

ГЛАВА 15. ФИНАНСИРОВАНИЕ НЕДВИЖИМОСТИ ПРОДАЖЕЙ В РАССРОЧКУ

15.1. Особенности продажи в рассрочку, как метода финансирования

Продажа в рассрочку (*installment sale*) является одним из способов финансирования недвижимости, который предполагает распределение во времени платежа по сделке купли-продажи.

Схема финансирования с отложенными платежами позволяет продавцу избежать значительных налоговых выплат в год продажи, путем распределения основной части платежа на несколько периодов. Используя платежи по рассрочке в качестве обеспечения, продавец может взять кредит, получая, таким образом, всю сумму сделки при продаже и не платя налогов.

Для покупателя продажа в рассрочку выгодна тем, что из числа участников сделки устраняется третье лицо – кредитор. Кроме того, продажа в рассрочку позволяет увеличить соотношение заем—стоимость и, тем самым, уменьшить расход собственного капитала инвестора.

Рассмотрим некоторые особенности финансирования недвижимости методом продажи в рассрочку.

Определение налогооблагаемого дохода

Как уже отмечалось, продажа в рассрочку распределяет во времени доход и соответственно налоговые платежи. Величина годового дохода определяется путем умножения годового платежа на валовый коэффициент дохода (*gross profit percentage*), который определяется как отношение дохода сделки к контрактной цене.

Доход продавца от сделки при продаже в рассрочку рассчитывается обычным способом, т. е. на основе скорректированного базиса продавца на дату продажи. Этот доход относят к обычному налогооблагаемому доходу. При этом следует заметить, что рассрочке подлежат только доходы (но не убытки).

Контрактная цена определяется как цена продажи, минус обязательства в отношении третьих сторон, передаваемые покупателю вместе с собственностью. Другими словами, контрактная цена – это сумма, которую покупатель фактически платит продавцу в виде наличных, ипотечных обязательств, векселей и т. д. В случае, если ипотечные обязательства, принимаемые вместе с собственностью, превышают базис продавца, то величина превышения включается в контрактную цену. И наоборот, если покупатель при покупке выплачивает обязательства по обременяющим собственность кредитам вместо их принятия, эти платежи также должны быть включены в контрактную цену.

Таким образом, определив валовый коэффициент дохода, его применяют к каждому регулярному платежу для того, чтобы определить величину налогооблагаемого дохода. Другими словами, с помощью коэффициента дохода определяют часть платежа, которую трактуют как доход. Если принимаемые покупателем обязательства по ипотечному кредиту превышают скорректированную базу продавца, доход всегда будет равен контрактной цене. Следовательно, в этом случае валовый коэффициент дохода будет равен 1.0 и все платежи по рассрочке будут полностью включаться в позицию налогооблагаемого дохода.

Вмененный процент

Если, в соответствии с договором о продаже в рассрочку, получение интереса продавцом не предусмотрено, или этот интерес незначителен, регулирование сделок по продажам в рассрочку может предусматривать применение так называемого вмененного процента (*imputed interest*).

До вступления в силу законов о вмененном проценте цена покупки обычно увеличивалась, и продавец платил налог по налоговой ставке на увеличение стоимости актива, а не по обычной ставке на доход, имеющей большую величину. Покупатель не имел возможности вычитать процентные платежи из налогооблагаемой суммы, а процентный платеж включался в базис и амортизировался в течение срока жизни собственности.

Введение вмененного процента, таким образом, предотвращает конверсию неустановленного процентного дохода в доход от увеличения стоимости актива.

Законодательство устанавливает периодически корректируемую минимальную норму процента (9–10%), и если сделка имеет процент ниже минимального, то в этом случае минимальная норма увеличивается на 1% и применяется к платежам по продаже в рассрочку. Таким образом, каждый платеж делится на платеж по проценту и платеж по основной сумме сделки. При этом процентный платеж для продавца является обычным доходом, а для покупателя вычитается из налогооблагаемой суммы.

Расходы по продаже

Комиссионные и другие расходы по продаже, которые несет продавец, не вычитаются при определении цены продажи, контрактной цены или платежей в год продажи. Однако имеются различные исключения для этого правила, которые принимаются временными или местными регулирующими нормами.

Продажа в рассрочку длительное время является популярным механизмом финансирования недвижимости, соответственно, законодательство, регулирующее такие операции, постоянно корректируется для соблюдения интересов всех участников рынка недвижимости.

