

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ  
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО  
ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ

**«МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
ПУТЕЙ СООБЩЕНИЯ»**

---

Кафедра «Финансы и кредит»

С.В. Лукашев, В.Л. Киреев

**Оценка недвижимости**

Рекомендовано редакционно-издательским советом университета  
в качестве учебного пособия для бакалавров  
профиля «Финансы и кредит»

Москва – 2013

«МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
ПУТЕЙ СООБЩЕНИЯ»

---

Кафедра «Финансы и кредит»

С.В. Лукашев, В.Л. Киреев

**Оценка недвижимости**

Рекомендовано редакционно-издательским советом университета  
в качестве учебного пособия для бакалавров  
профиля «Финансы и кредит»

Москва – 2013

**ВВЕДЕНИЕ**

Осуществление экономических реформ в России за последние 20 лет убедительно показало, что одним из важных направлений формирования рыночной экономики, своего рода «узловой точкой» системных преобразований, является рынок недвижимости. На этом направлении есть определенные результаты: устойчивыми темпами растут объемы индивидуального жилищного строительства, на первом месте по размерам привлекаемых средств населения находятся операции купли-продажи недвижимости, многие города преобразились в ходе сооружения значительного количества объектов, отвечающих самым высоким качественным критериям. Российская Федерация – страна огромных человеческих талантов и несметных природных богатств, основу которых составляет земля. Огромное значение имеет вовлечение в рыночный оборот земельной собственности (в первую очередь, городских территорий).

Опыт становления российского рынка недвижимости стал убедительным подтверждением тех тенденций, которые характерны для всех стран с развитой экономикой, а именно:

– недвижимость составляет основу национального богатства. Именно в объектах недвижимости – зданиях, строениях, сооружениях, обустроенных территориях, – последовательно и неуклонно аккумулируется труд предшествующих поколений, обеспечивая надлежащий уровень жизни как в настоящем, так и в будущем. По различным оценкам, недвижимость во всех ее формах составляет около половины всего накопленного мирового богатства;

– рынок недвижимости является своеобразным генератором экономического роста страны. Именно в объекты недвижимости различного назначения осуществляется первоначальное инвестирование значительной части средств, что, в конечном итоге, приводит к качественным преобразованиям спроса и предложения и обеспечивает положительную макроэкономическую динамику развития;

– обеспечивала эффективность управления всеми видами и формами использования недвижимого имущества.

Разумеется, создание такой системы в решающей степени зависит от наличия специалистов, подготовленных на уровне современных требований. В свою очередь, подготовка таких специалистов невозможна без соответствующего учебно-методического обеспечения. Если на первоначальном этапе становления различных видов деятельности на рынке недвижимости подчас было достаточно узкоспециальных знаний и приобретенного практического опыта, то на этапе формирования развитого рынка появляется потребность в комплексном знании закономерностей развития и функционирования рынка недвижимости, определяющих спрос и предложение факторов, проблем инвестирования, финансирования, налогообложения недвижимости, методов управления ею и т.д.

Данное учебное пособие подготовлено для студентов высших учебных заведений, обучающихся по профилю «Финансы и кредит», а также может быть использовано работниками государственных и коммерческих структур.

льно не имеющее признаков недвижимого, подпадает под *режим* правового регулирования, предусмотренный для недвижимости. Например, к режиму «недвижимости» ГК РФ относит морские и речные суда, воздушные суда и др. Эти объекты «относятся» *по закону* к недвижимости, но не «являются» ею по своей природе, – именно поэтому они оцениваются оценщиками движимого имущества.

Кроме того, недвижимостью признается *предприятие* в целом **как имущественный комплекс**, используемый для осуществления предпринимательской деятельности (ст. 132 ГК РФ). В состав предприятия как имущественного комплекса входят все виды имущества, предназначенные для его деятельности, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги (фирменное наименование, товарные знаки, знаки обслуживания), и другие исключительные права, если иное не предусмотрено законом или договором.

Отнесение предприятия как имущественного комплекса к категории недвижимости независимо от того, входит в его состав объект недвижимости, принадлежащий предприятию на правах собственности, или нет, вызвано необходимостью подчинения сделок с предприятием специальному правовому *режиму* недвижимости в целях повышения надежности таких сделок, защиты прав как участников, так и третьих лиц. Кроме того, здесь прослеживается еще один мотив отнесения предприятия к недвижимости – это применение принципов неделимой, сложной и главной вещи (ст. 133–135 ГК РФ), которой может считаться используемый объект недвижимости в составе имущественного комплекса предприятия как единого целого. Однако, признав предприятие объектом недвижимости, ГК РФ не подчиняет его автоматически всем общим правилам о недвижимости, а устанавливает для сделок с предприятиями более формализованный и строгий режим.

традиционно понимаемого как совокупность *земельного участка* и его *улучшений*. Улучшениями земельного участка называется то, что неразрывно связано с ним, что сделано руками человека и потребовало вложения его труда и расходования ресурсов. К улучшениям относятся здания и различные сооружения, необходимые для функционирования объекта недвижимости в целом в соответствии с его назначением, а также выполненная в пределах границ земельного участка обработка почвенного слоя. При этом в теории принимается, что собственно улучшение не может рассматриваться как объект недвижимости отдельно от земельного участка, поскольку также остается недвижимым и выполняет свое предназначение только при условии и во время прочного прикрепления его к земле. Однако для целей учета – *объекта недвижимости* – это недвижимость, прошедшая государственную регистрацию как единый объект. Именно поэтому появились такие «объекты недвижимости» (и их рынки), как *квартиры, комнаты и встроенные помещения*. Развитие системы кондоминиумов постепенно устранил этот понятийный «казус», и каждый объект недвижимости будет иметь в своем составе тот или иной земельный участок или его долю.

Для земель поселений в состав улучшений объектов недвижимости входят:

- здания и сооружения, внутренние инженерные сети и системы, а также внутреннее инженерное оборудование, обеспечивающее функциональное назначение зданий и сооружений (электроснабжение, освещение, водоснабжение, канализация, отопление, вентиляция, кондиционирование, газоснабжение, пожаротушение, сигнализация, лифты, подъемники и др.), инженерная инфраструктура, ограждения и пр.;

- вспомогательные здания и сооружения (пристройки, трансформаторные, насосные, котельные, мосты, путепроводы и т.д.);

- инженерные сети, элементы благоустройства (кабельные сети, трубопроводы, дороги, тротуары, ограждения, газоны, постоянные элементы благо-

4) *соглашение*: договорились ли стороны считать предмет недвижимой собственностью или движимой?

Однако в ряде штатов вопрос об отнесении подобных спорных объектов к фикстурам (к недвижимости) *определяется нормативными документами* этих штатов.

Таким образом, при отнесении того или иного объекта к недвижимости важно учитывать *намерение* устанавливающего этот объект субъекта. *Приспособления для бизнеса* при этом к недвижимости не относятся и оцениваются оценщиком движимого имущества.

Современная российская юридическая практика установила ряд признаков, по которым физический объект может быть отнесен к недвижимому имуществу:

- прочная связь с определенным земельным участком (невозможность перемещения объекта без несоразмерного ущерба его назначению);

- законченность с точки зрения возможности использования по целевому назначению;

- удостоверенная (официально зарегистрированная) принадлежность конкретному собственнику – государству, субъекту РФ, муниципалитету, частному лицу или группе частных лиц;

- возможность физического обособления объекта недвижимости и недвижимого имущества (наличие четко установленных физических границ объекта недвижимости);

- функциональная самостоятельность объекта недвижимости (можно ли использовать этот объект недвижимости отдельно от других объектов, или его функциональное назначение предполагает частичное использование других объектов недвижимости);

- наличие (или отсутствие) сервитутов и иных ограничений прав пользования.

Определение сущности недвижимости только с материально-вещест-

занная с оборотом прав на объекты недвижимости. Рынок недвижимости как сектор рыночной экономики имеет большое значение, что подтверждается:

- колоссальной стоимостью национального богатства, материализованного в недвижимости, значительная часть которой может быть вовлечена в рыночный оборот и приносить ренту – владельцам, доход – предпринимателям, налоговые и другие платежи – в федеральный, региональные бюджеты, бюджеты муниципальных образований;

- достигнутой уже сегодня высокой долей рынка недвижимости в валовом национальном продукте;

- достигнутым в ряде регионов и городов высоким уровнем доходов бюджета от первичной продажи и сдачи в аренду государственной и муниципальной недвижимости (в том числе земли);

- высоким уровнем сборов в бюджет от налогов на недвижимость и сделок с ней;

- большим количеством рабочих мест, созданных в ходе становления и развития рынка недвижимости.

Без рынка недвижимости не может быть рынка вообще, так как рынки труда, капитала, товаров и услуг и другие для своего функционирования должны иметь или арендовать необходимые им территории, помещения и т.п.

Посредством рыночного механизма и государственного регулирования рынок недвижимости обеспечивает:

- создание новых объектов недвижимости;

- передачу прав на недвижимость;

- установление равновесных цен на объекты недвижимости;

- эксплуатацию (управление) объекта недвижимости;

- распределение пространства между конкурирующими вариантами землепользования;

- инвестирование в недвижимость.

В национальной экономике рынок недвижимости выполняет функции:

1531-1 «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации» и от 4 июля 1991 г. № 1541-1 «О приватизации жилищного фонда в Российской Федерации». Недостаток нормативно-правовых актов, с одной стороны, способствовал легкости заключения сделки, с другой – привел к росту числа нарушений прав клиентов.

