

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова

На правах рукописи

Ганин Богдан Геннадьевич

УЧЕТ И ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ СОБСТВЕННОСТИ

Специальность 08.00.12. – бухгалтерский учет, статистика

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва – 2008

Диссертация выполнена на кафедре учета, анализа и аудита экономического факультета Московского Государственного университета им. М.В. Ломоносова.

Научный руководитель: кандидат экономических наук, доцент
Шишкова Татьяна Владимировна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Кондраков Николай Петрович,
Академия народного хозяйства при Правительстве РФ

кандидат экономических наук, доцент
Лихникевич Ирина Петровна,
Аудиторская компания ООО «Статус»

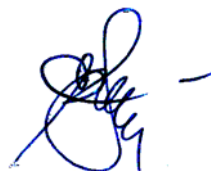
Ведущая организация: **Московский государственный университет экономики, статистики и информатики (МЭСИ)**

Защита диссертации состоится « 22 » мая 2008 г. в 15¹⁵ часов на заседании Диссертационного совета Д.501.001.18 при Московском Государственном университете им. М.В. Ломоносова по адресу: 119991, Москва, ГСП-1, Ленинские горы, МГУ им. М.В. Ломоносова, 2-ой учебный корпус, экономический факультет, аудитория № 413.

С диссертацией можно ознакомиться в научной библиотеке 2-го учебного корпуса МГУ им. Ломоносова.

Автореферат разослан « 21 » апреля 2008 г.

Ученый секретарь
Диссертационного совета Д.501.001.18
при МГУ им. Ломоносова,
доктор экономических наук, профессор



Суйц В.П.

Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. В России активно развивается рынок недвижимости. Растет спрос на недвижимость, который постоянно превышает предложение, что обуславливает рост цен. Растущие цены на рынке недвижимости делают рынок привлекательным объектом инвестиций. Целями инвестора в данном случае могут быть как удержание объекта ввиду возможного повышения цен, так и сдача в аренду. Причем инвестор может преследовать одновременно обе цели: получать доход от сдачи в аренду и также ждать повышения цены для продажи через несколько лет. Привлекательность с финансовой точки зрения таких операций приводит к росту объемов инвестирования и количества инвесторов. Вследствие выше-сказанного повышается потребность в общих правилах учета и оценки соответствующих объектов недвижимости.

В условиях глобализации, с одной стороны, иностранные компании ищут возможности для инвестирования в российские активы, с другой, российские компании пытаются освоить заграничные рынки и объединиться для этого с иностранными компаниями. Полезная и понятная для предприятий по обе стороны границы система бухгалтерского учета и отчетности, решает задачи прозрачности бизнеса, создает единую основу в оценке состояния и финансовых результатов, дает основу для эффективного финансового контроля.

Министерством финансов Российской Федерации в 2004 году одобрена «Концепция развития бухгалтерского учета и отчетности в Российской Федерации на среднесрочную перспективу». В соответствии с данной концепцией одной из задач, стоящей перед профессиональным бухгалтерским сообществом и государством, является гармонизация действующих в России стандартов учета и отчетности с МСФО.

Степень научной разработки темы. Различные вопросы учета недвижимости в целом и инвестиционной собственности в частности затрагивались в работах таких российских исследователей, как Аверчев И.М, Бабаев Ю.А., Блохин К.С, Верещагин С.А., Евсюкова И.А., Кондраков Н.П., Рассказова-Николаева С.А., Суглобов А.Е., Тютюнникова Е.В. а так же в трудах таких зарубежных исследователей, как Д.Александр, А.Бриттон, Э. Йоринссен, Х.. Грюнинг и др.

Проблемы анализа инвестиций вообще и инвестиций в недвижимость в частности рассматривались такими российскими исследователями, как Баканов М.И., Белокрыс А.М., Виленский П.Л., Галасюк В., Глазунов В.Н., Горемыкин В.А., Ефимова О.В., Ионов В.А., Ковалев В.В., Марченко А.В., Ример М.И., Шеремет А.Д., а также следующими зарубежными специалистами: Барман Г., Бригхэм Ю., Гитман Л.Дж., Дамодаран А., Хелферт Э., Фридман Дж., Шарп У. и др.

Теме гармонизации российских стандартов с международными стандартами, трансформации отчетности, МСФО, как таковым, посвящены труды следующих российских ученых: Аверчев И.М., Бакаев. А.С., Николаева О.Е., Палий В.Ф., Пашигорева Г.И., Соловьева О.В., Чая В.Т., Шишкова Т.В., Шнейдман Л.З. и др.

Цель и задачи исследования. Целью данного диссертационного исследования является обоснование новых для российской системы бухгалтерского учета подходов к учету инвестиций в недвижимость, а также методов оценки данных объектов.

В соответствии с избранной целью поставлены следующие задачи, определившие логику и структуру диссертации:

- Выявить основные отличия в учете инвестиционной собственности по МСФО и ПБУ.
- Обосновать наиболее адекватный подход к классификации объектов инвестиционной собственности.
- Выявить преимущества и недостатки способа оценки инвестиционной собственности по справедливой стоимости для постановки на бухгалтерский учет.
- Определить наиболее подходящий инвестиционной собственности способ отражения в отчетности результатов от переоценки инвестиционной собственности.
- Определить возможности использования доходных методов оценки для оценки инвестиционной собственности по справедливой стоимости.

