

# УРОК №10: Доходный подход (Коммерческая недвижимость)

## Введение: Почему коммерция — это не просто здание?

При оценке квартиры мы смотрим на "уют" и район. При оценке коммерческой недвижимости (магазины, офисы, склады) мы смотрим на **цифры**. Инвестору не важно, какого цвета стены в ТЦ, ему важно, сколько долларов принесет каждый квадратный метр в год.

**Золотое правило:** Стоимость коммерческого объекта прямо пропорциональна доходу, который он генерирует.

## 1. Метод прямой капитализации

Это самый популярный метод для оценки стабильно работающих объектов.

**Основная формула:**

$$V = \frac{NOI}{R}$$

Где:

- $V$  (**Value**): Рыночная стоимость объекта.
- $NOI$  (**Net Operating Income**): Чистый операционный доход.
- $R$  (**Capitalization Rate**): Ставка капитализации.

## 2. Считаем NOI: Без иллюзий

Главная ошибка начинающих оценщиков — принимать за основу "грязную" сумму, которую арендатор обещает платить. Для банка мы должны рассчитать реальный, "очищенный" доход.

**Алгоритм расчета:**

1. **ПВД (Потенциальный валовый доход):** Площадь  $\times$  рыночная ставка (если всё сдано на 100%).
2. **(-) Потери от простоя:** В Таджикистане офисы редко сданы на 100% круглый год. Мы вычитаем 5-10% на риск вакантности.

3. **ДВД (Действительный валовой доход):** То, что реально упадет на счет.

4. **(-) Операционные расходы:**

- Налоги на имущество и землю.
- Расходы на управление (зарплата администратора ТЦ).
- Коммунальные услуги (если не оплачивает арендатор).
- Резерв на замену (крыша, лифты, кондиционеры).

**Итог = NOI.** Это те деньги, которые остаются у владельца "в кармане" до выплаты кредита.

### 3. Ставка капитализации ( $R$ )

Представьте, что вы кладете деньги в банк под проценты. Ставка капитализации — это то же самое, только для недвижимости.

- Если банк дает 10% годовых, инвестор захочет от недвижимости минимум 12-14%, так как недвижимость — это риск и хлопоты.
- В Таджикистане (Душанбе) актуальные ставки:
  - **Офисы класса А:** 10% – 12%.
  - **Торговые точки:** 9% – 11% (более ликвидны).
  - **Склады:** 12% – 15%.

### 4. Практический пример

**Объект:** Офисное здание в центре Душанбе, 500 кв.м.

- Рыночная аренда:  $15$  за кв.м. в месяц.
- ПВД за год:  $500 \times 15 \times 12 = 90,000$ .
- Потери (10%):  $9,000$ .
- Расходы (налоги, охрана, ремонт — 15%):  $13,500$ .
- **NOI =  $90,000 - 9,000 - 13,500 = 67,500$ .**
- Ставка  $R$ : 12% ( $0.12$ ).

**Стоимость здания:**

$$V = \frac{67,500}{0.12} = 562,500$$

### 5. Риски для банка

Как залоговики, мы должны понимать:

1. **Договор аренды — это бумага.** Сегодня арендатор платит \$20, а завтра он съехал. Всегда проверяйте **рыночную** ставку в районе.
2. **Избыточное предложение.** Если в районе строится 5 новых БЦ, доходность вашего залога упадет.
3. **Специфичность.** Склад для хранения химреактивов сложнее пересдать, чем обычный магазин.