Следует выделить ряд обстоятельств, тормозивших в этот период развитие рынка. Это доставшееся из прошлого государственное распределение жилья, снижающее уровень рыночного спроса на него; низкий уровень оплаты труда, не включающий часть прибавочного продукта, необходимую для удовлетворения потребности в жилье; монополизм в сфере топливно-энергетического комплекса и жилищно-коммунального хозяйства, снижающий уровень эластичности спроса на услуги этих отраслей. Период зарождения завершился стабилизацией цен на недвижимость и числа коммерческих сделок с ней. Падение доходности бизнеса к концу периода привело к банкротству ряда риелторских фирм.

*Период становления*, продолжающийся по сегодняшний день, характеризуется формированием нормативно-правовой базы деятельности на рынке недвижимости, вовлечением в рыночный оборот *индустриальной недвижимости и земли*. В начале этого периода были приняты следующие *нормативно-правовые акты* в сфере оценки недвижимости:

- постановление Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 30 августа 1995 г. № 7 «О порядке лицензирования деятельности по оценке недвижимого имущества паевых инвестиционных фондов»;

- постановление Министерства труда и социального развития Российской Федерации от 27 ноября 1996 г. № 11 «Об утверждении квалификационной характеристики по должности „Оценщик (эксперт по оценке имущества)“»;

- Закон об оценочной деятельности;

– развитие фирм, оказывающих консультационные, информационные, маркетинговые услуги на рынке недвижимости;

– повышение роли *первичного рынка* как источника удовлетворения потребностей в жилье. Приобретение жилья на вторичном рынке не решает по большому счету проблемы перехода к *новому качеству жилищной среды* – с соответствующим уровнем удобств и инфраструктуры, с *однородной социальной средой*.

Таблица 1.1

Общие черты и различия рынка недвижимости и рынка капитала

Общие черты	Различия	
	рынок капитала	рынок недвижимости
Цели инвестирования: – получение текущего дохода; – рост стоимости актива; – защита от налогов	Объем предложения высокоэластичен	Объем предложения в краткосрочном периоде неэластичен
Риски делятся на управляемые (диверсифицируемые) и неуправляемые (систематические)	Ставка доходности подвержена значительным колебаниям	Ставка доходности относительно стабильная
Соотношение спроса и предложения определяет цены активов	Ликвидность более высокая	Ликвидность более низкая
Величина безрисковой ставки доходности является основой для определения требуемой ставки доходности	В период инфляции инвестиционная привлекательность финансовых активов падает	В период инфляции инвестиционная привлекательность растет
Значительное влияние макроэкономических изменений (валютные курсы, темпы инфляции, инфляционные ожидания, социально-экономическое развитие, стабильность налогообложения)	Поток доходов неустойчивый	Поток доходов в виде арендной платы относительно устойчивый
Высокая ставка доходности – показатель более высокого риска	$R = R_f + \text{плата за риск}$	$R = R_f + \text{плата за риск} + \text{возмещение инвестированного капитала}$ . Более высокая ставка доходности отражает необходимость возмещения основной суммы инвестированного капитала

Торговля недвижимостью часто связана с получением и (или) предо-

– *длительность создания и долговечность*. Поскольку недвижимость – это долговечный товар, его жизнь на рынке очень продолжительна. Это позволяет использовать недвижимость в нескольких циклах купли-продажи не только для удовлетворения личных потребностей, но и для получения дохода или прибыли в своем бизнесе, либо – через сдачу ее в аренду, а также через последующую перепродажу.

В отличие от других рынков, имеющих конкретное место заключения сделки (например, биржа), рынок недвижимости локализован, имеет множество возможных мест для совершения сделки, часто по месту расположения объекта недвижимости. Индивидуальному характеру объектов недвижимости соответствует специфический набор требований каждого покупателя к нужным ему объектам. Поэтому подбор необходимых для сделок объектов и покупателей обычно требует значительных усилий и затрат времени. Время от выставления объекта на продажу (начала его рекламы) до момента государственной регистрации сделки называется *экспозицией* этого товара на рынке. Безусловно, для каждого объекта время экспозиции зависит от многих объективных и субъективных факторов: конъюнктуры рынка; параметров объекта; соотношения запрошенной цены и рыночной стоимости объекта; интенсивности рекламной кампании; случайного нахождения подходящего покупателя и т.д. Для недвижимости характерны *длительные сроки экспозиции* (порядка нескольких месяцев), зависящие от типа объектов и состояния рынка.

*Ликвидность* объектов недвижимости определенного класса – это величина, обратно пропорциональная среднему времени экспозиции подобных объектов, проданных за определенный период (месяц, квартал). Например, можно говорить о ликвидности квартир или офисов (всех или определенного класса) в Москве (Санкт-Петербурге, Саратове, Иванове) на определенную дату. *Короткому времени экспозиции соответствует высокая ликвидность, а длительному – низкая ликвидность*. Такое определение ликвид-

Отличия рынков недвижимости различных регионов обусловлены природными и экономическими условиями, особенностями региональных законов, определяющих порядок совершения сделок с недвижимостью. Следовательно, это *дифференцированный* рынок. *Рынок недвижимости сегментирован*. К параметрам, определяющим его *потребительскую сегментацию*, относятся:

- характер использования недвижимости (рынок собственности жилого, коммерческого, промышленного, сельскохозяйственного назначения);
- географическое положение (каждый район города может представлять собой отдельный рынок, в одной части – одни условия, в другой – отличные от первых);
- цена (покупатели домов стоимостью 500–600 тыс. руб. отличаются от покупателей домов ценой в 2–2,5 млн. руб.);
- качество товара (офисные помещения класса «А» могут принадлежать к совсем другому сегменту рынка, чем офисные помещения класса «В», хотя оба находятся в одном районе города);
- инвестиционная мотивация (инвесторы могут быть заинтересованы в собственности, требующей минимум менеджмента, не приносящей выгоды, однако с большим потенциалом прироста стоимости);
- тип имущественных прав (для различных видов прав на недвижимость существуют различные рынки. Этими правами могут быть право собственности, право аренды, сервитуты, права на недра и т.д.).

На некоторых сегментах рынка недвижимости зачастую обнаруживается всего несколько покупателей или продавцов. Это особенно характерно для специализированных или уникальных объектов. Следовательно, рынок недвижимости – это *узкий* рынок.

Сделки с недвижимостью по своей природе носят частный характер. На их совершение существенно влияют эмоции, недостаточная информированность отдельных участников, слухи, неопределенные психологические

- спрос и предложение, как правило, не сбалансированы и возможности приведения их в равновесие посредством цен ограничены;
- число покупателей и продавцов ограничено;
- информация о рынке не столь открыта, как, например, на рынке ценных бумаг или потребительских товаров;
- издержки сделок (необходимость проверки юридической чистоты объекта, затраты на регистрацию и т.п.) весьма высоки;
- предложение и спрос менее эластичны, чем на других рынках;
- вхождение на рынок новых участников затруднено;
- для товаров характерна низкая ликвидность.

На основании этих особенностей рынка недвижимости можно сформулировать главную специфическую черту рынка недвижимого имущества: рынок недвижимости является менее совершенным рынком по сравнению с рынками других секторов рыночной экономики. Предложение на рынке, как правило, относительно устойчиво, в то время как спрос на недвижимость достаточно изменчив. Таким образом, рынок недвижимости есть рынок *несовершенный*. По этим причинам фактическая цена продажи, которая является реальным фактом, и оценка стоимости, которая апеллирует к цене в сделке гипотетической, не могут быть одинаковы, т.е. равенство «затраты = стоимость = цена», характерное для идеального, совершенного, равновесного рынка, для рынка недвижимости не выполняется.

В Международных стандартах оценки (МСО) подчеркиваются следующие *особенности рынка недвижимости*, которые определяют применение различных методов оценки:

1. Отсутствие централизации (в отличие от рынка ценных бумаг или сырьевых товаров).
2. Конфиденциальность информации (сведения по ценам сделок с недвижимостью, по условиям арендных доходов и ипотечных кредитов, как правило, имеет закрытый характер. Отсутствует какой-либо общепризнанный

– саморегулируемые и общественно-профессиональные объединения участников рынка недвижимости и т.д.

**Объектный подход** предполагает классификацию рынков недвижимости по объектам гражданских правоотношений: рынок земли; рынок искусственных сооружений (жилой, промышленной и коммерческой недвижимости); строительный рынок; рынок таймшеров и т.д.

**Воспроизводственный подход** предполагает описание структуры рынка через отношения, возникающие в процессе цикла воспроизводства недвижимости. Они могут быть представлены тремя группами отношений:

– *рынок развития объектов недвижимости* – совокупность отношений, возникающих в процессе создания или реконструкции объектов недвижимости. Предполагает деятельность по созданию (видоизменению) физических характеристик объектов недвижимости (обуславливают характер дальнейших операций с правами на объект недвижимости);

– *рынок потребления объектов недвижимости* – совокупность отношений, возникающих в процессе эксплуатации, содержания и управления объектами недвижимости;

– *рынок оборота прав на недвижимость* – совокупность отношений, возникающих при перераспределении прав на недвижимость. Обеспечивает переход прав на объекты недвижимости, регистрацию прав и сделок с ними.

Рынок недвижимости имеет разветвленную структуру, и его можно сегментировать по различным признакам.

