## Тема 5. Доходний підхід до оцінки майна та бізнесу

1. Економічний зміст доходного підходу: переваги, недоліки, особливості застосування.
2. Метод прямої капіталізації доходу.
3. Метод дисконтування грошових потоків.

4 Дохідний підхід до оцінки земельної ділянки.

1. **Доходний підхід** – пряма або непряма капіталізація чистого операційного доходу або рентного доходу. Використовується при оцінці майна, що приносять доход. В основу підходу покладено принципи: очікування, заміщення та найбільш ефективного використання. Підхід відображає: якість та кількість доходу, що може принести об’єкт протягом всього строку використання; ризики, які характерні для об’єкту оцінки та регіону. Доходи від володіння майном можуть надходити у вигляді:
* поточних і майбутніх грошових надходжень;
* поточної та майбутньої економії на податках;
* доходів від приросту вартості майна, отриманих при його продажу в майбутньому чи заставі під іпотечний кредит;
* інших можливих грошових надходжень.

Існує два основних методи, які використовуються при оцінці майна, що приносить доход:

* *метод прямої капіталізації,* який завдяки ставці капіталізації перетворює дохід за один часовий період у вартість майна. Використовується для визначення ринкової, орендної та інвестиційної вартості майна;
* *метод дисконтування грошових потоків*, заснований на перетворенні майбутніх доходів за декілька прогнозних років від володіння майном, у їхню поточну вартість. Прогнозовані майбутні прибутки, дисконтовані в поточну вартість з використанням ставок доходу, відображають очікування ринку. Також даний метод враховує виручку від перепродажу об’єкту в кінці прогнозного періоду. Може використовуватися до об’єктів незавершеного будівництва та об’єктів, на яких здійснювалася реконструкція.

Найчастіше підхід використовується під час визначення вартості майна, що здатне потенційно приносити прибуток – це комерційна нерухомість (офісні, складські приміщення, торгові площі, готелі); деякі види житлової нерухомості; цілісні майнові комплекси; фінансові інтереси; універсальне обладнання. Досить важко та

недоречно використовувати методи доходного підходу при оцінці неприбуткової нерухомості; майна, здатного функціонувати лише як частина більш крупної виробничої структури.

Основними недоліками підходу є:

* необхідність прогнозування довгострокового потоку доходів;
* вплив факторів ризику на прогнозований потік;
* проблематичність збору даних про доходність аналогічних об’єктів.

На відміну від витратного та порівняльного підходів, точність показників прибутку, що прогнозуються, багато в чому залежить від суб’єктивних уявлень оцінювача. З усіх трьох підходів ступінь суб’єктивізму у доходному підході найбільший. Даний підхід не використовується до оцінки колісних транспортних засобів.

1. *Метод прямої капіталізації* – визначення вартості майна шляхом співвідношення величини річного доходу (або середньорічного доходу) на відповідну даному доходу ставку капіталізації.

1) метод прямої капіталізації – використовується, якщо:

* потоки доходів стабільні тривалий проміжок часу, значні і позитивні;
* потоки доходів зростають стійкими, помірними темпами.

В основі методу капіталізації доходу принципи очікування, заміщення, попиту і пропозиції. Даний метод базується на чистому операційному доході (*ЧОД*) та коефіцієнті капіталізації (*R*), а вартість нерухомості (*V*) розраховується відношенням чистого операційного доходу до коефіцієнта капіталізації

*V= ЧОД/R*

Чистий операційний доход розраховується в такій послідовності:

1. Визначається потенційний валовий доход (*ВД*) – доход, який можна отримати від нерухомості при 100% її використанні (оренда) без врахування всіх втрат і витрат. Орендні ставки бувають контрактними (визначаються договором оренди) і ринковими.
2. Дійсний (ефективний) валовий доход (*ДВД*) – це потенційний валовий дохід за вирахуванням втрат (*Вт*) від недовикористання площ при зборі орендної плати і з врахуванням інших доходів (*Дін*) від нормального ринкового використання об’єкта нерухомості

ДВД = ВД – Вт + Дін .

1. Чистий операційний доход – це дійсний валовий доход за мінусом всіх експлуатаційних витрат і витрат на управління (*В*) за рік, але до обслуговування боргу за кредитами, оподатковування й амортизаційних відрахувань

*ЧОД = ДВД – В.*

Витрати прийнято поділяти на умовно-постійні; умовно-змінні; витрати на заміщення, або резерви. До постійних витрат належать витрати, які не залежать від степені завантаженості об’єкту нерухомості (податки на майно та страхові внески тощо).

*Коефіцієнт капіталізації доходу* визначається за такими методами:

* методу прямої капіталізації за допомогою даних продажу аналогічних об’єктів нерухомості, зібраних на ринку;
* методів рекапіталізації доходу;
* методу зв’язаних інвестицій або технікою інвестиційної групи, за формулою:

*RК = М ×Rm + (1 – M) ×RE,*

де М – коефіцієнт іпотечної заборгованості,

Rm – іпотечна стала (фактор внеску на амортизацію); RE – коефіцієнт капіталізації для власного капіталу.

1. *Метод дисконтування грошових потоків* (непрямої капіталізації) використовується для визначення поточної вартості майбутніх вигод, які принесе використання або, можливо, подальший продаж майна. Метод заснований на принципах очікування і заміщення.