Предложить оптимальную модель учета риска при оценке инвестиционной собственности доходным способом по справедливой стоимости.

Область исследования. Исследование соответствует п. 1.7 «Адаптация различных систем бухгалтерского учета. Их соответствие международ-

ным стандартам» специальности 08.00.12 «Бухгалтерский учет, статистика» Паспорта специальностей ВАК.

Объект и предмет исследования. Объектом исследования является деятельность предприятий по инвестированию в недвижимость с целью последующей сдачи данных объектов в аренду или перепродажи в будущем. Предметом исследования являются принципы отражения информации по инвестиционной собственности в бухгалтерской отчетности, а также способы оценки инвестиционной собственности для последующей постановки на учет.

Научная новизна. Научная новизна исследования заключается в разработке комплекса теоретических и практических положений, касающиеся классификации, способов оценки, представления в отчетности информации об инвестиционной собственности. В ходе исследования достигнуты следующие результаты, характеризующие научную новизну и выносимые на защиту:

- предложен и теоретически обоснован подход, состоящий в выделении инвестиционной собственности из основных средств ввиду особых способов ее использования и получения дохода;
- обосновано теоретически, что оценка по справедливой стоимости является экономически более адекватной для инвестиционной собственности, чем оценка по остаточной стоимости;
- предложен и обоснован подход, при котором результаты от переоценки инвестиционной собственности отражаются в отчете о прибылях и убытках, а не счетах добавочного капитала;
- определены ограничения и области применения для использования метода реальных опционов при определении справедливой стоимости инвестиционной собственности.
- предложено применять для расчета ставки дисконтирования при оценке инвестиционной собственности по справедливой стоимости доходным способом модель риска, разработанную для финансовых рынков.

Практическая значимость работы. Внесены предложения по совершенствованию закона «О бухгалтерском учете», «Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в РФ», «Плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций

и инструкции по его применению», ряда ПБУ, предложен проект нового ПБУ «Учет инвестиционной собственности» и других подзаконных актов. Принятие данных изменений в нормативном регулировании будет иметь следующие практические результаты:

- позволит более обосновано структурировать внеоборотные активы, что даст более достоверную базу для финансового анализа и принятия решений всеми пользователями бухгалтерской отчетности;
- даст возможность производить более правильную оценку инвестиционной собственности и повысить достоверность отчетности, используя для этого предложенный алгоритм и метод оценки;
- позволит представлять более полную и полезную информацию по финансовым результатам в отчете о прибылях и убытках, так как в нем будут учитываться все изменения в справедливой стоимости инвестиционной собственности;
- снабдит пользователей полезной информацией по структуре инвестиционной собственности, если использовать разработанное дополнение «Инвестиционная собственность» к форме 5 бухгалтерской отчетности.

Апробация результатов. Результаты исследования прошли апробацию на предприятиях города Белгорода и белгородской области, занимающихся инвестициями в недвижимость и сдачей площадей, находящихся в собственности, в аренду: ОАО «Универмаг «Маяк»», ООО «ИнвестАрендаСервис», ОАО «Белгородагропромстрой», ОАО «Полисинтез». Раскрытия по объектам инвестиционной собственности показали свою полезность для различных групп пользователей: инвесторов, кредитных организаций и др. Методы анализа, рассмотренные в работе, были успешно применены для оценки инвестиций в недвижимость с учетом выявленных в работе преимуществ и ограничений, присущих данным методам. Полученные результаты использовались при проведении тематических семинаров в «Центре поддержки предпринимательства» г.Белгорода.

Публикации. По результатам исследования было опубликовано четыре статьи (общим объемом 1,05 печатного листа), в том числе две статьи (объемом 0,5 печатного листа) в периодических изданиях, входящих в список изданий, признаваемых ВАК, для диссертации на соискание степени кандидата экономических наук.

Объем и структура работы. Структура соответствует целям и задачам исследования и включает в себя введение, две главы, заключение, список литературы, приложения. Содержание диссертации изложено на 135 страницах и включает 8 таблиц и 4 схемы.

Во введении обоснована актуальность темы работы, определены ее основная цель и задачи, раскрыта степень изученности проблемы, определены предмет и объект исследования, отражены научная новизна, теоретическая и практическая значимость результатов диссертации, их апробация.

Первая глава посвящена вопросам развития и совершенствования учета инвестиционной собственности. В ней рассмотрены сначала проблемы учета инвестиционной собственности, потом выявлены основные отличия учета инвестиционной собственности по МСФО и ПБУ. Далее последовательно рассмотрены вопросы классификации, оценки и представления в отчетности информации об инвестиционной собственности. В конце первой главы даны методические рекомендации по совершенствованию учета инвестиционной собственности.