**По способу совершения сделок** на рынке недвижимости выделяют следующие его составляющие.

**Первичный рынок** – рынок недвижимости, впервые поступающей на рынок как товар. Основными продавцами такой недвижимости выступают государство в лице федеральных, региональных и местных органов власти (приватизация государственных и муниципальных предприятий, жилых объектов и вещных прав) и строительные компании – поставщики жилой и

тов, незавершенного строительства, нового строительства.

**По форме собственности:** рынок государственных и муниципальных объектов, частных и др.

**По виду сделок:** рынок купли-продажи, аренды, инвестиций, ипотеки, залога и др.

**По использованию** (функциональному назначению): рынок жилья, рынок нежилых помещений (коммерческой недвижимости), рынок недвижимости промышленного и сельскохозяйственного назначения, сферы образования, культуры, медицинских учреждений, административно-бытовая недвижимость.

Рыночные отношения в сфере недвижимости после 1991 г. развивались и активизировались в России по мере приватизации государственной собственности. В период становления рынка определяющим фактором была *система приватизации*. Различная законодательная база в области приватизации земли, жилых и нежилых объектов недвижимости послужила *причиной* образования как минимум *четырёх сегментов на этом рынке*: земля, жилые здания и помещения (квартиры, комнаты), промышленные и административные здания и помещения, здания и помещения социальной сферы (соцкультбыт).

В этих сегментах приватизация шла с разной степенью интенсивности. Наиболее продвинутым оказался жилищный сектор. К октябрю 1997 г. население приватизировало 14,6 млн. квартир, или 41,2% от муниципального и государственного жилого фонда, а с учетом старых индивидуальных домов и квартир ЖСК и ЖК общий объем жилья в собственности граждан составлял 42%. Почти половина жилья в России уже не принадлежала государству, а на приватизацию остального имели (и имеют) право только его арендаторы (наниматели). Частная собственность на квартиры имеет достаточно хорошее законодательное обеспечение и широко используется гражданами при их купле-продаже.

также на коммерческую деятельность государственных органов);

- профессиональные участники рынка недвижимости. Состав профессиональных участников рынка недвижимости определяется перечнем процессов, осуществляемых на рынке с участием государства, и перечнем видов деятельности коммерческих структур.

Различают институциональных и неинституциональных профессиональных участников рынка недвижимости.

**Институциональные участники** рынка недвижимости – субъекты, представляющие интересы государства и действующие от его имени. К ним относятся организации следующего профиля:

- организации, регулирующие градостроительное развитие, землеустройство и землепользование;

- федеральные и территориальные земельные органы, занимающиеся инвентаризацией земли, созданием земельного кадастра, зонированием территорий, оформлении землеотвода;

- федеральные и территориальные органы архитектуры и градостроительства, занимающиеся утверждением и согласованием градостроительных планов застройки территорий и поселений, созданием градостроительного кадастра, выдачей разрешений на строительство;

- органы экспертизы градостроительной и проектной документации, занимающиеся утверждением и согласованием архитектурных и строительных проектов;

- органы, ведающие инвентаризацией и учетом строений;

- органы технической, пожарной и иной инспекции, занимающиеся надзором за строительством и эксплуатацией зданий и сооружений;

- проектные, строительные и занимающиеся технической эксплуатацией организации, финансируемые из бюджета;

- органы-регистраторы прав на недвижимость и сделок с ней;

- государственные нотариусы.

- финансовые аналитики, занимающиеся финансовым анализом инвестиционных проектов;

- маркетологи, специалисты по связям с общественностью и рекламе, занимающиеся продвижением объектов и услуг на рынке;

- информационно-аналитические издания и другие СМИ, специализирующиеся на тематике рынка недвижимости;

- специалисты по информационным технологиям, обслуживающие рынок недвижимости;

- специалисты в области обучения и повышения квалификации персонала;

- сотрудники и члены национальных и международных профессиональных объединений рынка недвижимости.

Особенность рынка недвижимости состоит в сохранении **значительной роли государства** даже при сделках с объектами, находящимися в частной собственности. Опыт развитых капиталистических стран показывает, что на этом рынке за государством и муниципальными органами остаются такие важные функции, как: проведение или контроль регистрации собственности и сделок, зонирование территорий, архитектурно-строительный контроль, лицензирование деятельности профессиональных субъектов рынка недвижимости.

### 1.5. Классификация объектов недвижимости

Оценка недвижимости представляет интерес в первую очередь для категорий объектов, активно обращающихся на рынке как самостоятельные товары. В настоящее время в России это: квартиры и комнаты, помещения и здания под офисы или магазины, пригородные жилые дома с земельными участками (коттеджи и дачи), свободные земельные участки, предназначенные под застройку или для других целей (в ближайшей перспективе), складские и производственные объекты.

Для различных оценок в зависимости от целей владения недвижимостью делится на категории:

- недвижимость, занимаемая владельцем, для использования в деятельности предприятия;
- инвестиционная недвижимость, используемая владельцем для получения арендного дохода, для сохранения или увеличения стоимости капитала;
- недвижимость, избыточная для потребностей производства (бизнеса);
- недвижимость, которой владеют для целей освоения и развития;
- недвижимость, которой владеют в качестве товарных запасов.

По своему функциональному назначению для ведения конкретного бизнеса недвижимость делится на **типы**: жилая, офисная, индустриальная, складская, многофункциональная.

Для оценок в зависимости от целей использования улучшений объекты недвижимости делятся на следующие виды:

- жилые здания и вторичные жилые объекты (квартиры, комнаты);
- административные здания;
- промышленные здания;
- части здания, встроенные помещения (помещения офисов, предприятий);
- особняки, коттеджи, дачи, садовые домики;
- сооружения;
- комплексы зданий и сооружений.

Порядок отнесения объекта недвижимости к конкретному классу, типу, виду и категории должен быть согласован с клиентом, если иное не предусмотрено действующими нормативными актами.

Для **земельных участков**, как особых объектов оценки, существует своя классификация. Законодательством России установлено деление земельных ресурсов (земельного фонда) на следующие категории в соответствии с

## ГЛАВА 2. ЦЕЛИ И ПРИНЦИПЫ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ

### 2.1. Цели и функции оценки недвижимости

В проведении работ по оценке недвижимости могут быть заинтересованы различные стороны: продавцы и покупатели, владельцы объектов недвижимости различного назначения, инвесторы, кредитные организации (банки), государственные структуры (контрольно-ревизионные и налоговые), управленческие структуры муниципальных образований, страховые компании и пр.

Все они, реализуя свои экономические интересы, могут заказать оценку и тем самым становятся *заказчиками*. Следует отметить, что потребности собственника в оценке могут быть результатом требований *третьей стороны*. На практике третья сторона может сама выступать в качестве заказчика, например:

- страховые компании хотят знать величину риска, которую они берут на себя, или подтвердить соблюдение договора о разделении риска между страховщиком и страхователем;
- кредитные институты хотят знать, какие суммы они могут безопасно предоставить в кредит за объект недвижимости и получить обратно в случае банкротства заемщика;
- государственные агентства хотят знать обоснованную рыночную стоимость для покупки недвижимости в государственную собственность.

Третьей стороной могут выступать производители и посредники (дилеры и брокеры), покупатели и продавцы, кадастровые оценщики и страховщики, кредиторы (банки) и суды, арендаторы и арендодатели, бухгалтеры и управляющие, адвокаты и консультанты, финансовые и лизинговые компании, партнеры и супруги.

Следует отметить, что иногда у собственника (заказчика оценки) может быть несколько причин для проведения оценки. Например, собственник

льзоваться в дальнейшем, т.е. тем, для чего собственнику нужно знать стоимость своей недвижимости.

Таким образом, если в формулировке цели оценки определяется *вид стоимости*, которую необходимо определить, а также *оцениваемый пакет прав*, то в формулировке функции оценки – ее последующее использование.

Цель, для которой выполняется оценка (ее функция, назначение), является определяющим фактором при выборе адекватной базы оценки (вида стоимости) и соответственно при выборе конкретных подходов и методов оценки. В ФСО-2 цель и функция оценки задаются следующим образом:

«3. Целью оценки является определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на оценку.

4. Результатом оценки является итоговая величина стоимости объекта оценки. Результат оценки может использоваться при определении сторонами цены для совершения сделки или иных действий с объектом оценки...».

В соответствии со ст. 6 Закона об оценочной деятельности субъекты различных форм собственности Российской Федерации, физические и юридические лица *имеют право* на проведение оценки принадлежащих им объектов недвижимости. Это право является *безусловным* и не зависит от установленной процедуры государственного статистического и бухгалтерского учета и составления отчетности. Ситуации, в которых проведение оценки обязательно, определены в ст. 8 указанного Закона. Проведение оценки является *обязательным* в случае вовлечения в сделку объектов недвижимости, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, субъектам РФ либо муниципальным образованиям. Необходимость определения *рыночной* стоимости этой недвижимости возникает:

- при приватизации;
- передаче в доверительное управление либо передаче в аренду;
- использовании объектов недвижимости в качестве предмета залога;
- продаже или ином отчуждении объектов недвижимости;

- разработке инвестиционных проектов и привлечении инвесторов;
- принятии управленческих решений;
- составлении финансовой (бухгалтерской) отчетности;
- исполнении прав наследования, судебного приговора, разрешении имущественных споров и др.

Поскольку *вид* стоимости зависит от *назначения* (цели проведения) оценки, оценщику следует *детально объяснить заказчику* особенности выбираемого вида оцениваемой стоимости и необходимость использования в конкретном случае именно этого вида стоимости. То есть при выполнении оценки *оценщик должен согласовать цель оценки с заказчиком*, а если она нестандартна и не определена законом или действующими нормативными документами, то ее *специальная* формулировка должна быть отражена в договоре на оценку.