15.2. Техника продажи в рассрочку

Рассмотрим процедуру продажи в рассрочку на примере собственности, купленной пять лет назад за \$25000. Амортизируемый базис продавца (тогда он был инвестором) составлял 80% от общей стоимости при 15-летнем сроке прямолинейной амортизации. Покупка в то время финансировалась с помощью ипотечного кредита на сумму \$20000, полученного под 12% с ежемесячными платежами на 25 лет. В соответствии с этими данными размер годового платежа по кредиту составляет \$2527.74, а остаток кредита на конец 5 года \$19130.64.

Продавец предлагает за собственность \$30000, с тем условием, что покупатель примет на себя остаток по существующему кредиту и сделает платеж наличными в размере \$6000. На остающуюся сумму \$4870 продавец дает кредит покупателю на 15 лет, под 15% с шаровым платежом через пять лет. Платежи предполагаются ежегодными в размере \$832.85. Предположим, что для продавца существующий кредит является единственным отсроченным платежом, а скорректированный базис для всех активов составляет \$28000. При этом продавец имеет ежегодную задолженность в размере \$7000.

График амортизации для предлагаемого покупателю ипотечного кредита на сумму \$4870 представлен ниже (табл. 15.1):

таблица 15.1

Год амортизации кредита	Остаток кредита на конец года	Годовой платеж по кредиту	Процентный платеж	Платеж по основной сумме кредита
0	4870.00			
1	4767.64	832.85	730.50	102.35
2	4649.94	832.85	715.15	117.71
3	4514.58	832.85	697.49	135.36
4	4358.91	832.85	677.19	155.67
5	4179.89	832.85	653.84	179.02

Валовый коэффициент дохода для продажи в рассрочку определяется с учетом налогового статуса продавца, позволяющего при определе-

нии цены продажи и контрактной цены учитывать расходы по продаже в размере 5% от цены продажи (табл. 15.2):

таблица 15.2.

	Общий доход:	
	Цена продажи	30000
–	Расходы по продаже	1500
–	Скорректированный базис	17917
=	Итого общий доход	10583
	Контрактная цена:	
	Цена продажи	30000
+	Превышение ипотеки над базисом и расходами на продажу	0
–	Принятый остаток кредита	19130
=	Итого контрактная цена	10870
	Валовый коэффициент дохода	0.974

Полученное значение валового коэффициента дохода применим для определения налогового платежа в год продажи (табл. 15.3):

таблица 15.3.

	Налогооблагаемый доход:	
	Превышение ипотеки над скорректированным базисом и расходами по продаже	0
+	Наличный платеж	6000
=	Платеж в год продажи	6000
×	Коэффициент валового дохода	0.974
=	Налогооблагаемая часть основной суммы	5844
×	Налоговая ставка	0.30
=	Сумма налогового платежа	1753

Определив величину налогового платежа, можно рассчитать денежный поток после уплаты налога в год продажи (табл. 15.4):

таблица 15.4.

	Наличный платеж	6000
–	Расходы на продажу	1500
–	Налоговый платеж	1753
=	Денежный поток после уплаты налога	2747

Прежде чем приступить к расчету денежных потоков в последующие годы, обсудим некоторые проблемы, связанные с продажами в рассрочку.

Механизм продажи в рассрочку, как мы уже обсуждали, позволяет продавцу уклоняться от налогов на стоимость проданной собственности. Например, продавец может взять кредит под обеспечение платежей по рассрочке и, таким образом, получить стоимость собственности сразу и без уплаты соответствующих налогов, нарушая тем самым права

одного из участников рынка недвижимости – государства. Соответственно, налоговое законодательство должно устранять подобные ситуации. В качестве примера можно привести налоговую реформу 1986 года в США, которая ввела понятие распределенной задолженности по рассрочке (*allocable installment indebtedness или АИ*), которая определяется как сумма, которую может получить продавец и скрыть от налога путем использования ее для покрытия своих обязательств.

Для расчета распределенной задолженности по рассрочке сначала определяется процент рассрочки, как отношение причитающейся рассроченной суммы к скорректированному базису всех активов продавца. Затем полученный процент рассрочки умножается на величину задолженности продавца и полученный результат трактуется как распределенная задолженность по рассрочке, подлежащая налогообложению (табл. 15.5):

таблица 15.5.

Причитающийся платеж по рассрочке	4870
Скорректированный базис всех активов продавца	28000
Процент рассрочки	17.39%
Задолженность по обязательствам	7000
Распределенная задолженность по рассрочке	1218

Таким образом, \$1218 будут трактоваться как платеж по рассрочке, к которому применяется коэффициент валовой доходности для определения налогооблагаемой части. Платежи, которые будут поступать по рассрочке в будущем не облагаются налогом, если они не превышают величины распределенной задолженности по рассрочке.