Вторая глава посвящена вопросам оценки инвестиционной собственности. Основными вопросами оценки инвестиционной собственности, рассмотренными в работе являются: во-первых, соотнесение требований МСФО 40 и условий применения различных моделей оценки инвестиционной собственности; во-вторых, выбор модели для отражения риска при оценке инвестиционной собственности.

В заключении представлены основные результаты работы, касающиеся учета и оценки инвестиционной собственности, которые характеризуют ее научную новизну. Эти выводы касаются классификации, оценки, представления информации об инвестиционной собственности в отчетности, а также выводы, касающиеся количественных методов оценки, рассмотренных во второй главе.

В приложениях приведены данные предприятий послуживших объектом исследования, и на которых проводилась апробация результатов исследования, также в приложениях даны примеры использования различных методов в анализе инвестиционной собственности.

Основное содержание диссертации

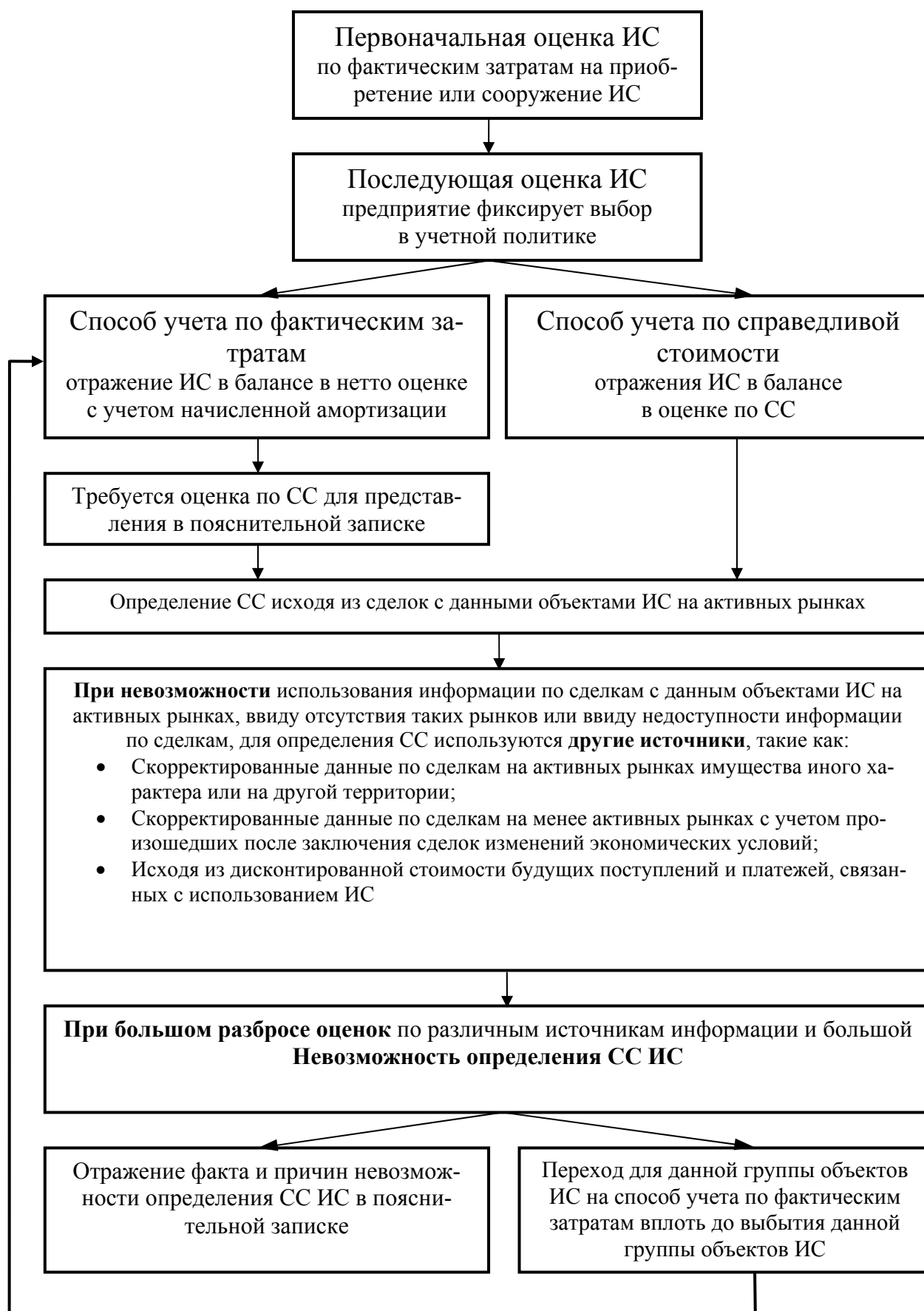
МСФО 40 «Инвестиционная собственность» вступил в силу 01.01.2001 года затем 01.01.2003 года в него были внесены изменения; в измененном виде стандарт вступил в действие с января 2005 года. В данном стандарте впервые был выделен новый вид актива и приведены принципы его учета. Основная цель данного стандарта – предписание надлежащего порядка учета инвестиционной собственности и относящихся к ней требований к раскрытию информации.