В зависимости от цели и функции проводимой оценки, количества и подбора учитываемых факторов оценщик рассчитывает различные виды стоимости. В международной практике возможно формулирование *цели оценки в соответствии с предполагаемым ее использованием (функцией)*, например:

*«Целью оценки является определение обоснованной рыночной стоимости объекта недвижимости (например, незадействованного производственного корпуса), находящегося в собственности ЗАО «АВС» для принятия решения о продаже этого недвижимого имущества».*

Такое уточнение цели оценки бывает не только уместным, но и обеспечивает некоторую гарантию против неправильного использования отчета об оценке. Однако отечественная оценочная практика в отчете, договоре на оценку и задании на оценку, которые должны соответствовать требованиям Закона об оценочной деятельности и федеральных стандартов оценки, требует раздельных формулировок цели и назначения оценки.

Однако в реальной жизни существует целый ряд факторов, которые могут искажать их действие (например, государственное вмешательство, позиция муниципальных органов управления либо несовершенство законодательных и нормативных актов). Ввиду этого они отражают лишь основные экономические закономерности, *тенденции* экономического поведения субъектов рыночных отношений, а не гарантируют определенного их поведения. Вместе с тем по мере развития и укрепления рыночных отношений влияющие принципы оценки должны усиливаться. Эти принципы можно сгруппировать по следующим **четырем категориям**:

1. Принципы, основанные на представлениях пользователя, – принципы полезности, замещения, ожидания.

2. Принципы, связанные с землей и ее освоением, – принципы остаточной продуктивности, вклада, возрастающей и уменьшающейся отдачи, сбалансированности, экономического размера, экономического разделения.

3. Принципы, связанные с рыночной средой, – принципы зависимости, соответствия, спроса и предложения, конкуренции, изменения.

4. Принцип наиболее эффективного использования (НЭИ).

**I. Принципы, основанные на представлениях пользователя (собственника, инвестора) (*Principles based on user perceptions*)**. На основе принципов этой группы формируются базовые концепции и модели поведения субъекта (собственника/пользователя) по отношению к объекту оценки, поскольку в них заложены особенности восприятия субъектом основных стоимостных характеристик объекта, что, естественно, носит *субъективный* характер. Эти базовые принципы и анализ различных моделей поведения субъекта нашли свое дальнейшее развитие в теории полезности. В теории оценки эта группа принципов лежит в основе **концепции доходности** и соответственно *доходного подхода*, методы которого используются как для расчета *рыночной стоимости*, так и для определения ряда стоимостей *нерыночного типа* (например, инвестиционной стоимости). При этом уро-

тельства аналогичного объекта в приемлемые сроки. Этот универсальный принцип лежит в основе каждого из трех традиционных подходов к оценке стоимости – затратного, рыночного и доходного.

**Принцип ожидания (*Anticipation*)** означает, что стоимость создается ожиданием будущих выгод, которые могут быть получены от владения этой недвижимостью. В соответствии с этим принципом стоимость определяется текущей стоимостью будущих доходов или других прогнозируемых будущих выгод.

**II. Принципы, связанные с землей и ее освоением** (улучшениями) (*Principles associated with land and improvement*). Эта группа принципов позволяет оценить производственные (эксплуатационные) характеристики объекта и факторы производства и их влияние на процесс формирования стоимости, причем не только по отдельности, но и через характер их взаимных отношений. Здесь объект рассматривается как часть производственной сферы и на него действуют основные законы микроэкономики. Принципы этой группы позволяют оценщику наиболее полно отразить в расчетах *свойства самого объекта оценки и той среды, в которой он функционирует*.

Эти принципы ориентированы на полный анализ свойств недвижимого имущества и условий, в которых оно эксплуатируется, и без них невозможно применение *затратного подхода*. При этом в основе затратного подхода лежит **принцип замещения** (первая группа), а расчет *рыночной* стоимости объектов недвижимости в рамках затратного подхода невозможен без использования *третьей* группы принципов.

**Принцип остаточной продуктивности (*Surplus productivity*)**. Стоимость земельного участка определяется его продуктивностью (уровнем отдачи на вложенный капитал). В основе продуктивности лежит доход, создаваемый каждым из факторов производства. Для каждого фактора производства имеет место своя форма компенсации (оплаты его привлечения): для

показывает, насколько дополнительное вложение средств в улучшения объекта недвижимости (земельного участка) увеличивает его стоимость.

**Принцип изменяющейся (возрастающей и уменьшающейся) продуктивности** (*Increasing and decreasing returns*). Реализуемые пользователем на земельном участке улучшения обладают свойством изменяющейся продуктивности (отдачи). Это означает, что при прочих равных условиях, по мере добавления улучшений к земельному участку стоимость объекта увеличивается растущими темпами вплоть до некоторой определенной точки, начиная с которой стоимость хотя и растет, однако уже замедляющимися темпами.

Согласно этому принципу, последующие улучшения экономически целесообразны до тех пор, пока прирост стоимости объекта не сравняется с затратами на добавляемые улучшения. Этот принцип отвечает на вопрос собственников: насколько интенсивно следует застраивать принадлежащую им землю?

**Принцип сбалансированности** (пропорциональности) (*Balance*). Если к земле приложено недостаточно факторов производства, то она недо-застроена. Если слишком много – перегружена застройкой. В обоих случаях земля используется неэффективно и в соответствии с принципом остаточной продуктивности теряется стоимость земли. Все факторы производства должны находиться в надлежащем соответствии, в гармонии друг с другом, чтобы общий доход от земли был максимальным. Принцип гласит: для любого вида землепользования стоимость недвижимости максимальна при оптимальной (сбалансированной) комбинации улучшений земельного участка.

**Принцип экономического размера** (*Economic size*). Стоимость недвижимости увеличивается при оптимальном размере земельного участка и наоборот. Приемлемый масштаб застройки земли определяется конкурентными условиями рынка и требованиями пользователей. Этот принцип определяет количество земли, пропорционально необходимое для обес-

**Принцип зависимости** (от внешнего воздействия) (*Dependency*). Местоположение является одним из наиболее важных факторов, влияющих на стоимость недвижимости. Качество местоположения зависит от физического соотношения земли и принятого в округе типа землепользования, а также близости к определенной экономической среде. Вместе эти характеристики составляют **ситуус** (*situs*), или **экономическое местоположение землепользования**. Если происходят изменения в характере землепользования в округе либо меняется экономическая среда, то это обычно влияет на стоимость недвижимости. Например: возведение неподалеку торгового центра, создание искусственного озера, строительство школы или предприятия по переработке отходов. Степень влияния связана с масштабами нового землепользования и связями между оцениваемым объектом и новым. В этом выражается **принцип зависимости**: стоимость объекта недвижимости подвержена влиянию внешней среды и сама в свою очередь влияет на варианты использования и стоимость других землепользований в прилегающей местности.

**Принцип соответствия** (*Conformity*). Проект, не соответствующий рыночным стандартам, скорее всего, окажется несостоятельным в финансовом отношении. Этот принцип определяет, в какой степени архитектурный стиль и уровни удобств и услуг, предлагаемые застройщиком в конкретном объекте недвижимости, отвечают потребностям и ожиданиям рынка. С принципом соответствия связаны принципы *регрессии* (понижения) и *прогрессии* (повышения). Регрессия, скорее всего, произойдет тогда, когда примененный вариант использования земли отличается излишествами, чрезмерными для данного рынка. Например, постройка дома себестоимостью в 175 тыс. долл. в квартале, где другие дома стоят от 70 тыс. до 80 тыс. долл., станет убыточной – за него на рынке не дадут цены, способной окупить даже затраты. И наоборот, если в торговой зоне идет реконструкция нескольких магазинов, вероятно прогрессия: рост стоимости всех магазинов в этой зоне.

Принцип конкуренции отражает регулирующее действие рыночных механизмов: когда прибыль на рынке превышает уровень, необходимый для оплаты факторов производства, на этом рынке обостряется конкуренция, что в свою очередь приводит к снижению среднего уровня доходов. Сверхприбыль на определенном этапе развития рынка может играть стимулирующую роль по привлечению капиталов в этот сектор рынка и созданию на нем конкурентных условий. Однако в сочетании с монополизмом она ведет к разрушительной конкуренции и подрывает рынок, искажая реальную стоимость рыночных объектов.

Если оценщик сталкивается с потоком дохода, который выше рыночной нормы, он должен проявить осмотрительность: например, рассматривать сверхприбыль как отдельный поток дохода (наряду с потоком дохода, соответствующим нормальному уровню прибыли), или же весь поток сверхдохода определить как более рискованный, чем нормальный, и капитализировать его по более высокой ставке.

**Принцип изменения (Change).** Стоимость недвижимости не постоянна во времени. Объекты недвижимости изнашиваются. Новые предприятия открываются, старые – закрываются. Характер использования земли меняется под влиянием частных лиц и общественных институтов. Колеблются объем денежной массы и процентные ставки. Экономические условия открывают новые возможности. На стоимость товаров влияют международные события. Новые технологии и новые социальные стандарты порождают новые требования к недвижимости. Демографические перемены диктуют потребности в различных типах жилья. Меняются вкусы и настроения людей. Эти и другие факторы могут менять полезность недвижимости в определенном месте. Также следует учитывать, в каком состоянии и стадии развития находится город, район, отрасль: в стадии развития, зрелости, упадка или возрождения. Стоимость объекта в стадии развития

числа альтернативных вариантов, рационально оправданных и правомочных, физически возможно, юридически не противопоказано, в финансовом отношении осуществимо и которое обеспечит наивысшую текущую стоимость объекту или наивысшую стоимость земли на фактическую дату оценки. Обобщение приведенных принципов приведено на схеме 2.1.

