использования носит скорее декларативный, чем аналитический характер и часто сводится лишь к изложению его критериев. Другой крайностью являются утверждения, что выбор наиболее эффективного использования требует разработки отдельных инвестиционных проектов по развитию оцениваемого объекта, что не масштабируется с задачами оценки. В рамках данной статьи предпринята попытка показать, что выбор наиболее эффективного использования выступает неотъемлемой частью анализа рынка, который обязательно выполняет оценщик в

процессе определения рыночной стоимости. Заметим, что принцип наиболее эффективного использования в оценке имеет давнюю историю и неразрывно связан с эволюцией взглядов на природу недвижимого имущества и определения его рыночной стоимости. Фактически этот принцип возник как способ решения проблемы множественности значений стоимости земли, которые земля приобретает при различных вариантах использования, что получило научное обоснование в работах ведущих экономистов неоклассической школы и нашло отражение в судебной практике [1].

Важной вехой в развитии понятия наиболее эффективного использования стало распространение в 1960-х гг. данного принципа на определение рыночной стоимости улучшенной недвижимости (рис. 1).

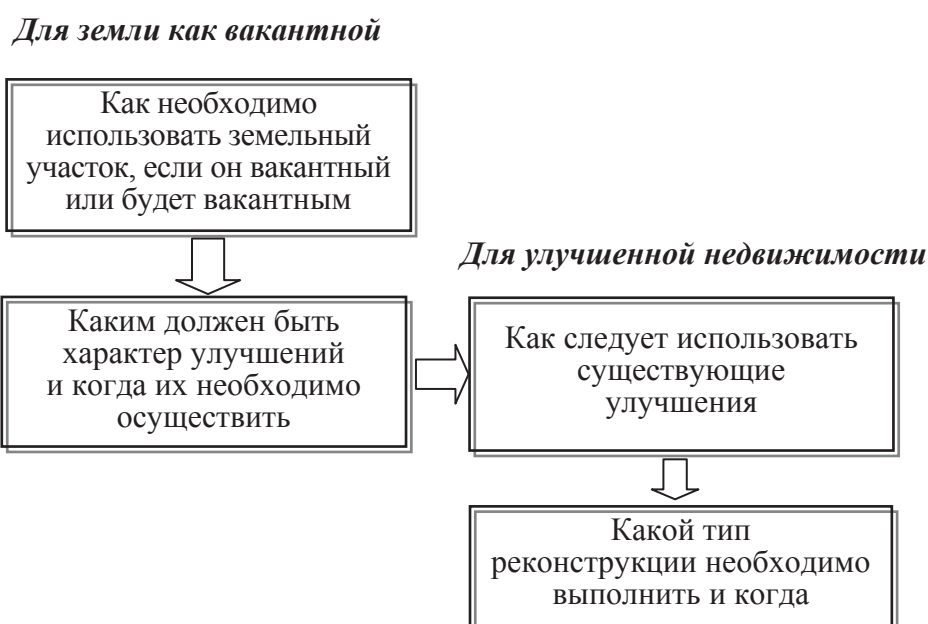


Рис. 1. Основные задачи, решаемые при анализе наиболее эффективного использования

Это было обусловлено, с одной стороны, переориентацией градостроительной политики стран Европы с нового строительства, что было характерным для послевоенных лет, на реконструкцию существующей застройки, а с другой – изменением взглядов на прогнозирование, когда парадигму «от прошлого к будущему» заменила парадигма «от будущего к настоящему». Одновременно изменяется и парадигма в теории стоимости, когда ценность существующих объектов рассматривается с позиции будущих выгод. Рыночную стоимость таких объектов определяет остаток дохода от их наиболее эффективного использования после покрытия всех затрат, включая

их финансирование и прибыль предпринимателя, которые необходимы для достижения этого использования.

Дальнейшее развитие экономической науки показало, что наиболее эффективное использование является результатом как конкуренции на рынке, так и влияния финансовых и институциональных факторов. Важную роль в определении наиболее эффективного использования играют кредитная, налоговая и градостроительная политика. Такое понимание наиболее эффективного использования закреплено в современном определении этого понятия, трактуемом как наиболее вероятное использование, которое физически возможно, юридически разрешено, финансово осуществимо и обеспечивает наивысшую продуктивность оцениваемого имущества. Кроме того, такое использование должно быть разумным с точки зрения типичных участников рынка [2, с. 25].