Выявление отличий между ПБУ и МСФО в учете объектов, попадающих под определение инвестиционной собственности, уместно проводить по трем основным аспектам: классификация инвестиционной собственности, оценка инвестиционной собственности, представление в отчетности информации по объектам инвестиционной собственности.

В части классификации объектов инвестиционной собственности основным отличием МСФО от ПБУ является то, что в МСФО инвестиционная собственность выделяется из основных средств. В обоснование подхода, принятого в МСФО, можно привести следующий аргумент: целью владения инвестиционной собственностью является не использование вместе с остальным комплексом имущества для производства товаров и оказания услуг, а для удержания или для сдачи в аренду и получения соответствующих доходов. Это является основным отличием инвестиционной собственности от основных средств. Ввиду отличия экономической сущности инвестиционной собственности от основных средств, неправомерно учитывать инвестиционную собственность в составе основных средств.

В части оценки объектов инвестиционной собственности основным отличием МСФО от ПБУ является то, что по МСФО инвестиционная собственность подлежит обязательной оценке по справедливой стоимости, а по ПБУ – нет. Ниже приведен алгоритм оценки инвестиционной собственности, который заложен в МСФО, и преимущества которого мы собираемся обосновать:

Алгоритм оценки инвестиционной собственности



В доказательство преимущества первого подхода можно привести следующие аргументы.

Оценка по остаточной стоимости не соответствует экономической сущности инвестиционной собственности и ее изменению с течением времени. Объект недвижимости не вечен, но срок его службы, при осуществлении текущего ремонта очень долгов, и его условно можно считать бесконечным. Таким образом, реальный полный износ здания может происходить не в соответствии с начисленным износом за 20-50 лет, а гораздо дольше (здесь мы не рассматриваем связанные с этим вопросы налогообложения). Стоимость объекта недвижимости будет в первую очередь определяться соотношением спроса и предложения на конкретную дату. Самое главное в данном случае это то, с какой целью приобретается объект недвижимости, если одна из целей: получение дохода от изменения его справедливой стоимости, то необходима ежегодная оценка по справедливой стоимости.

Также нами приведена контр аргументация критики использования оценки по справедливой стоимости для объектов инвестиционной собственности.

Критики оценки по справедливой стоимости утверждают, что оценка по справедливой стоимости является субъективной, так как часто отсутствуют активные рынки, сделки проходят с уникальными товарами, среди которых нет абсолютно одинаковых, информация по сделкам, как правило, недоступна. Контр аргументация такова: в способе оценки по остаточной стоимости срок службы также определяется субъективно. Но отличием оценки по справедливой стоимости от оценки по остаточной стоимости является то, что верен сам механизм оценки, он соответствует экономической сущности актива. К данному критическому тезису примыкает то утверждение, что в России институт профессиональных оценщиков слабо развит, а уровень подготовки российских бухгалтеров не позволит производить оценку по справедливой стоимости, и, как следствие, качество отчетности при введении обязательной оценки по справедливой стоимости понизится. Контр аргумент состоит в следующем, если не создавать необходимость для развития института профессиональных оценщиков и поднятия на необходимый уровень профессиональных навыков бухгалтеров, то они никогда не изменяться. Решить эту задачу могут саморегулируемые профессиональные

сообщества бухгалтеров и оценщиков, которые производят соответствующее обучение.

Следующее положение критики гласит, что инвестиционная собственность менее ликвидна, чем финансовые инструменты, при этом некоторые из финансовых инструментов оцениваются не по справедливой стоимости. Так же инвестиционная собственность менее ликвидна, чем запасы, также не оцениваемые по справедливой стоимости. Наша контр аргументация состоит в том, что ликвидность является не единственной признаком актива, для которого подходит оценка по справедливой стоимости. На выбор метода оценки влияет также цель приобретения актива. Если целью приобретения данного актива является получение возможного дохода от роста справедливой стоимости, то логично оценивать инвестиционную собственность именно по справедливой стоимости, а не по остаточной.

Третье положение критики утверждает, что ежегодное определение справедливой стоимости не оправдано, так как полученная точность не перекрывает расходов на достоверное определение справедливой стоимости (обучение сотрудников, оплата услуг оценщиков). Мы полагаем, что специфика недвижимости как капиталоемкого актива такова, что затраты на получение достоверной величины оценки будут оправданы:

- во-первых, относительно небольшой стоимостью в сравнении со стоимостью актива величиной затрат;

- во-вторых, ввиду капиталоемкости актива «цена ошибки» при использовании менее затратного метода оценки может быть слишком высока и существенна для всей отчетности в целом.

Также при рассмотрении вопросов оценки инвестиционной собственности нами было выявлено несоответствие терминов рыночной стоимости по ПБУ и по МСФО. Так, в российских стандартах рыночной стоимостью является стоимость, либо определенная по данным о сделках с аналогичными активами, либо оцененная при помощи аналитических методов, таким образом, рыночная стоимость в ПБУ является некоторым аналогом справедливой стоимости из МСФО. По МСФО справедливая стоимость, также может определяться как рыночная стоимость в узком смысле (данные о сделках) и как расчетная величина. Отличия, в данном случае, состоит только в терминах, мы предлагаем перейти к использованию терминологии МСФО, для того чтобы унифицировать бухгалтерский язык. Данный пере-

ход должен произойти, естественно, после введения в российские стандарты определения справедливой стоимости.