Как уже отмечено, *выделяются четыре критерия*, которые последовательно применяются в отношении каждого анализируемого варианта использования:

1) физическая осуществимость – возможность застройки свободного земельного участка или реконструкция существующих улучшений участка с использованием современных технологий строительства в приемлемые сроки и с приемлемым качеством;

2) юридическая правомочность (разрешенность) – соответствие юридическим нормам, включая градостроительные ограничения, существующие нормы зонирования (разрешенные виды использования), требования по охране окружающей среды, памятников истории, архитектуры, благоустройству прилегающей территории и т.д.;

3) экономическая оправданность, обеспечивающая положительную конечную отдачу от проекта, соизмеримую с отдами по альтернативным инвестициям;

4) стоимостная оптимальность результата, ведущая к наивысшей стоимости участка земли или всего объекта недвижимости в целом.

Стоимость земли как условно свободной может равняться или даже быть выше стоимости всего объекта недвижимости, в составе которого она находится. Наиболее эффективное использование земельного участка позволяет оценить, насколько велик вклад улучшений в общую стоимость объекта недвижимости. Вклад улучшений оценивается вычитанием стоимости земли из общей стоимости объекта недвижимости. Другими словами, улучшения составляют разницу между стоимостью земли и общей рыночной стоимос-

тью объекта недвижимости с учетом всех улучшений.

Факторы, определяющие НЭИ участка земли, следующие:

- местоположение и его потенциал (особенно доминирующее в округе землепользование и доступность участка);
- рыночный спрос с анализом существующих и потенциальных конкурентов, емкость рынка;
- юридические права по обустройству участка;
- ресурсное качество участка (прежде всего состояние почв, физические ограничения на освоение);
- технологическая и финансовая осуществимость проекта.

В выработке стратегии НЭИ участка применяется метод *рыночной цели*, т.е. вычисления наиболее вероятных клиентов (статусная, профессиональная, демографическая группа). Затем выделяется и просчитывается окупаемость ряда дополнительных удобств, повышающих конкурентоспособность объекта в сравнении с уже имеющимися, его *конкурентный дифференциал*.

Предполагается, что в соответствии с принципом НЭИ как используемые, так и неиспользуемые земельные участки должны были бы эксплуатироваться наиболее эффективным образом. *Стоимость земельного участка всегда должна рассматриваться с позиций наиболее эффективного его использования вне зависимости от того, застроен он или свободен от каких-либо построек.*

Этот принцип обязательно должен использоваться при определении *рыночной* стоимости объекта недвижимости. Использование принципа НЭИ позволяет оценить максимально возможную величину земельной ренты определенного земельного участка независимо от того, застроен участок или нет и какое здание или сооружение на нем находится в момент оценки. Расчетная максимальная величина земельной ренты, определенная на основе принципа НЭИ, должна использоваться и при определении земельных пла-

### 2.3. Основные виды стоимости, используемые в оценке недвижимости

Точность и корректность оценки недвижимости существенно зависит от установленных цели и функции оценки, поэтому в начале процесса оценки перед оценщиком стоит *проблема выбора* для расчетов того вида стоимости, который адекватен (соответствует) назначению (функции) оценки. Вид стоимости в свою очередь обуславливает выбор методов оценки объекта недвижимости.

Таким образом, цель и функция оценки неразрывно связаны. Когда оценщиком определен интерес заказчика, его цель (*функция оценки*), он уже может и должен определить *вид стоимости*, который послужит базой оценки, а значит, он может затем сформулировать *цель оценки* и для себя, что поможет ему решить поставленную заказчиком задачу при проведении оценочного исследования. Так осуществляется воздействие функции оценки на ее цель.

Следует напомнить, что любой вид стоимости, *рассчитываемый оценщиком*, является не историческим фактом (который всегда относится к определенному моменту времени и месту), а стоимостью конкретного объекта собственности на конкретный момент *в соответствии с выбранной целью*.

В ФСО-2 «Цель оценки и виды стоимости» представлены только четыре вида оценочных стоимостей к *обязательному* использованию: рыночная, ликвидационная, инвестиционная и кадастровая. Однако как это видно из табл. 2.1, решение большинства проблем *в оценке недвижимости* достигается использованием именно этих видов стоимости, чего, конечно, не скажешь об оценке других типов имущества.

Можно выделить два *типа* оценочных стоимостей, что соответствует общепринятым представлениям: 1) стоимости в обмене как выражение ме-

**Стоимости в обмене** (*Value in exchange*) основываются на поддающихся рассмотрению экономических факторах и преобладают на свободном, открытом и конкурентном рынке при уравнивании спроса и предложения. Характеризуют способность объекта недвижимости обмениваться на деньги или на другие товары, несут объективный характер и лежат в основе проведения операций с недвижимостью на рынке: купли-продажи, передачи в залог и т.д. К этому типу относятся следующие *виды* стоимостей: рыночная, ликвидационная, утилизационная и рассчитываемые на основе рыночной стоимости – залоговая, страховая, а также стоимость аренды.

**Стоимости в пользовании** (*Value in use*) обусловлены полезностью объекта недвижимости при определенном варианте его использования для особого пользователя или группы пользователей и несут субъективный характер, отражая сложившиеся возможности эксплуатации объекта конкретным владельцем, не связанные с куплей-продажей объекта и другими рыночными операциями.

Оценка стоимости в пользовании объекта недвижимости производится исходя из существующего профиля его использования, свойств и возможностей пользователя и тех финансово-экономических параметров, которые наблюдались в начальный период функционирования объекта и прогнозируются в будущем.

Видами стоимостей в пользовании являются: инвестиционная, балансовая, до недавнего времени стоимость для целей налогообложения (в РФ), потребительная (при оценке активов предприятия *как действующего*) и др.

### **Рыночная стоимость как важнейший представитель стоимостей в обмене**

Понятие *рыночной стоимости* является базой для оценки большинства ресурсов экономики рыночного типа и лежит в основе практически всей оценочной деятельности. Оно одновременно отражает коллективное восприятие

информации и профессионализма оценщика.

Рыночная стоимость *измеряется* как *наиболее вероятная цена*, которая могла бы быть получена при осуществлении «чистой» сделки между типичным покупателем и типичным продавцом на конкретную дату исходя из ситуации на рынке. Однако при изменении рыночных условий рыночная стоимость будет меняться, поэтому она определяется на конкретную *дату оценки* и исходя из предположения, что *период «адекватного маркетинга» предшествовал дате оценки*, что также неосуществимо на практике.

2. *Оценочное* понятие рыночной стоимости – «расчетная денежная сумма» – представляет собой приблизительную оценку (аппроксимацию), выполняемую оценщиком, того виртуального (недостижимого) значения рыночной стоимости.

Однако при этом постулируется, что расчетное значение *рыночной* стоимости является *объективной* оценкой установленных *прав собственности на конкретное имущество* на дату оценки. МСО предполагают, что рассматриваемая собственность оценивается как объект продажи *на открытом рынке*, а не как действующее предприятие или часть его. Они также указывают, что рыночная стоимость является представлением *меновой стоимости (стоимости в обмене)* и должна быть выражена *одним числом*. В некоторых исключительных случаях рыночная стоимость может выражаться *отрицательной* величиной. Например, это может быть в случае оценки специализированной собственности, устаревшей собственности с суммой затрат на снос, превышающей стоимость земельного участка, или при оценке экологически неблагоприятных объектов.

Чтобы оценить рыночную стоимость, оценщик должен прежде выявить *наиболее эффективное использование* объекта собственности. Следовательно, *анализ НЭИ является неотъемлемой составной частью процесса оценки рыночной стоимости*. Имеется в виду *то* использование имущества, которое физически возможно, юридически законно, осуществимо с финан-

состоит в том, что *рыночная* стоимость никогда не требует дальнейших оговорок и всем странам следует перейти на употребление этого термина *для целей финансовой отчетности*.

#### **Ликвидационная стоимость как представитель стоимостей рыночного типа**

Если клиент просит оценить стоимость собственности при срочной продаже – это запрос не о рыночной стоимости, а о стоимости ликвидации (когда товар не может находиться в открытой продаже должное время).

**Ликвидационная стоимость** (*Liquidation Value*) относится к оценочным стоимостям *рыночного типа*, для которых возможно существование *отдельного* рынка, поскольку ее расчет связан с использованием *рыночной информации*, отражающей особенности того рынка, к которому относится объект оценки. Процедуры расчета стоимостей рыночного типа основываются на представлениях *рынка* о ценности объекта оценки и учитывают *типичные* мотивации его типичных субъектов.

Эта стоимость в обмене – *объективная*, рассчитываемая (или назначенная) под влиянием факторов спроса и предложения, сформировавшихся на соответствующем открытом и конкурентном рынке, в расчете на приобретение товара среднестатистическим, абстрактным (типичным) покупателем.

Хотя и ликвидационная стоимость относится к стоимостям *рыночного типа*, но она представляет собой *базу* оценки, *отличную от рыночной*, поскольку при ее определении нарушаются два важных признака, присутствующих в определении *рыночной* стоимости как *вида*.