Именно разумность или обоснованная возможность с позиции рынка является и исходной посылкой, и выводом о наиболее эффективном использовании. Ведь рынок недвижимости – это набор механизмов, с помощью которых не только передаются права на недвижимость и устанавливаются цены, но и «распределяется пространство между разными конкурирующими вариантами землепользования» [3, с. 5].

Благодаря анализу рыночной ситуации решается вопрос о целесообразности сохранения существующего использования или перехода к альтернативному использованию. Критерии целесообразности тут будут зависеть от сегмента рынка, для которого определены физически возможные и юридически разрешенные виды использования. В рамках данного анализа определяется доход, который можно получить или на рынке купли-продажи, или на рынке аренды, а также все затраты, необходимые для получения этого дохода, с целью расчета абсолютного или относительного значения возврата капитала – чистой текущей стоимости или внутренней нормы отдачи.

В этом контексте наиболее релевантным является метод развития, который позволяет связать доход от рыночной реализации завершенного развитием (построенного, реконструированного) объекта, затраты на приобретение земельного участка (вакантного или улучшенного) и затраты на подрядные работы, стоимость финансирования и приемлемое вознаграждение за предпринимательскую инициативу [4].

Очевидно, что наиболее эффективным является тот вид использования, который обеспечивает наивысшее значение чистой текущей стоимости или внутренней нормы отдачи.

		$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{V_{Ot} - V_{Ct}}{(1+i)^t}$	или	$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{V_{Ot} - V_{Ct}}{(1+IRR)^t} = 0$
где	NPV	чистая текущая стоимость проекта развития, которая в зависимости от вида анализа отвечает рыночной стоимости вакантного или улучшенного земельного участка;		
	IRR	внутренняя норма отдачи;		
	V_{Ot}	стоимость завершённого развитием объекта;		
	V_{Ct}	затраты на подрядные работы;		
	i	ставка дисконтирования, отображающая интерес инвестора (i_F) и интерес девелопера (i_D) и рассчитываемая по формуле		
$i = (1 + i_F)(1 + i_D) - 1$				

Однако неверным было бы полагать, что если на исследуемом рынке существует объект, использование которого обеспечивает ему по сравнению с другими большее значение возврата капитала, то и для оцениваемого объекта такое использование будет максимально продуктивным. Не стоит забывать, что наиболее эффективное использование относится к конкретной полезности объекта оценки и носит, прежде всего, комплементарный характер: дополняет и усиливает предусмотренные и уже существующие виды использования. В конечном счете анализ рыночной ситуации и направлен на то, чтобы возможное использование оцениваемого объекта недвижимого имущества рассматривалось не изолированно, а в сочетании с другими видами использования, которые относительно него будут подчиненными, вспомогательными, сопутствующими или конкурентными.

Таким образом, одним из основных положений определения наиболее эффективного использования является его ситуационность, а значит, и волатильность вследствие изменения рыночной ситуации. Вообще некорректно рассуждать о наиболее эффективном использовании безотносительно ситуации, сложившейся на рынке.

Одним из аналитических инструментов обоснования выбора наиболее эффективного использования является SWOT-анализ, суть которого состоит в сравнении потенциала оцениваемого объекта недвижимости и потенциала рынка. С помощью данного анализа можно не только оценить, имеет ли земельный участок необходимые ресурсы, чтобы удовлетворить потребности рынка в том или ином объекте недвижимости, но и избежать субъективности при такой оценке.

Упорядочение данных, полученных в результате ситуационного анализа в SWOT-формате, позволяет объективно оценить сильные и

слабые стороны рассматриваемого объекта, а также возможности и угрозы, которые несет рынок (рис. 2).