Следующим шагом при анализе схемы финансирования методом платежа в рассрочку является определение налогов, которые будут выплачиваться в течение срока проекта (табл. 15.6):

таблица 15.6.

	Год				
	1	2	3	4	5
Платеж основной суммы рассрочки	102.35	117.71	135.36	155.67	179.02
+ Шаровой платеж					4179.89
= Итого по основной сумме рассрочки	102.35	117.71	135.36	155.67	4358.91
Распределенная задолженность по рассрочке	1218.00				2629.82
Всего	1218.00	117.71	135.36	155.67	2629.82
× Валовый коэффициент дохода	0.974	0.974	0.974	0.974	0.974
= Налогооблагаемая сумма	1186.33	114.65	131.84	151.62	2561.44
+ Процентный платеж	730.50	715.15	697.49	677.19	653.84
= Налогооблагаемый доход	1916.83	829.80	829.33	828.81	3215.28
× Налоговая ставка	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
= Налоговый платеж	575.05	248.94	248.79	248.64	964.58

Заключительным этапом подготовки информации для принятия решения на финансирование является расчет денежных поступлений по рассрочке после уплаты налогов (табл. 15.7):

таблица 15.7.

		Год				
		1	2	3	4	5
	Денежный поток до уплаты налогов	832.85	832.85	832.85	832.85	832.85
+	Шаровой платеж					4179.89
-	Налоговый платеж	575.05	248.94	248.79	248.64	964.58
=	Денежный поток после уплаты налогов	257.80	583.91	584.06	584.21	4048.49

Для окончательного решения по финансированию рассматривается схема денежных потоков после уплаты налогов (табл. 15.8):

таблица 15.8.

	Год					
	0	1	2	3	4	5
Наличный платеж	2747					
Платежи по рассрочке		257.80	583.91	584.06	584.21	4048.49

Как правило, критерием решения является настоящая стоимость потока платежей по рассрочке, которая сравнивается с настоящей стоимостью денежных потоков при других вариантах финансирования.

15.3. Пример: Выбор варианта финансирования

Рассмотрим три варианта финансирования недвижимости:

- Прямая продажа;
- Продажа в рассрочку;
- Продажа в рассрочку с применением ипгар-кредита.

Прямая продажа

Предположим, что продавец из предыдущего примера рассматривает предложение о прямой продаже собственности за \$29500 наличными. Все остальные условия аналогичны. Анализ данного предложения, как и в предыдущем примере, состоит из трех этапов:

- расчет денежных потоков до уплаты налогов;
- расчет налоговых платежей;
- расчет денежных потоков после уплаты налогов.

Расчет денежного потока от продажи до уплаты налогов производится вычитанием из цены продажи расходов по продаже и невыплаченного остатка кредита (табл. 15.9):

таблица 15.9.

	Цена продажи (SP)	29500
–	Расходы на продажу (SE)	1500
=	Чистый доход от продажи (NSP)	28000
–	Остаток кредита (UM)	19130
=	Денежный поток до уплаты налогов (BTER)	8870

Расчет налогового платежа производится с учетом скорректированного базиса и расходов на продажу (табл. 15.10):

таблица 15.10.

	Цена продажи (SP)	29500
–	Расходы на продажу (SE)	1500
=	Реализованная сумма (AR)	28000
–	Скорректированный базис (AB)	17917
=	Общее увеличение стоимости (TG)	10083
×	Налоговая ставка	0.3
=	Налоговый платеж (TDS)	3025

Денежный поток от реверсии после уплаты налогов будет определяться вычитанием из денежного потока до уплаты налогов величины налогового платежа (табл. 15.11):

таблица 15.11.

	Денежный поток до уплаты налогов (BTER)	8870
–	Налоговый платеж (TDS)	3025
=	Денежный поток после уплаты налогов (ATER)	5845

Таким образом, настоящая стоимость платежа при прямой продаже составляет \$5845.

Продажа в рассрочку

Схема денежных потоков продавцу нами уже рассчитана (табл. 15.12):

таблица 15.12.

Год					
0	1	2	3	4	5
2747	257.80	583.91	584.06	584.21	4048.49

Предположим, что риск, соответствующий данному проекту, находится на уровне 13%. Тогда настоящая стоимость данного денежного потока будет равна \$6392, то есть на \$547 больше, чем при прямой продаже.

Продажа в рассрочку с применением wгар-кредита

Предположим, что продавец собственности рассматривает третий вариант финансирования сделки купли-продажи, заключающийся в том, что сам продавец выступит в роли wгар-кредитора для продавца. Кратко напомним исходные данные.