В части представления информации об инвестиционной собственности в отчетности, особенностью учета по МСФО, в отличие от ПБУ, является то, что результаты от изменения справедливой стоимости отражаются не по статьям изменения капитала, а в отчете о прибылях и убытках. Данное положение зафиксировано в пункте 28, МСФО 40: «...прибыль или убыток от изменения справедливой стоимости следует относить на чистую прибыль или убыток в тот период, когда они возникли...». Это отличие с нашей точки зрения оправдано и имеет следующее экономическое обоснование. Если изменение справедливой стоимости является целью существования актива (например, если это недооцененная земля), то финансовые результаты данной (обычной) экономической деятельности как и по другим видам деятельности предприятия за период должны фиксироваться в отчете о прибылях и убытках за период. Это отличает инвестиционную собственность от основных средств для которых дооценка относится на капитал.

Вторая часть работы посвящена оценке инвестиционной собственности. В данном разделе последовательно рассматриваются проблемы оценки инвестиционной собственности, возможности и ограничения методов на основе дисконтирования для оценки справедливой стоимости, рассматриваются также проблемы, связанные с определением ставки дисконтирования и учета в ней риска.

К основным проблемам или ключевым вопросам оценки инвестиционной собственности, которые мы обозначили себе как основные для исследования во второй главе можно отнести следующие:

- В случае невозможности определить справедливую стоимость инвестиционной собственности по данным о сделках на активном рынке, какие методы можно использовать для проведения оценки расчетным путем.
- Существуют ли принципиальные противоречия в предпосылках каких-либо методов оценки и требованиях МСФО к справедливой стоимости.
- Какой из подходов к учету риска инвестиций в недвижимость более соответствует принципам бухгалтерского учета вообще, и правилам учета инвестиционной собственности, в частности.

Необходимость оценки по справедливой стоимости экономически обоснована, что показано в первой части работы, вытекает из требований бухгалтерских стандартов. Оценка по справедливой стоимости отличает инвестиционную собственность от основных средств и является специфической характеристикой инвестиционной собственности. Поиск оптимальных методов для оценки инвестиционной собственности по справедливой стоимости увязывает вторую и первую главу диссертации, посвященную учету инвестиционной собственности.

Инвестиционная собственность, является одним из видов инвестиций в реальные активы и является, частным случаем инвестиций вообще. Исходя из выше сказанного, анализ инвестиционной собственности, по нашему мнению, можно производить по аналогии с анализом, который традиционно используется для финансовых инвестиций.

Ограничениями для использования методов, первоначально разработанных для оценки финансовых активов могут служить с одной стороны специфика инвестиционной собственности как вида инвестиций с другой стороны ограничения могут служить требования стандарта МСФО 40, в соответствии с требованием которого мы ставим задачу по оценке инвестиций в недвижимость по справедливой стоимости.

К специфическим характеристикам инвестиционной собственности можно отнести следующие особенности:

1. **Неоднородность.** Каждый объект недвижимости уникален в смысле физических характеристик и инвестиционных интересов.
2. **Неделимость.** Прямые инвестиции в недвижимость в большинстве случаев неделимы и имеют высокую стоимость.
3. **Неэластичность предложения.** Запас физической недвижимости в краткосрочной перспективе неэластичен. В силу этого, рынок инвестиций не может адекватно среагировать на изменение спроса изменением предложения
4. **Высокие транзакционные издержки.** Инвестиции в недвижимость характеризуются высоким уровнем издержек на проведение сделок: гонорары оценщикам, маркетинговые расходы, налоги на сделки
5. **Особые проблемы управления.** Инвестиции в недвижимость, с характерными экономическими и юридическими проблемами, практически всегда требуют соответствующего управления для обеспечения

надлежащего уровня арендного дохода, для решения проблем ремонта.

6. Особые риски:

- Физические риски повреждения в результате воздействия природных и техногенных факторов;
- Риски обязательств перед третьей стороной в результате дефектов физической недвижимости;
- Финансовые риски, связанные с условиями пересмотра арендной платы
- Экономические риски функционального износа

7. Практическая бессрочность. Инвестор интереса полного права владеет частью того, что всегда есть и будет – не изнашивающейся землей и зданиями, имеющими долгий срок службы.

8. Несовершенство информации. На рынке инвестиций в недвижимость фактически отсутствует возможность получения полной и достоверной информации по сделкам

9. Децентрализованный рынок. Большая часть сделок имеет место на отдельных локальных рынках, имеющих своих покупателей и продавцов. Информация о таких сделках часто недоступна участникам других локальных рынков.

10. Государственное регулирование. Так как недвижимость является одним из основных ресурсов общества, государство различными способами влияет на рынок недвижимости целью решения общественно-необходимых задач. К основным методам влияния со стороны государства относят:

- Ограничение арендной платы и защита позиций арендаторов;
- Неравномерное налогообложение;
- Контроль за использованием земли с точки зрения типа и плотности застройки;
- Принудительное отчуждение и т.д.