*Ликвидационная стоимость* определяется в случае, если объект недвижимости *должен* быть отчужден в срок *меньше* обычного срока экспозиции аналогичных объектов, и представляет собой чистую денежную сумму, кото-

ликвидационной стоимости рассчитывается *залоговая* стоимость, которая используется при кредитовании (под залог недвижимости).

**Утилизационная стоимость** – вид стоимости объекта, определяемый по (рыночной) стоимости материалов и элементов конструкций, из которых состоит здание (строение) в объекте недвижимости без учета стоимости дополнительного ремонта и подготовки элементов к продаже. Эта стоимость бывает необходима при оценке компенсации затрат на снос строения.

#### **Инвестиционная стоимость как представитель стоимостей в использовании**

Рассмотрим теперь некоторые виды *стоимостей в использовании*, которые не относятся к стоимостям рыночного *типа*. Стандарт МСО-2 описывает базы оценки, отличные от рыночной стоимости, однако к *стоимостям нерыночного* типа относятся не все они, а лишь те из них, для расчета которых в значительной степени *используется внутренняя (нерыночная) информация и представления о ценности объекта оценки того или иного субъекта рынка, а не рынка в целом*.

Важнейшим представителем стоимостей в использовании является *инвестиционная стоимость*. **Инвестиционная стоимость** – это стоимость оцениваемого имущества для конкретного инвестора или группы инвесторов при заданных инвестиционных целях. Инвестиционная стоимость определяется на основе индивидуальных требований к инвестициям. Поэтому расчет инвестиционной стоимости производится исходя из требуемых данным инвестором доходов и конкретной ставки их капитализации.

В отличие от рыночной стоимости, которая предполагает наличие «типичного» покупателя и «типичного» инвестора, инвестиционная стоимость основывается на потребностях и характеристиках продавца и покупателя, мотивы которых являются *нетипичными* для рынка. Это *субъективное* понятие, в расчете которого находит отражение то, что эта стоимость

– в оценке будущей прибыльности (требуемая индивидуальная норма отдачи на капитал);

– индивидуальных представлениях о степени риска (не среднерыночным);

– наличии нетипичной налоговой ситуации (налоговые льготы, особый налоговый статус);

– наличии льготной системы кредитования, не отчуждаемой от конкретного владельца (которая не переходит к новому владельцу);

– возможности сочетания собственности при ее конкретном использовании с другими объектами, которые также принадлежат владельцу или контролируются им (синергический эффект, который может снизить риски).

Инвестиционная стоимость недвижимости для конкретного инвестора может отличаться от ее рыночной стоимости также в результате разных оценок престижности, перспективности местоположения и т.д.

*Эффективное* использование ряда *индивидуальных* инструментов (возможностей) собственника может уменьшить инвестиционные риски и соответственно ставку дисконтирования. Тем самым инвестиционная стоимость объекта недвижимости может оказаться численно выше рыночной стоимости из-за его более широких возможностей, отличающихся от возможностей среднерыночного покупателя.

Эта стоимость может быть больше рыночной также из-за наличия специфического интереса инвестора. Но она может быть и меньше рыночной стоимости из-за особого интереса продавца (продать подешевле, но нужному лицу) или в случае использования объекта, отличного от НЭИ, но жестко определенного инвестиционными планами.

Термин «*инвестиционная стоимость*» не следует путать с рыночной стоимостью инвестиционной собственности, т.е. собственности, в которую сделаны инвестиции, находящейся на этапе инвестиционного воздействия.

**Стоимость восстановления** (*Reconstruction cons new*) объекта недвижимости – это по существу *затраты* в текущих ценах (как правило, на начало года) на строительство его точной копии, с использованием точно таких же материалов и конструкций, строительных стандартов и дизайна и с тем же качеством строительно-монтажных работ (которые воплощают в себе все недостатки архитектурных решений, «несоответствия» и тем самым определяют наличие функционального устаревания), что и у объекта оценки. Физический износ при этом не учитывается, объект гипотетически восстанавливается *как новый*.

Этот вид стоимости используется при проведении *переоценки*, отражается в бухгалтерском учете, причем расчет оценочного износа на следующем этапе замещается процедурой начисления бухгалтерской амортизации. При использовании затратного подхода в оценке применяется *стоимость воспроизводства* – коррелирующий со стоимостью восстановления вид оценочной стоимости, однако в отличие от ситуации с переоценкой здесь процедуру начисления износа выполняет не бухгалтер, а оценщик оценочными методами. При расчете стоимости восстановления (воспроизводства) дополнительно учитываются не учтенные при составлении сметы нового строительства *косвенные затраты* (на предпродажную подготовку или на «доведение» объекта до начала использования по назначению) и *предприимательская прибыль* (прибыль внешнего инвестора).

**Стоимость замещения** (*Replacement cost new*) (затраты на замещение) – это расходы в текущих ценах на строительство здания, имеющего эквивалентную полезность с объектом оценки, но построенного из новых современных материалов, в соответствии с нынешними стандартами, в новом архитектурном стиле и с новой планировкой, новым оборудованием и дизайном помещений. Это гипотетическая замена оцениваемого объекта для проведения расчетов на его *новый* функциональный аналог с последующим

ности, об операциях с недвижимостью, в области экологии, о залоге, в области строительства, о кредитной политике и др.), регулирование риелторской, консалтинговой и оценочной деятельности.

### 2. Экономические:

– общее состояние мировой экономики; уровень инфляции в стране, экономическая ситуация в стране, регионе, на местном уровне; финансовое состояние предприятий;

– факторы спроса: уровень занятости, уровень доходов и тенденции его изменения, платежеспособность, доступность кредитных ресурсов, ставки процента и арендной платы, издержки при формировании продаж, обеспеченность населения объектами общественного назначения и др.;

– факторы предложения: наличие источников и условия финансирования строительства и реконструкции, число объектов, выставленных на продажу; затраты на строительные-монтажные работы и тенденция их изменения, налоги.

### 3. Социальные:

– базовые потребности в приобретении объектов недвижимости, в варианте их использования; базовые потребности в общении с окружающими, отношение к соседним объектам и их владельцам, чувство собственности;

– тенденции изменения численности населения, его омоложения или старения, размер семьи, плотность заселения и др.;

– тенденции изменения образовательного уровня, уровня культуры, уровня преступности;

– стиль и уровень жизни.

**4. Физические:** климатические условия, природные ресурсы и источники сырья, рельеф, топография, почва и др.; экология; сейсмические факторы.

**Второй уровень (местный)** – уровень влияния локальных факторов, в основном в масштабе города или городского района. Эти факторы непо-



Схема 2.2. Влияние различных факторов на стоимость недвижимости

стоимости недвижимости, подтвержденное необходимым обоснованием. Обобщение данных факторов приведено на схеме 2.2.

## 2.5. Процесс оценки недвижимости и его этапы

### *Процесс оценки и возникающие проблемы*

**Процесс оценки** – это систематический подход к решению поставленной, четко сформулированной задачи определения требуемого вида стоимости с учетом всех необходимых факторов, влияющих на ее величину, опирающийся на ясное понимание функции и цели оценки и состоящий из нескольких этапов (шагов), ведущих к получению задокументированного, обоснованного и надежного, базирующегося на подробном исследовании заключения о стоимости данного оцениваемого объекта. В процессе оценки

### 3. Снижение стоимости улучшений (Depreciation of improvement).

Оно может быть связано с физическим износом; функциональным и внешним устареваниями объектов недвижимости (в том числе технологическим устареванием оборудования; ухудшением экологической обстановки; деградацией района; в частности, со снижением деловой активности и др.). Снижение стоимости улучшений по всем возможным причинам оценивается *совокупным износом*. Различают *устранимый* (который физически возможно и экономически целесообразно устранять) и *неустранимый износ; устранимое и неустраняемое функциональное устаревание*.

### 4. Гибкость финансирования (Flexible financial agreement).

Собственность, приносящая доход, может иметь несколько уровней финансирования собственной и заемной долей. Это финансирование может быть усложнено временными условиями, методами расчета ставки процента, долями участников и различными интересами сторон.

### 5. Разделенные правовые интересы (Divided legal interests).

Любое имущество может состоять из сложного сочетания юридических прав и интересов. Например, один объект недвижимости может сдаваться внаем без прав на участок и его минеральные ресурсы, между тем как другой – при отсутствии каких-либо ограничений; аренда у собственника отлична от субаренды и т.д. Оценщик должен рассмотреть все договоры и соглашения, касающиеся объекта недвижимости; формулировки их должны исключать двойное толкование. Часто в таком случае необходима помощь юриста.

### 6. Налоговые соображения.

Центральные и местные системы налоговых законов и правил предоставляют как возможности, так и препятствия для инвестиций в недвижимость. Подчас именно налоговые выгоды или убытки предопределяют судьбу сделки, и их надо учитывать.

продаж, капитализации дохода.

7. Согласование результатов, полученных с помощью различных подходов, и установление итоговой величины стоимости.

8. Составление отчета о результатах оценки недвижимости.

