

doi:10.18720/SPVPU/2/id19-47

*Голикова Ю. А., Кинзибулатова А. В.*

## **РИСК И НЕОПРЕДЕЛЕННОСТЬ В ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ**

*Петербургский государственный университет путей сообщения  
Императора Александра I, Санкт-Петербург, Россия*

**Аннотация.** В статье рассматриваются преимущества и недостатки использования различных методов оценки стоимости объектов недвижимости в условиях риска и неопределенности; дана обзорная характеристика ситуации на рынке недвижимости в современной России, выявлены основные проблемы оценки, а также факторы риска и неопределенности.

**Ключевые слова:** недвижимость, риски, неопределенность, оценка недвижимости, объекты оценки, рыночная стоимость, методы оценки недвижимости.

*Golikova U. A., Kinzibulatova A. V.*

## **RISK AND UNCERTAINTY IN ESTIMATION OF REAL ESTATE OBJECTS' COST**

*Petersburg State Transport University Emperor Alexander I,  
St. Petersburg, Russia*

**Abstract.** The article discusses the advantages and disadvantages of using various methods for estimating the value of real estate in conditions of risk and uncertainty as well as the survey characteristic of a situation in the real estate market in modern Russia is given, the main problems of assessment and also risk factors and uncertainty are revealed.

**Keywords:** real estate, risks, uncertainty, real estate assessment, assessment objects, market value, real estate assessment methods.

В современной практике известен ряд подходов к оценке недвижимости, среди которых наиболее популярными являются следующие методы.

Сравнительный метод – наиболее популярен среди риелторов. Метод базируется на учете влияния множества факторов: курса доллара, сезонности, налогов и состояния экономики в стране и основан на предположении, что покупатель не заплатит за объект больше, чем за аналогичный на открытом рынке. Метод имеет следующие преимущества: отражение мнения массового продавца и покупателя, учет соотношения «спрос-предложение» и инфляции; простота применения и надежность результатов при условии наличия аналогов или стабильности рынка. К недостаткам относится сложность поиска двух «объектов-близнецов» для сравнения и неполная информация у оценщика об окончательных условиях сделки.

Суть затратного метода (активно применяемого в СССР при расчете инвентаризационной стоимости зданий для БТИ) заключается в определении оценщиком на примере конкретного объекта во сколько обойдется строительство его точной копии или «улучшенного» аналога того же здания. Наиболее популярные сферы применения метода: оценка «свежестроенных» объектов (особенно специальных: школ, больниц и т. п.) с использованием современных проектных нормативов и возможность технико-экономического обоснования нового строительства. Существенными ограничениями использования метода являются значительная ресурсоемкость (множественность расчетов и необходимость переработки большого массива информации), а также необходимость наличия развитого финансового рынка, поскольку указанный подход подразумевает использование данных о фактически совершенных сделках.

В рамках использования доходного метода стоимость недвижимости определяется показателями ожидаемых доходов при

условии наиболее эффективного использования объекта недвижимости. Данный подход в настоящее время является самым популярным в практической деятельности. Основное преимущество подхода по сравнению с рыночным и затратным 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. Кроме того, часто не возникает проблем с нахождением для расчетов исходной информации, во-вторых, практически любой объект недвижимости способен приносить доход, следовательно, может быть оценен по данному подходу. Однако в определенных случаях затратный или сравнительный подходы являются более точными и эффективными. Значительной проблемой использования доходного подхода является сложность прогнозирования будущих результатов и затрат. В силу значительного влияния системных и несистемных рисков затруднительно его использование в следующих условиях:

- в условиях кризиса (прибыль от объекта не будет поступать постоянно и равномерно);
- в условиях дефицита информации (при незнании ставки дисконтирования расчеты бессмысленны);
- в работе инновационно-ориентированных компаний либо при запуске новых бизнес-линий (риски слишком высоки, сложно просчитать денежный поток).

Оценка недвижимости проводится, как правило, на основе анализа вложения и поступления распределенных во времени денежных средств, где основным объектом анализа являются потоки платежей – распределенные во времени ожидаемые денежные расходы и поступления. При этом предполагается точное знание размеров расходов на приобретение или создание объекта недвижимости или прав на него, ожидаемых выгод, приносимых недвижимостью, а также значения рыночной ставки процента в будущем. На практике ни расходы, ни тем более будущие доходы и рыночная ставка процента, как правило, точно неизвестны.

С другой стороны, любой объект недвижимости имеет юридическую, физическую и экономическую определенность. При этом любая операция с недвижимостью происходит в рамках определенных территориальных образований с присущими им административными правилами и процедурами.

Поскольку в рамках оценки объекта недвижимости, как правило, определяется рыночная стоимость объекта оценки, принадлежность объекта оценки к рыночным условиям очевидна. А характерным признаком рынка неизбежно является довольно высокий уровень риска. Риск в данном случае означает вероятность неполучения дохода, которая в обязательном порядке должна учитываться в процессе определения стоимости объекта оценки; а уровень риска представляет собой количественную оценку ситуации (отражающей степень неопределенности в принятии решений) с учетом ущерба, обусловленного возможными нежелательными последствиями. Следовательно, анализ и оценку недвижимости приходится проводить как в условиях неопределенности, так и в условиях риска.