11. Возможность создания новых интересов. В одном и том же объекте недвижимости можно создавать различные инвестиционные интересы, удовлетворяя тем самым инвестиционные предпочтения различных участников рынка.

12. Влияние инфляции. При прочих равных, в условиях инфляции реальные инвестиции в недвижимость более привлекательны, чем в финансовые активы.

Оценку инвестиционной собственности можно производить тремя основными методами: затратным, методом сопоставимых продаж, доходным методом. Затратный метод по сути является аналогом бухгалтерского метода учета по фактическим затратам на приобретение или сооружение. Метод сопоставимых продаж состоит в том, что данные инвестиции в недвижимость сравниваются на основе какого-либо базиса с другими инвестициями в недвижимость.

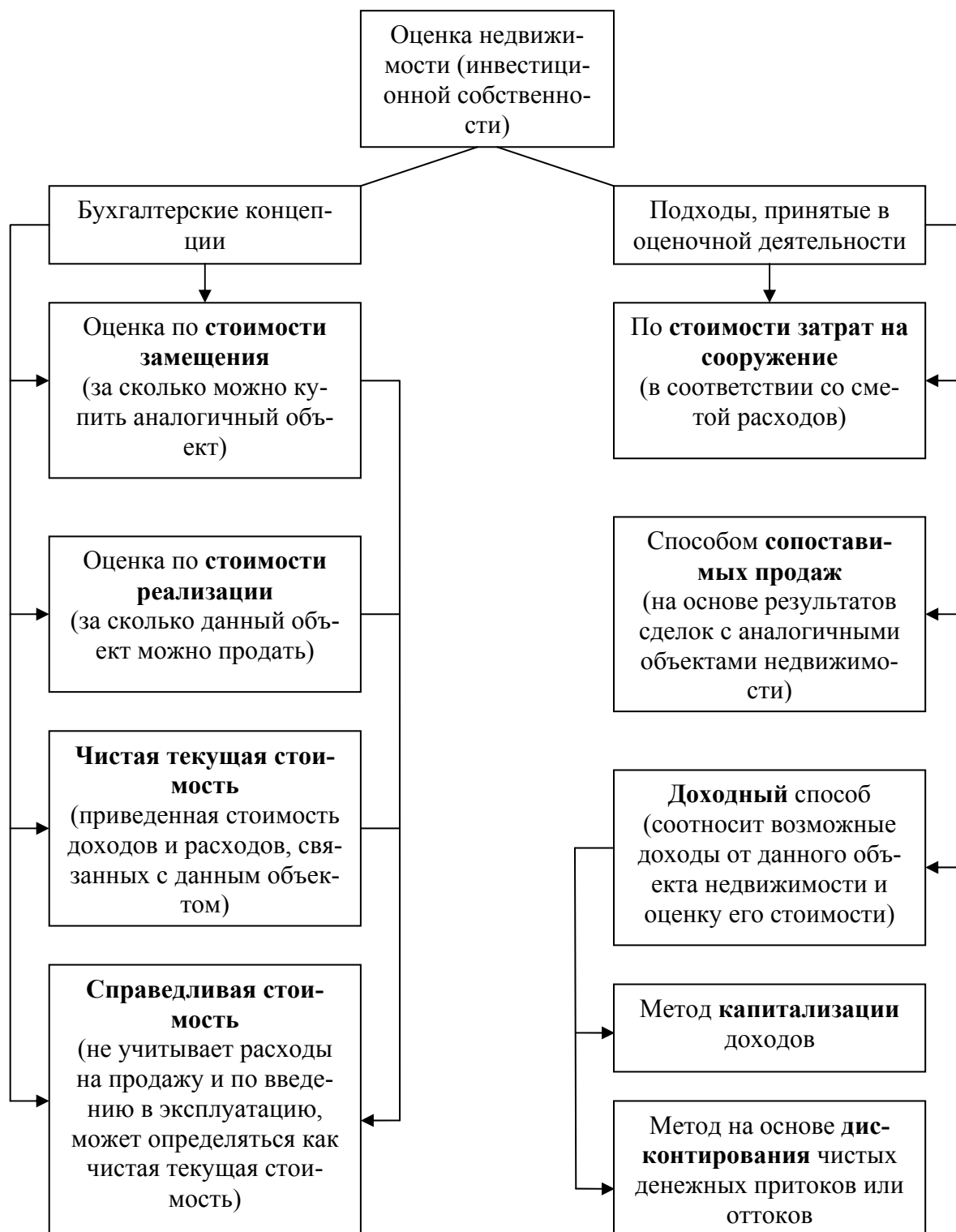
Доходные методы можно разделить на методы на основе коэффициентов капитализации доходов и на методы на основе дисконтирования. При этом из методов на основе дисконтирования можно выделить методы с условными требованиями или опционные методы.