Оценка объекта начинается с определения проблемы – **постановки задачи**. Ее можно разбить на *шесть* основных моментов:

1) идентификация объекта недвижимости, состоящего в общем случае из земельного участка и улучшений (определение границ оцениваемого имущества, что именно должно быть оценено);

2) определение объема оцениваемых имущественных прав, связанных с конкретным объектом недвижимости (заказчик может иметь лишь право на аренду или определенную долю в партнерстве, собственность может быть обременена закладной и т.д.);

3) определение даты оценки (весь процесс анализа информации должен быть привязан по времени к конкретной дате, поскольку рынки и рыночные условия, а следовательно, и факторы, влияющие на величину стоимости, могут меняться. Вычисленное значение стоимости для другого момента времени может не соответствовать действительности);

4) определение цели оценки для заказчика (заказчик, как правило, ставит перед оценщиком конкретную цель – выполнить оценку объекта недвижимости, которая необходима ему для реализации какого-то его плана, – страхования объекта, его продажи или получения кредита под его залог, – это есть назначение оценки, ее функция);

5) выбор вида (стандарта) стоимости, соответствующего установленной функции оценки. В каждом случае оценщик должен выбрать конкретный вид оценочной стоимости, который соответствует установленному назначению оценки. В случае использования стоимостей нерыночного типа особое внимание необходимо уделить их ясному и недвусмысленному разграничению с рыночной стоимостью;

щиках, которые будут проводить оценку, в том числе фамилия, имя, отчество оценщика или оценщиков.

4. Договор на проведение оценки как единичного объекта, так и ряда объектов должен содержать точное указание на этот объект или эти объекты, а также описание этого объекта или этих объектов.

5. В отношении оценки объектов, принадлежащих Российской Федерации, субъектам РФ или муниципальным образованиям, договор на проведение оценки от имени заказчика заключается лицом, уполномоченным собственником на совершение сделок с объектами, если иное не установлено законодательством РФ.

В договоре может также оговариваться право оценщика выступать от имени заказчика при сборе информации о зонировании, условиях окружающей среды, право оценщика и его помощников на обследование объекта собственности и проведение, если это необходимо, дополнительных исследований и т.д. Оценщик осуществляет предварительный осмотр объекта и составляет *календарный план* оценки с определением количества необходимого персонала, графика работ, что необходимо для установления размера оплаты работы оценщика. Вознаграждение оценщика не должно основываться на размере определенной оценщиком стоимости недвижимости.

После того как договор подписан, оценщик разрабатывает детальный **рабочий план оценки**, предусматривающий реализацию процесса профессионального стоимостного оценивания в отношении конкретного объекта недвижимости и в соответствии с поставленной задачей.

**Сбор данных.** Оценка стоимости недвижимости представляет собой задачу прикладного экономического анализа, в основе которой лежат систематические методы сбора, анализа и обработки информации для получения обоснованных результатов. Характер объектов собственности определяет объем работ по сбору необходимых сведений и их вид.

- услуги, включая коммунальные, доступные в регионе;
- карты (топопланы), позволяющие определить местонахождение объекта.

Региональные данные наиболее важны при оценке сельскохозяйственной недвижимости и недвижимости, расположенной в небольших городах (поселках). Если объект находится в крупной городской агломерации, то данные региональные и по городу могут часто перекрываться. Когда *данные по городу* приводятся отдельно от региональных, то они включают в себя следующую информацию: краткую историю города и тип управления; структуру населения, образовательную структуру и систему управления; климат и характер местности, природные ресурсы; основные типы застройки, возможности для отдыха, парки; систему коммуникаций, транспортную систему; рынок труда и профессиональную структуру населения; налоги; карту города с указанием объекта оценки.

*Данные по ближайшему окружению* должны быть детализированы до такой степени, чтобы читатель отчета об оценке смог судить о ходе проводимого анализа. Эти данные *для жилых объектов* должны иметь следующие характеристики: карту с четко очерченными границами землепользователей и указанием местоположения объекта; физические характеристики; близость к объектам социальной и транспортной инфраструктуры (школам, торговым центрам, центрам занятости, остановкам общественного транспорта, паркам и т.д.); доступные общественные услуги; типичные здания в окрестностях, их общее состояние, возраст и пределы стоимости; выявленные тенденции развития; средний размер семьи, средний доход жителей.

Кроме большинства из перечисленных данных сведения по окружению *для нежилой недвижимости* включают также следующие специальные данные: рынок офисных зданий, их доступность, потенциальный спрос; торговые услуги и структура спроса; пассажиропотоки; торговая конку-

- стиль, дизайн, планировка;
- наружные конструкции, фундамент, кровля, двери, окна, фонари, проемы;
- наружная отделка, внутренняя отделка (полы, стены, перегородки, потолок, встроенные шкафы, кладовые);
- сантехнические системы и сооружения, электропроводка, системы кондиционирования и отопления, встроенное оборудование (состояние и пригодность);
- расположение сооружений на участке и их характеристика (гаражи, бани, хозяйственные постройки, площадки, портики и другие структуры);
- разделение конструкций и элементов здания на долговременные и с коротким сроком службы (фактический возраст и реальный срок эксплуатации, остаточный срок экономической эксплуатации, состояние);
- функциональное устаревание (функциональная пригодность или непригодность).

*Сравнительные данные* это в основном данные рынка. В условиях формирования рынка недвижимости и земельного рынка основными источниками получения информации о рыночных ценах могут быть:

- договоры купли-продажи земельных участков и иных объектов недвижимости;
- данные о предложениях по продаже объектов недвижимости и земельных участков по информационным риелторским и иным бюллетеням, объявлениям и сообщениям о намерениях продать недвижимость в средствах массовой информации;
- данные государственной статистики.

Все собранные данные используются для двух типов анализа рынка недвижимости: *общего* и *специального*.

**Анализ данных на полноту и достоверность (верификация).** Такой анализ должен проводиться в соответствии с требованиями к информации,

получения окончательного заключения встает вопрос о выведении *итогового значения стоимости*. Поскольку всегда имеется некий разброс в численных значениях стоимостей, определенных разными подходами, то задача оценщика – дать объяснения этому разбросу, проанализировав его причины. Если какой-либо из подходов не использовался, то необходимо объяснить причину этого.

**Согласование результатов и установление итоговой величины стоимости.** В ФСО-3 в п. 8 раздела III «Требования к содержанию ответа об оценке» указывается, что «вне зависимости от вида объекта оценки в отчете об оценке должен содержаться» раздел «Согласование результатов». Следует помнить, что окончательная величина стоимости обычно не является средним значением стоимостей, полученных тремя подходами.

**Составление отчета об оценке.** Требования к отчету представлены в Законе об оценочной деятельности и ФСО-3. Кратко отметим особенности составления отчета об оценке, характерные для международной оценочной практики. Отчет об оценке составляется в письменном виде. Содержание этого документа может быть различным в зависимости от назначения. Существуют три основных типа отчета: в форме письма (краткий), часто называемый экспертным заключением; отчет стандартной формы и полный повествовательный отчет. Процесс оценки стоимости недвижимости приведен на схеме 2.3.

после расчета стоимости.

Наиболее эффективное использование объекта недвижимости определяется *принципом НЭИ* и представляет вариант использования свободного или застроенного участка земли, который юридически возможен и соответствующим образом оформлен, физически осуществим, обеспечивается соответствующими финансовыми ресурсами и дает максимальную стоимость.

Оптимальное использование участка земли определяется конкурирующими факторами конкретного рынка, к которому принадлежит оцениваемый объект собственности, и не является результатом субъективных домыслов собственника, девелопера или оценщика. Поэтому анализ и выбор наиболее эффективного использования являются, по сути, экономическим исследованием *рыночных факторов*, существенных для оцениваемого объекта.

Рыночные факторы, используемые для формулирования вывода о наиболее эффективном использовании недвижимости на дату оценки, рассматриваются в общем массиве данных, собираемых и анализируемых для определения стоимости объекта. Следовательно, выявление наиболее эффективного использования для конкретного объекта недвижимости можно квалифицировать как основу расчета его *рыночной* стоимости.

Если оцениваемая недвижимость предполагает последующее личное использование или сдачу в аренду, то их основная мотивация при расчете стоимости будет сведена к получаемым потребительским качествам объекта (доход, престиж, уединенность и т.д.). Инвестиционная мотивация помимо величины получаемого дохода и накопления капитала учитывает такие параметры, как налоговые льготы, осуществимость проекта.

Обычно анализ наиболее эффективного использования проводится по нескольким альтернативным вариантам и включает следующие направления:

- рыночный анализ,
- анализ реализуемости каждого варианта,

рассматривать: как он соотносится с преобладающим в определенном районе типом землепользования, а также его доступность.

Потенциал местоположения одного и того же участка в зависимости от варианта землепользования может быть как высоким, так и достаточно низким.

**2. Ресурсное качество участка.** Исследование этого вопроса позволяет определить *потенциал физических качеств территории*, т.е. тех возможностей, которые могут быть реализованы при застройке участка. Ресурсное качество участка может позволить оценщику рекомендовать построить на нем десятиэтажный пятизвездочный отель, складской комплекс или предприятие по переработке мусора. Для принятия решения оценщик должен выяснить все ограничения на различные варианты застройки, связанные, как с топографией и составом почв (подверженность затоплению, уровень грунтовых вод и т.д.), так и с зонированием и местными ограничениями. Ресурсное качество участка, его ресурсный потенциал зависит и от прилегающих землепользований, перспектив региона и микрорайона. Зависит это, конечно, и от ситуации в стране – ситуация и перспективы ее развития могут побудить оценщика в качестве оптимального использования участка порекомендовать построить бункер, выдерживающий прямое попадание атомной бомбы, а не стеклянно-алюминиевый пятизвездочный отель.