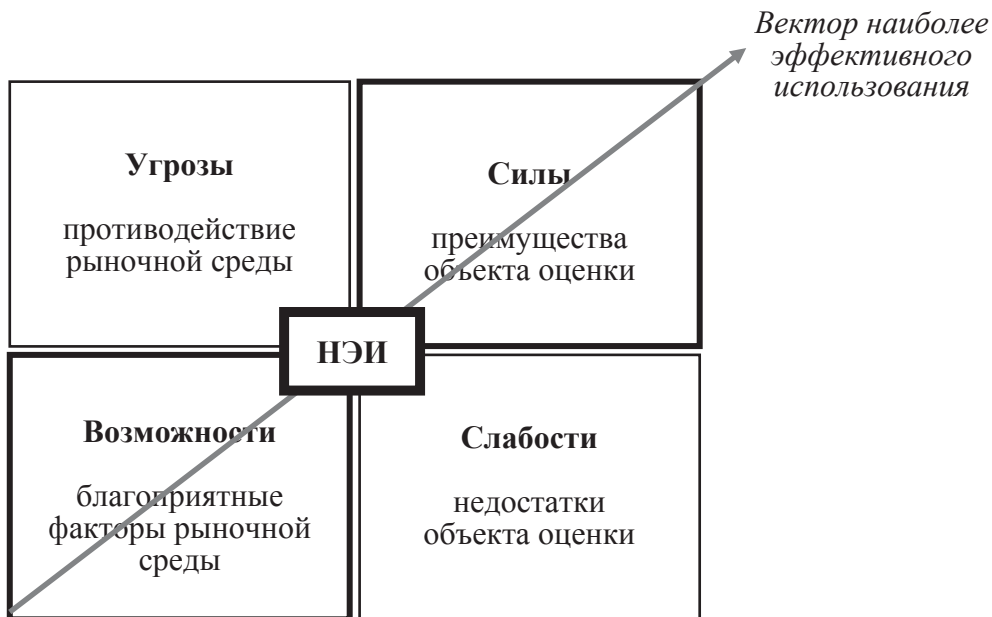


Рис. 2. Компоненты SWOT-анализа

Данные SWOT-матрицы обрабатываются в целях формирования перечня вариантов возможного использования оцениваемого объекта. При этом проверяется степень влияния рыночных возможностей и угроз на сильные и слабые стороны объекта. Именно рынок открывает возможности для того или иного использования, а конкуренция, существующая в данном виде использования, выступает ограничением относительно целесообразности его выбора. Результаты анализа рынка недвижимости позволяют предметно рассмотреть характеристики конкретного объекта. Другими словами, параметры объекта должны рассматриваться в контексте конъюнктуры, сложившейся на рынке недвижимости. При этом следует проанализировать сильные и слабые стороны объекта относительно других объектов для того, чтобы определить конкурентные преимущества объекта, которые могут касаться как земельного участка, так и продукта его использования – улучшенной недвижимости.

Конкурентные преимущества – это такие характеристики объекта, которые позволяют при определенном варианте его использования получить, по сравнению с другими вариантами, большую отдачу. Иначе говоря, наиболее эффективное использование предусматривает или поддержание у существующего использования конкурентного преимущества, или переход к другому виду использования, что соз-

даст конкурентное преимущество, и тем самым максимизирует стоимость оцениваемого объекта недвижимого имущества.

Учитывая то, что наиболее эффективное использование определяется как наиболее вероятное, SWOT-анализ желательно дополнить анализом чувствительности чистой текущей стоимости и внутренней нормы отдачи к изменениям рыночной ситуации при разных сценариях ее развития. При этом в качестве наиболее эффективного использования выбирается такое использование, которое может обеспечить наивысшую отдачу в течение разумно приемлемого периода времени.

Таким образом, все суждения о наиболее эффективном использовании основываются на всестороннем анализе рынка, проводимом в ходе оценки. Вся информация, необходимая для выбора наиболее эффективного использования, собирается, обрабатывается и приводится оценщиком в отчете при характеристике населенного пункта (региона), района расположения оцениваемого объекта и в описании самого оцениваемого объекта.

Эта информация содержит достаточные данные для определения юридически разрешенного, физически возможного, финансово осуществимого и максимально продуктивного использования. Для того чтобы такая информация была не просто описанием, а позволяла определить наиболее эффективное использование, ее следует лишь акцентировано изложить. В этом случае вывод о наиболее эффективном использовании земли как вакантной или улучшенной недвижимости будет носить доказательный характер и не будет вызывать сомнений.

ЛИТЕРАТУРА

1. Организация оценки и налогообложения недвижимости. В 2 т. Т. 1 / под общ. ред. Дж. К. Эккерта. – М.: Академия оценки: Стар Интер, 1997. – 382 с.
2. International Valuation Standards 2011. – London: International Valuation Standards Council, 2011. – 128 p.
3. Фридман, Дж. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Дж. Фридман, Н. Ордуэй. – М.: Дело Ltd, 1995. – 480 с.
4. Драпиковский, А. И. Метод развития и практика его применения при определении рыночной стоимости земли и земельных улучшений / А. И. Драпиковский, И. Б. Иванова // Вісн. Придніпров. держ. акад. буд. та архіт. – 2007. – № 9. – С. 35–41.