Собственность куплена пять лет назад за \$25000. Амортизируемый базис продавца (тогда он был инвестором) составлял 80% от общей стоимости при 15-летнем сроке прямолинейной амортизации. Покупка в то время финансировалась с помощью ипотечного кредита на сумму \$20000, выданного под 12% с месячными платежами на 25 лет. В соответствии с этими данными размер годового платежа по кредиту составляет \$2527.74, а остаток кредита на конец 5 года \$19130.64.

Условия сделки предполагают, что стоимость собственности составляет \$30000, из них \$6000 покупатель платит наличными, а на остальные \$24000 оформляется ипотечный кредит на 15 лет под 15% с шаровым платежом в конце пятого года. Платежи по кредиту производятся ежегодно.

Как и в предыдущих примерах, анализ данной ситуации будем проводить последовательно в три этапа. На первом этапе определим денежные потоки до уплаты налогов, а также чистый процентный доход. На втором этапе определим денежные потоки после уплаты налогов, а затем рассчитаем настоящую стоимость этих потоков при рыночной норме 13%.

Прежде всего составим график амортизации существующего кредита (табл. 15.13):

таблица 15.13.

Год амортизации кредита	Остаток кредита на конец года	Годовой платеж по кредиту	Процентный платеж	Платеж по основной сумме кредита
0	20000			
5	19130.64	2527.73	2310.08	217.65
6	18885.38	2527.73	2282.47	245.26
7	18609.02	2527.73	2251.37	276.36
8	18297.60	2527.73	2216.32	311.41
9	17946.69	2527.73	2176.83	350.91
10	17551.28	2527.73	2132.32	395.41

Рассчитаем график амортизации ипотечного кредита (табл. 15.14):

таблица 15.14.

Год амортизации кредита	Остаток кредита на конец года	Годовой платеж по кредиту	Процентный платеж	Платеж по основной сумме кредита
0	24000			
1	23538.30	4030.81	3569.11	461.70
2	23002.38	4030.81	3494.89	535.92
3	22380.31	4030.81	3408.74	622.07
4	21658.24	4030.81	3308.74	722.07
5	20820.09	4030.81	3192.66	838.15

С учетом полученных графиков определим денежные потоки до уплаты налогов, чистые процентные платежи и чистые суммы выплат по основной части долга (табл. 15.15):

таблица 15.15.

	Год					
	0	1	2	3	4	5
Выдано заемщику	4870.00					
Денежный поток до уплаты налогов		1503.08	1503.08	1503.08	1503.08	4771.89
Чистый процентный платеж		1286.64	1243.52	1192.42	1131.91	1060.34
Чистый платеж основной суммы		216.44	259.56	310.63	371.16	3711.55

Следующим важным шагом является определение налоговых платежей при данной схеме продажи в рассрочку (табл. 15.16):

таблица 15.16.

	Год				
	1	2	3	4	5
Платеж основной суммы рассрочки	216.44	259.56	310.63	371.16	442.74
+ Шаровой платеж					3268.81
= Итого по основной сумме рассрочки	216.44	259.56	310.63	371.16	3711.55
Распределенная задолженность по рассрочке	1218.00				1335.76
Всего	1218.00				1335.76
× Валовый коэффициент дохода	0.974	0.974	0.974	0.974	0.974
= Налогооблагаемая сумма	1186.33				1336.73
+ Чистый процентный платеж	1286.64	1243.52	1192.42	1131.91	1060.34
= Налогооблагаемый доход	2472.97	1243.52	1192.42	1131.91	2397.07
× Налоговая ставка	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
= Налоговый платеж	741.89	372.90	357.60	339.30	719.10

Денежный поток по ипгар-кредиту после уплаты налогов рассчитывается с учетом налоговых платежей (табл. 15.17):

таблица 15.17.

	Год				
	1	2	3	4	5
Денежный поток до уплаты налогов	1503.08	1503.08	1503.08	1503.08	4771.89
+ Шаровой платеж					3268.81
- Налоговый платеж	741.89	372.90	357.60	339.30	719.10
= Денежный поток после уплаты налогов	761.19	1130.89	1145.48	1163.78	7321.60

Схема денежных потоков продавца после уплаты налогов будет иметь следующий вид (табл. 15.18):

таблица 15.18.

Год					
0	1	2	3	4	5
2747	761.19	1130.89	1145.48	1163.78	7321.60

Настоящая стоимость денежного потока при 13% составляет \$9787.

Сравнение трех вариантов продажи собственности показывает, что при заданных условиях наиболее выгодна для продавца третья схема финансирования – продажа в рассрочку с применением wgar-кредита.