При этом ожидаемый уровень риска необходимо учитывать при расчете ставки дисконтирования («ERR» – ожидаемая, потенциальная доходность, от англ. «expected rate of return», норма отдачи – от англ. «yield rate») с соблюдением следующего условия: чем больше ожидаемый риск, тем больше должна быть ставка ERR. Исходя из этого, регулируя уровень риска, связанного с объектом, можно получать различную величину стоимости. Таким образом, основной задачей здесь является полный и обоснованный учет всевозможных рисков вложений в недвижимость.

Однако очевидно, что наиболее полное представление об уровне риска, характерного для сопоставимых объектов, можно сформировать только при наличии достаточно развитого и стабильного рынка. В зарубежной практике достаточно просто получить информацию об уровне систематического и несистематического риска, что необходимо при инвестиционной оценке проектов, и эта величина с большой долей вероятности будет не формальной, а реальной. Однако в условиях российской действительности та-

кая ситуация фактически является невозможной. Дело в том, что в оценке недвижимости, при построении ставки капитализации (отражающей уровень доходности) кумулятивным подходом к безрисковой ставке доходности применяются различные надбавки, отражающие риск вложений. К ним могут относиться: премия за низкий уровень ликвидности объекта недвижимости, риски, связанные с изменением системы налогообложения, риски, связанные со структурой вкладываемого капитала и пр. Соответственно, каждая из указанных премий или надбавок должна быть обоснована и рассчитана. Но в условиях российского рынка, к сожалению, невозможно доподлинно знать уровень того или иного риска, соответственно, довольно сложно обосновывать в Отчете об оценке какие-либо величины, а тем более рассчитывать их. В таких условиях, оценщики, как правило, опираются на экспертное мнение, которое в численном выражении колеблется в соблюдаемых всеми пределах. Но если попытаться выяснить у оценщика почему им был присвоен тот или иной процент добавочного риска, вряд ли кто-то обоснует величину конкретного риска, например, вызванного криминогенными факторами (субъективность оценки). Что усугубляется также сложностью точного прогнозирования будущих доходов. Именно поэтому проработке методик оценки уровня рисков, связанных с объектами недвижимости стоит уделять пристальное внимание.

Рынок недвижимости в России, как и во всем мире, после бурного роста последних десятилетий испытывает некоторое охлаждение, что, скорее всего, связано с циклическими явлениями в экономике, чем с некоторыми фундаментальными причинами, которые пока еще только начинают проявлять себя. В частности, несомненен эффект от падения и последующей волатильности курса рубля в результате реакции финансового рынка на новости о введении новых экономических санкций со стороны США в августе 2018 г. Здесь, с одной стороны, несомненно, нестабильность рубля является симптомом риска и уязвимости всей российской экономики. С другой стороны, лишь длительная неопределенность на валютном рынке может привести к значительному сни-

жению инвестиционной активности и ухудшению девелоперских проектов. Очевидно, что в складывающихся на текущий момент экономических условиях, возможно увеличение отложенного спроса в массовом сегменте со стороны тех, кто долго обдумывал решение и откладывал покупку. Закономерно предположить, что при ожидании худшего и для сохранения своих сбережений от обесценивания, многие покупатели традиционно вложат их в недвижимость. При этом со всплеском спроса стоимость жилья может возрасти, однако не стоит ожидать, что расценки сильно повысятся. Если цены и вырастут до конца 2019 г., то в пределах 3 %. По оценкам аналитиков, существенный рост цен на жилье (на 30–40 %) может произойти лишь к 2020 г. Вероятно, не окажет прямого влияния изменение курса рубля и на ценообразование в проектах новостроек. В условиях нового законодательства присутствует неопределенность поведения девелоперов в ближайший год в отношении вывода на рынок новых проектов.

Таким образом, очевидна с одной стороны неизбежность, с другой стороны необходимость учета рисков и неопределенности при оценке стоимости объектов недвижимости.

### Литература

1. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция). Утверждены Министерством экономики РФ, Министерством финансов РФ, Государственным комитетом РФ по строительной, архитектурной и жилищной политике № ВК 477 от 21.06.1999. URL: <http://ivo.garant.ru/#/document/2320803/paragraph/1225:0>.

2. **Варламов А. А.** Земельный кадастр. В 6 т. Т. 5. Оценка земли и иной недвижимости / А. А. Варламов, А. В. Севостьянов. М.: КолосС, 2016. 166 с.

3. **Голикова Ю. А., Гамзатов А. А.** Методологические проблемы оценки стоимости при управлении недвижимостью // Традиционная инновационная наука: история, современное состояние, перспективы: сб. трудов X междунар. научно-практической конференции 10.01.2018 г. Ч. 1. Пермь – Уфа: Аэтерна, 2018. С. 44–48.

4. **Каминский А. В.** Анализ практики оценки недвижимости / А. В. Каминский, Ю. И. Страхов, Е. М. Трейгер. М.: РИО МАОК, 2018. 264 с.

5. **Литовченко В. А.** Кадастр, экспертиза и оценка объектов недвижимости / В. А. Литовченко, В. И. Наназашвили. М.: Высшая школа, 2018. 157 с.