

**Постюшков Андрей Владимирович**

доктор экономических наук,  
профессор кафедры экспертизы  
и управления недвижимостью  
Строительно-архитектурно-дорожного института  
Саратовского государственного технического  
университета имени Ю.А. Гагарина

## **ДОХОДНЫЙ ПОДХОД В ОЦЕНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ**

---

---

**Аннотация:**

*Статья посвящена особенностям применения доходного подхода при оценке недвижимости. Установлена важность определения и анализа рисков, связанных с доходностью оцениваемого объекта. Рассмотрены два основных метода означенного подхода: капитализации дохода и дисконтирования денежных потоков. Выбор из двух представленных методов предлагается осуществлять в зависимости от ожидаемой динамики будущих доходов. Определено, что главный недостаток доходного метода оценки недвижимости состоит в сложности прогнозирования будущих результатов и затрат.*

**Ключевые слова:**

*инвестор, инвестиции, недвижимость, объект, доход, доходный подход, оценка, метод, метод капитализации дохода, метод дисконтирования денежных потоков, прогнозирование затрат.*

---

---

**Postyushkov Andrey Vladimirovich**

D.Phil. in Economics,  
Professor, Expert Examination and Real Estate  
Management Department, Construction,  
Architecture and Road Construction Institute,  
Yuri Gagarin State Technical  
University of Saratov

## **THE INCOME APPROACH IN THE REAL-ESTATE APPRAISAL**

---

---

**Summary:**

*The article deals with the peculiarities of application of the income approach in the real estate evaluation. The significance of identifying and analyzing the risks associated with the yield of estimated object is emphasized. The author considers two basic methods of the approach: income capitalization and discounted cash flows. Selection between the two presented methods is proposed to undertake depending on the expected income flow. The author believes that the main disadvantage of the income method of real estate appraisal is the difficulty of forecasting of future results and costs.*

**Keywords:**

*Investor, investments, real estate, object, income, income approach, evaluation, method, income capitalization method, discounted cash flow, forecasting of costs.*

---

---

Деятельность инвесторов, работающих с недвижимостью, как и в любой другой сфере инвестиций, направлена на получение максимального дохода от своих активов. С этой точки зрения, при оценке стоимости недвижимости особняком стоит доходный подход, позволяющий оценить недвижимость как сумму доходов, которую оцениваемый объект может принести в будущем [1].

При использовании доходного подхода к оценке недвижимости эксперт производит прогноз будущей доходности объекта оценки. Важным моментом здесь является определение и анализ рисков, связанных с доходностью объекта. Негативное влияние этих рисков может спровоцировать падение уровня доходов и, соответственно, снижение стоимости объекта недвижимости.

Доходный подход базируется на основных принципах оценки недвижимости и факторах стоимости. Принцип ожидания является основным. Ценность объекта недвижимости для собственника определяется текущей стоимостью доходов, которые инвестор ожидает получить в будущем. Использование данного принципа требует прогнозирования ожидаемых доходов и расчета ставки доходности и капитализации, которая отражает ожидаемые изменения с течением времени.

Информационная база оценки недвижимости доходным подходом включает:

- данные риелторских агентств;
- данные информационных агентств;
- данные управляющих компаний;
- данные периодических изданий;
- данные собственника оцениваемого объекта;
- договоры аренды имущества;
- бизнес-планы;
- досье оценщика.

Доходный подход к оценке недвижимости включает два основных метода:

- 1) метод капитализации дохода – первый метод капитализации;
- 2) метод дисконтированных денежных потоков – второй метод капитализации.

Выбор метода определяется динамикой будущих доходов. Если, по мнению оценщика, прогнозируемые доходы по годам будут существенно меняться, то оценку следует проводить методом дисконтированных денежных потоков; если же ожидаемые доходы будут стабильными

либо стабильно изменяющимися, можно использовать метод капитализации доходов. Предполагается, что результат оценки не зависит от используемого метода, поскольку выбор определяется не субъективным решением оценщика, а объективными факторами.

Метод капитализации доходов заключается в расчете текущей стоимости ( $C_{р\partial}$ ) будущих стабильных доходов, полученных от использования объекта, с помощью коэффициента капитализации:

$$C_{р\partial} = \frac{D_n}{P_k},$$

где  $D_n$  – периодический доход;

$P_k$  – коэффициент капитализации, который определяется на основе анализа рыночных данных и учитывает безрисковую ставку процента, ставку премии за риск неликвидности, ставку премии за неудачу в инвестиционном менеджменте и ставку премии за прочие дополнительные риски.