Основной интерес, с точки зрения возможностей применения расчетных методов оценки, представляет подход к оценке на основе дисконтированных денежных потоков. Можно сказать, что метод на основе дисконтированных денежных потоков основывается на оценке внутренней стоимости, а метод сопоставимых продаж основывается на рыночных данных. Дело в том, что вследствие, например, сезонности или спекуляций уровень цен на рынке недвижимости, может быть подвергнут существенным колебаниям, поэтому оценка на основе метода сопоставимых продаж может дать значение, которое может не соответствовать справедливой оценке, в том понимании, которое используется на финансовых рынках. Переоцененность или недооцененность инвестиций в недвижимость устраняется посредством арбитража, когда имеются одинаковые по уровню риска активы и инвестор выбирает более экономически привлекательные, увеличивая тем самым величину спроса и цену актива. Методы на основе сопоставимых продаж и методы на основе дисконтирования могут давать принципиально различные результаты. Это может проявляться, например, в случае сезонных колебаний на недвижимость, когда цены на недвижимость в конце отчетного периода возрастают. Как раз на этот сезонный подъем приходится момент необходимой оценки по справедливой стоимости, и расхождения между методами сопоставимых продаж и на основе дисконтированных денежных потоков могут давать ощутимо различные значения. Можно сказать, что в этом

случае оценка по методу сопоставимых продаж учитывает экономическую ситуацию на отчетную дату, а метод на основе дисконтированных денежных потоков учитывает экономическую ситуацию и характеристики объекта на протяжении более длительного времени. Инвестиционная собственность, будучи внеоборотным активом предполагает свое использование на период дольше отчетного, таким образом, подход, учитывающий фундаментальные характеристики объекта недвижимости представляется более обоснованным. Тем не менее, в бухгалтерском стандарте МСФО 40 отдается предпочтение методу сопоставимых продаж. Таким образом, получается, что оценка по справедливой стоимости может давать несколько завышенный, но сопоставимый по отчетным периодам результат, с другой стороны методы на основе сопоставимых продаж и на основе дисконтирования имманентно будут давать различные значения, что обусловлено их особенностями. При этом, метод сопоставимых продаж в отличие от доходного метода является более бухгалтерским в том смысле, что он относительно легко может быть документально подтвержден, в отличие от метода дисконтированных потоков, который основывается на прогнозах. Нужно отметить, что МСФО 40 «Инвестиционная собственность» отдает предпочтение методу сопоставимых продаж, которому соответствует способ определения справедливой стоимости по данным активных рынков.

Представим различные концепции стоимости в виде схемы, в которой соотнесем бухгалтерские концепции с тремя основными подходами к оценке недвижимости.

Подходы к оценке инвестиционной собственности



Далее рассмотрим подходы к учету риска при оценке инвестиций в недвижимость по справедливой стоимости. Существуют различные подходы к учету риска. Некоторые исследователи предлагают учитывать риск

корректировкой денежных потоков перед дисконтированием. Нам представляется, что такой способ ведет к двойному учету риска – первый раз в ставке дисконтирования, так как ставка дисконтирования отражает с одной стороны альтернативные издержки инвестирования по другому направлению, с другой стороны ставка дисконтирования отражает присущий данным инвестициям риск, второй раз при корректировке денежного потока в числителе. Некоторые специалисты считают, что экономический риск - это не колебание фактических значений притоков и оттоков денежных средств вокруг прогнозных значений, а возможность того, что притоки будут меньше, а оттоки больше запланированных. С бухгалтерской точки зрения такой подход может удовлетворять принципу осмотрительности, но он не является экономически адекватным, так как нам, как пользователям бухгалтерской отчетности интересна объективная оценка инвестиций в недвижимость, а не заведомо заниженная величина.

Далее рассмотрим метод, который является модификацией стандартного NPV-метода, и который выделяют в отдельную группу - это метод реальных опционов.

Суть метода реальных опционов заключается в том, что рассматривается не один вариант развития событий как в традиционном методе дисконтированных денежных потоков, а несколько или много вариантов, оцененных с разной вероятностью, в итоге получается вероятностно взвешенная величина NPV.

Для формализации метода реальных опционов используется либо модель Блэка-Шлоуза, либо биномиальная модель. Отличие модели Блэка-Шлоуза от биномиальной модели состоит в том, что биномиальная модель предполагает дискретное изменение цены исполнения опциона на заданные величины с определенной вероятностью, а модель Блэка-Шлоуза - непрерывное изменение. Биномиальная модель более наглядна, и подходит для оценки инвестиций в недвижимость, так как изменение цен на рынке недвижимости происходит не на бесконечно малую величину постоянно, а не некоторые значения дискретным образом. К тому же биномиальная модель представляет собой наглядную иллюстрацию дерева решения и проще в использовании. Расчет значения стоимости реального опциона основной сложностью имеет в случае с недвижимостью определение среднеквадратичного отклонения, так как недвижимость не торгуется на бирже с

одной стороны, и в силу таких характеристик рынка недвижимости как неоднородность, неделимость, несовершенство информации, децентрализованность рынка. Нельзя определять среднеквадратическое отклонение для всего рынка недвижимости в целом и для любых объектов, нужно определять среднеквадратическое отклонение для данного вида недвижимости, в данном регионе и при этом придется столкнуться с проблемой недостатка информации, которая сопряжена с факторами неоднородности объектов. Для того, чтобы избежать необходимости определять среднеквадратическое отклонение мы предлагаем определять в рамках биномиальной модели значения вероятностей опросным методом когда на основе ряда экспертных оценок определяется вероятность повышения цены (доходности) данных конкретных объектов недвижимости.