Метод дисконтування грошових потоків застосовується, коли:

* передбачається, що майбутні потоки від використання об’єкта оцінки є неоднаковими за величиною, непостійними протягом визначеного періоду прогнозування;
* наявні дані, які дозволяють обґрунтувати розмір майбутніх потоків грошових коштів від майна;
* потоки доходів і витрат носять сезонний характер;
* майно, що оцінюється, – крупний багатофункціональний комерційний об’єкт тощо;

*Розрахунок* вартості природних ресурсів та нерухомості *методом непрямої капіталізації охоплює такі основні етапи:*

* обґрунтування періоду прогнозування;
* прогнозування валового доходу, операційних витрат та чистого

операційного доходу (рентного доходу) за роками, кварталами або місяцями в межах прогнозованого періоду;

* обґрунтування вибору оціночної процедури визначення ставки дисконту та її розрахунок;
* визначення поточної вартості грошового потоку як суми поточної вартості чистого операційного доходу (рентного доходу);
* прогнозування вартості реверсії та розрахунок її поточної вартості;
* визначення вартості об’єкта оцінки як суми поточної вартості грошового потоку та поточної вартості реверсії. Приведення майбутньої вартості грошових потоків до поточної здійснюється з використанням техніки складного відсотка.

Ставка дисконту показує ефективність вкладень капіталу з урахуванням ризику одержання майбутніх доходів і розраховується за такими методами:

* кумулятивний метод;
* модель оцінки капітальних активів;
* модель середньозваженої вартості капіталу.

Розрахунок вартості нерухомості методом дисконтування грошових потоків розраховується за формулою

*PV =*

*VFn*

(1 *i*)*n*

**+** *M* **,**

(1  *i*)*n*

де *РV* – поточна вартість; *VF* – майбутня вартість; *r* – ставка дисконту;

*n* – число періодів;

# *М* – вартість реверсії;

1

(1 *r*) – фактор поточної вартості.

Для розрахунку поточної вартості грошових потоків і вартості реверсії враховується ставка дисконту.

1. Методичний підхід, що базується на капіталізації чистого операційного або рентного доходу (фактичного або очікуваного) передбачає визначення розміру вартості земельної ділянки від найбільш ефективного її використання з урахуванням установлених обтяжень та обмежень. *Чистий операційний доход* – різниця між

прогнозованою сумою надходжень від використання земельної ділянки та операційними витратами, пов’язаними з одержанням валового доходу. *Рентний доход (земельна рента)* – доход, який можна отримати від землі як фактора виробництва залежно від якості та місця розташування земельної ділянки. Він розраховується як різниця між очікуваним доходом від продукції, одержуваної на земельній ділянці (фактичної або умовної), та виробничими витратами й прибутком виробника.

Для поліпшеної земельної ділянки доход із землі визначається шляхом розподілення загального доходу між її фізичними компонентами – землею та земельними поліпшеннями. Розрахунок вартості земельної ділянки здійснюється з використанням методу прямої або непрямої капіталізації. Метод капіталізації застосовують до земельних ділянок, які приносять постійні або рівнозмінювані доходи. Метод дисконтування грошових потоків використовується до земельних ділянок з мінеральними ресурсами, вартість яких розглядається як покращення даної земельної ділянки та до земель с/г призначення, що надаються в оренду. Методика експертної грошової оцінки земельних ділянок передбачає визначення оцінки прав орендодавця (власника) земельної ділянки та оцінки права оренди земельної ділянки для орендаря. Оцінка прав орендодавця (власника) земельної ділянки визначається як сума чистого операційного доходу від надходження плати, визначеної договором оренди земельної ділянки або договором користування земельною ділянкою на умовах емфітевзису чи суперфіцію для певної земельної ділянки та поточною вартістю реверсії за методом дисконтування грошових потоків.

При оцінці земельних ділянок, вкритих лісовою рослинністю та призначених для вирощування лісу, чистий операційний доход визначається на основі доходу, що його можна отримати на ринку від оренди землі за умови її найбільш ефективного використання. Чистий операційний доход розраховується як різниця між сумою відповідних орендних платежів та інших надходжень від надання послуг щодо використання залісненої земельної ділянки, які можуть бути отримані протягом року, за винятком операційних витрат, пов’язаних з утриманням земельної ділянки. При обчисленні чистого операційного доходу від надання в оренду заліснених земельних ділянок для визначення вартості землі застосовується принцип залишку для землі.

Проблемою при оцінці земельних ділянок вважається оцінка ставки капіталізації. Вона містить лише ставку дохідності ресурсу, а

розрахунок здійснюється:

* виходячи з характеристик грошового ринку на дату оцінки, зокрема процентна ставка за інвестиціями (Іспанія – 3%), процентна ставка за довгостроковими валютними депозитами (використовується при стабільному ринку);
* за встановленим кадастровим індексом, що характеризується строком протягом якого відтворюється капітал у сільському та лісовому господарстві (відповідно 33 і 50 років);
* за кумулятивним підходом (безризикова ставка за річними депозитами плюс регіональний ризик плюс ризик ліквідності;
* за аналізом порівняльних продаж (відношення доходу до ціни продажу аналогів) з розрахунком середньозваженої;

як різниця між загальною ставкою капіталізації для поліпшеної земельної ділянки та нормою повернення капіталу з урахуванням питомої ваги вартості земельних поліпшень.