Метод дисконтирования денежных потоков основан на последовательном приведении каждого дохода или группы доходов со своими ставками дисконтирования к величине, равной сумме их текущей стоимости. Уравнение дисконтированных денежных потоков имеет вид:

$$C_{р\partial} = \frac{D_1}{(1+P_1)} + \frac{D_2}{(1+P_2)^2} + \frac{D_3}{(1+P_3)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+P_n)^n},$$

где  $C_{р\partial}$  – стоимость объекта;

$D_1, D_2, \dots, D_n$  – доход или денежные поступления за определенные периоды;

$P_1, P_2, \dots, P_n$  – ставки дисконта за определенные периоды. Доход последнего периода должен включать и сумму, полученную от перепродажи имущества, то есть стоимость реверсии, или терминальную стоимость.

Методика оценки рыночной или иной стоимости объектов недвижимого имущества состоит из последовательного определения:

- 1) потенциального валового дохода;
- 2) потерь от неполной загрузки объектов недвижимости и недосбора арендных платежей;
- 3) действительного валового дохода;
- 4) операционных расходов, связанных с эксплуатацией оцениваемых объектов, которые подразделяются на условно-постоянные и условно-переменные;
- 5) прочих доходов за минусом прочих расходов;
- 6) чистого операционного дохода;
- 7) текущей стоимости объектов оценки первым или вторым методом капитализации [2].

В процессе оценки последовательно определяется потенциальный, действительный и чистый валовой доход, генерируемый недвижимостью. Если известна площадь оцениваемого объекта недвижимости и ставка арендной платы за 1 м<sup>2</sup>, то потенциальный валовой доход определяется путем нахождения произведения указанных величин. Расчет арендуемой площади осуществляется на основании анализа текущих договоров аренды. При этом определяются постоянная и временная недозагрузки. Примерами типовых операционных расходов могут служить: административные и управленческие расходы, непредвиденные расходы, расходы на содержание технического персонала, охрана, ресепшен, расходные материалы, внутренняя уборка, сменные коврики, уборка прилегающей территории, малярные работы, вывоз мусора и снега, мойка окон и фасада, техобслуживание и уборка кровли, дезинсекция, дератизация, униформа.

В рамках доходного подхода различают следующие виды ставок капитализации: общая, для собственного капитала, для заемного капитала, для земли и для улучшений. При этом коэффициент капитализации состоит из двух частей: ставки дохода на капитал и нормы возврата капитала.

Общая ставка капитализации может быть определена с помощью следующих методов:

- анализа рыночных аналогов;
- коэффициента покрытия долга;
- связанных инвестиций по финансовым компонентам;
- связанных инвестиций по физическим компонентам;
- Эллвуда;
- Хоскольда;
- Инвуда;
- Ринга.

Ставка дисконтирования при втором методе капитализации определяется:

- методом рыночной экстракции (рыночного анализа);
- методом кумулятивного построения;
- методом инвестиционной группы;

– моделью оценки капитальных активов.

Взаимосвязь между ставкой капитализации и ставкой дисконтирования выражается формулой:

$$C_k = C_d - K_n,$$

где  $C_k$  – ставка капитализации;

$C_d$  – ставка дисконтирования;

$K_n$  – коэффициент, учитывающий ежегодный прирост или уменьшение стоимости недвижимости за период между приобретением объекта недвижимости и его предполагаемой перепродажей на рынке.

На рыночную стоимость недвижимости в процессе оценки в рамках всех трех подходов оказывают влияние различные факторы. Основными из них являются следующие:

- экономические;
- научно-технические;
- политические;
- социальные;
- культурные;
- демографические;
- природные;
- географические;
- экологические.

К экологическим факторам относятся: механическое, физическое, химическое, тепловое, световое, шумовое, электромагнитное и радиационное загрязнение.

Главный недостаток доходного метода оценки недвижимости состоит в сложности прогнозирования будущих результатов и затрат. Только опытный оценщик с высокой степенью точности может определить долговременные перспективы объекта оценки и его доходность. Учитывая все факторы, способные повлиять на окончательную стоимость оцениваемой недвижимости, будет определено, интересен ли данный объект недвижимости для инвестора и готов ли инвестор пойти на такие риски.

#### **Ссылки:**

1. Постышков А.В. Стратегический оценочный менеджмент : учеб. пособие. М., 2009.
2. Симеонова Н.Е., Шеина С.Г. Методы оценки и технической экспертизы недвижимости : учеб. пособие. М., 2006.

#### **References:**

1. Postyushkov, AV 2009, *Strategic Assessment Management: textbook*, Moscow.
2. Simeonova, NE & Sheina, SG 2006, *Methods of assessment and the technical expertise of the real estate: textbook*, Moscow.