Метод реальных опционов, в общем, увеличивает оценку активов с повышенным риском, так как учитывает различную реакцию организации на вероятностные события. Так как рынок недвижимости в России характеризуется повышенным риском, то использование метода реальных опционов для оценки недвижимости будет увеличивать ее оценку по сравнению с использованием традиционного метода дисконтированных денежных потоков.

Вместе с тем, применение метода реальных опционов можно рассматривать как противоречащее принципу осмотрительности когда стоимость актива завышается на основе лишь прогнозных данных. В пункте 45 основного текста МСФО 40 «Инвестиционная собственность» сказано:

«45. В справедливой стоимости инвестиций в недвижимость не отражаются предстоящие капитальные вложения в имущество в целях его обновления или усовершенствования, а также будущие экономические выгоды от подобных усовершенствований».

Данное положение МСФО можно интерпретировать, как прямой запрет на использование одного из видов опционов для оценки инвестиционной собственности. Единственным разрешенным по МСФО для использования в оценке прогнозом является обоснованный прогноз относительно будущей величины арендной платы. Таким образом, метод реальных опционов имеет определенные противоречия с изложенным в МСФО 40 подходом по оценке актива по справедливой стоимости на основе данных, действующих на отчетную дату.

Вместе с тем, некоторые виды инвестиций в недвижимость и землю, не порождают на этапе оценки притоков денежных средств, но открывают в перспективе, например, при росте экономической активности в данном регионе, возможность к получению денежных притоков. Таким образом, если отсутствует активный рынок на данные объекты недвижимости, то при строгом соблюдении требований к определению справедливой стоимости по МСФО 40, то есть отказу от метода реальных опционов может сложиться ситуация, когда определение справедливой стоимости будет невозможно. В этом случае, имеет место дилемма: либо отступить от некоторых аспектов в требованиях МСФО, либо отказаться от определения справедливой стоимости вообще. По нашему мнению, в данной ситуации оправдано при расчете справедливой стоимости учитывать прогнозы будущих капитальных вложений в недооцененную незастроенную землю и прогнозы доходов от них посредством метода реальных опционов.

В заключение перечислим выводы по оценке инвестиционной собственности, которые являются предметом защиты:

- Исходя из сезонности рынка недвижимости оценка методом сопоставимых продаж (по данным активного рынка - в терминологии МСФО) по сравнению с доходным методом (на основе дисконтирования) на отчетную дату может давать заведомо завышенные оценки, в то время как оценка доходным методом выражает стоимость для всего года. Доходный метод нивелирует спекулятивный фактор, но имеет недостаток, состоящий в отличии оценок доходным способом для разных инвесторов. Предложение состоит в том, что даже при наличии активного рынка не стоит пренебрегать оценкой доходным способом, которая должна дополнять данные о сделках. Оценка доходным способом может помогать корректировать явно завышенные оценки недвижимости в конце отчетного периода из-за колебаний цен в рамках одного года, в особенности, если данные колебания цен повторяются из года в год.

- Требования МСФО в части определения справедливой стоимости вступают в противоречия в предпосылками заложенными в метод реальных опционов. Тем не менее, для того, чтобы удовлетворить основному условию по обязательному определению справедливой стоимости, оправдано в некоторых случаях отступить от требований п.5 МСФО 40 и учитывать

в составе будущих денежных потоков возможные капитальные вложения, например, в неосвоенные участки под застройку, и соответствующие им притоки денежных средств.

- При выборе модели учета риска при оценке инвестиционной собственности по справедливой стоимости существует противоречие между принципом осмотрительности и принципом достоверности информации. Мы считаем, что необходимо отдавать в данной ситуации предпочтение принципу достоверности и использовать модель риска, как вероятности отклонения не только в сторону уменьшения притоков денежных средств и соответственно оценки, но и вероятности того, что чистые доходы и оценка будут больше запланированных.

По теме диссертации опубликованы следующие работы:

1. Ганин Б.Г. Анализ инвестиционной собственности // Экономика и Финансы. Economics and Finance. – М., 2005, № 15 (95), сентябрь. - 0,3 п.л.
2. Ганин Б.Г. Возможности усовершенствования метода NPV для целей анализа инвестиционной собственности // Закон и Право. - Белгород, 2006, № 11 (39), ноябрь. - 0,4 п.л.
3. Ганин Б.Г. Гармонизация ПБУ и МСФО в части оценки инвестиционной собственности // Международный научно-теоретический журнал «Вестник БУПК». - Белгород, 2006, № 4, декабрь. - 0,4 п.л.
4. Ганин Б.Г. Сравнение международных и российских стандартов учета инвестиционной собственности // Сборник по итогам международной научно-практической конференции «Татуровские чтения», Экономический факультет МГУ им. М.В.Ломоносова. - М., 2005. - 0,3 п.л.