**3. Рыночный спрос.** Для выработки концепции наиболее эффективного использования важнейшим является *анализ рыночного поведения*. Рынок, соединяя спрос и предложение, создает рыночную стоимость. Когда задачей оценки выступает определение рыночной стоимости, анализ НЭИ позволяет выявить наиболее выгодное и наиболее конкурентоспособное использование оцениваемого объекта. Кроме рассмотрения очевидных общих вопросов спроса – предложения на рынке определяется *целевой рынок*, т.е. пользователи, которые могут купить или арендовать эту недвижимость.

заданные сроки при соответствующем графике финансирования и проекте организации строительно-монтажных работ (СМР). Ограничительными условиями проекта являются численность необходимых квалифицированных рабочих кадров и управляющих, обеспеченность стройматериалами и оборудованием, а также нормативы техники безопасности при ведении СМР, противопожарной безопасности, санэпиднадзора и т.д.

Таким образом, должен быть решен вопрос достаточности и доступности финансовых, временных, трудовых и прочих привлекаемых ресурсов. Недостаточная квалификация строительных рабочих, отсутствие или неоправданно завышенная цена необходимых отделочных материалов, невозможность организации требуемого потока платежей (кредитной линии) и т.д., – все это может стать причиной технологической несостоятельности проекта конкретной застройки.

При рассмотрении предполагаемого проекта инвестирования по рассматриваемому варианту использования *финансовая обоснованность* – один из основных факторов реализации принципа НЭИ земельного участка. На этой стадии решаются задачи финансирования проекта недвижимости, определяются денежные потоки и ставки дисконта, удовлетворяющие требованиям инвестора. Особое внимание уделяется времени поступления и оттока денежных средств, затратам на эксплуатацию оборудования, платежам по обслуживанию долга, выручке от продажи объекта и рефинансированию денежных средств. Таким образом, при принятии решения о НЭИ объекта необходимо проанализировать следующие основные факторы (рис. 3.1):

- 1) потенциал местоположения;
- 2) ресурсное качество участка;
- 3) рыночный спрос;
- 4) технологическая и финансовая обоснованность.

Первые два фактора ориентированы на землю, а два последних – на улучшения.

практике обычно соответствует приведенной выше. Такая последовательность процедуры анализа обусловлена тем, что наиболее эффективный вариант использования даже при наличии необходимого финансирования неосуществим, если он юридически запрещен или невозможна его физическая реализация.

### **Юридическая допустимость**

Проверка *юридической допустимости* каждого рассматриваемого варианта использования осуществляется во всех случаях в первую очередь. Однако не следует смешивать вариант оптимального использования объекта с юридическим требованием использования недвижимости по ее прямому назначению.

Правовая обоснованность застройки земельного участка заключается в его экспертизе с точки зрения действующего законодательства, градостроительных нормативов (зонирования, охраны окружающей среды, охраны исторических зданий-памятников, пожаробезопасности, энергопотребления и т.п.), перспективных решений по районной планировке участка, ограничений местной администрации и требований местного населения. Оценщик рассматривает также экологическое законодательство, строительные нормы и правила, частные ограничения.

На выбор наиболее эффективного использования недвижимости может оказать влияние *наличие долгосрочных договоров аренды*. В течение остаточного срока аренды использование объекта зависит от условий договора аренды. Если наиболее эффективный вариант использования объекта сдерживается наличием договора аренды, то этот фактор следует отразить в отчете об оценке. Например, если объект ограничен договором аренды земли, срок которого истекает более чем через 12 лет, то, возможно, нет экономической целесообразности в строительстве нового здания, у которого экономический срок службы составляет 40 лет.

Кроме того, необходимо учитывать возможные *ограничения*, которые

включить в отчет этот *условный* вариант оптимального использования. Например: а) предположение о переводе земель сельскохозяйственного назначения под жилую застройку; б) предположение о включении в перспективе домов-памятников в рыночный оборот и т.д. Однако возможность изменения законодательства, строительных норм и правил, правил зонирования никогда не бывает полностью определенной.

#### **Физическая осуществимость**

Выбор наиболее эффективного использования недвижимости должен опираться на его *физическую осуществимость*. Важнейшими факторами для анализа физической осуществимости являются размер, форма и естественные особенности земельного участка (топография); растительность, ландшафтный и строительный дизайн, состояние грунта и подъездные пути к участку, а также риск стихийных бедствий (таких как наводнение или землетрясение) влияют на предполагаемый вариант использования земли.

*Физические, грунтовые и ландшафтные возможности* являются важными факторами для анализа НЭИ земельного участка. Для новой застройки определяются размер, форма и его естественные особенности, растительность, проводятся топографические съемки, измеряется глубина залегания вод. Для старых мест застройки такая информация обычно уже имеется и ее надо найти. Эти данные необходимы, чтобы решить, здание какого назначения, этажности и размеров можно построить на конкретном земельном участке. Пренебрежение этим анализом чревато обрушениями конструкций и техногенными катастрофами.

*Размеры участка, его форма* (непрямоугольный дорожке разрабатывать и неудобнее использовать), фронтальность и глубина, доступ и другие факторы должны быть благоприятны для застройки. Например, если встроенное помещение 10x50 м<sup>2</sup> используется под магазин, на его рыночную стоимость будет влиять *расположение по фронту* – сколько – 10 или 50 м приходится на витринную часть, мимо которой движется поток пешеходов

ко в соединении с соседними; оценщик должен это выявить и рассчитать. Например, пригородный участок в 6 соток в особо престижном месте, возможно, достигнет наибольшей рыночной стоимости, если будет заблокирован с соседними и использован под строительство трехэтажного особняка, которому явно «тесно» на 6 сотках, которым скорее соответствует шитовой садовый домик. В общем плане эта ситуация описывается принципами *сбалансированности* и *экономического размера*. *Сбалансированность* задает оптимальные для определенного вида землепользования величины факторов производства, которые в сочетании максимизируют стоимость земли; *экономический размер* определяет то количество земли, которое необходимо для обеспечения оптимального масштаба землепользования в соответствии с рыночной конъюнктурой в этом месте.

В процессе анализа физической осуществимости эффективного варианта использования необходимо рассмотреть *состояние зданий и сооружений* для определения возможности их дальнейшей эксплуатации на новой основе. Если здания для обеспечения оптимального вида использования необходимо перепланировать, то следует рассчитать необходимые для этого затраты и сопоставить с итоговой доходностью. Как правило, *затраты на реконструкцию* объекта зависят от физического состояния и местоположения недвижимости.

*Информацию о земельном участке* можно получить в городских и районных земельных комитетах и комиссиях, а также в БТИ и оценочных фирмах. В настоящее время эта информация систематизируется и начато формирование *государственного кадастра недвижимости Российской Федерации*, рассматривающего земельный участок и его улучшения как единый объект недвижимости.

#### **Финансовая обоснованность**

Следующий этап отбора видов использования заключается в анализе

Для оценки видов использования, приносящих регулярный доход от эксплуатации, по каждому из них оценщик рассчитывает общий чистый операционный доход, индивидуальную ставку дохода на инвестированный капитал, сумму дохода, относимую к земле. Если чистый доход соответствует необходимой доходности инвестиций и обеспечивает требуемую доходность земельного участка, то этот вид использования является выполнимым в финансовом отношении.

Все юридически правомочные и физически возможные варианты использования, при которых отдача больше затрат, считаются экономически допустимыми. Однако в связи с тем, что рыночные условия меняются, экономически оправданное использование может стать неоправданным в будущем, и наоборот.

#### **Максимальная продуктивность**

*Максимальная продуктивность* – это наибольшая стоимость земельного участка независимо от того, является ли он свободным (фактически или условно) или застроенным. Реализация этого критерия предполагает из всех юридически разрешенных, физически реализуемых и обеспечивающих положительную величину дохода вариантов выбор того вида использования, который обеспечивает в первую очередь *максимальную стоимость основы недвижимости – земельного участка*.

Потенциальный вариант наиболее эффективного использования земли отражает долгосрочную, тщательно разработанную и достаточно конкретную программу землепользования, связанную с нормальным сроком эксплуатации зданий и сооружений. Срок эксплуатации зависит от типа здания, качества строительных работ и других факторов.

Максимальная продуктивность земельного участка определяется путем соотнесения суммы его дохода со *ставкой капитализации*, требуемой рынком для этого вида использования. Однако в зависимости от выбранного варианта использования недвижимости *метод определения стоимости*

На практике исследование НЭИ земельного участка состоит из сопоставления различных вариантов его освоения и выбора оптимального из них, т.е. представляет собой *сравнительный анализ эффективности нескольких гипотетических инвестиционных проектов менеджмента*, что является весьма трудоемким и ответственным этапом процесса оценки *рыночной* стоимости недвижимости.

#### **3.4. Варианты анализа НЭИ земельного участка**

Вариант наиболее эффективного использования улучшенной недвижимости может достигаться либо на основе уже существующих строений, либо предполагать сооружение принципиально новых улучшений, что требует рассмотрения земельного участка *как условно свободного*. Теория оценки недвижимости предполагает проведение анализа участка земли исходя из допущения, что на нем нет строений, даже если площадка застроена. Прием определения наиболее эффективного использования оцениваемой застроенной недвижимости как незастроенного земельного участка базируется на допущении, что участок не имеет строений либо может быть освобожден от строений в результате их сноса. В итоге определяется стоимость земли на основе выбора возможных вариантов использования, обеспечивающих доходность недвижимости, и подбора параметров объектов недвижимости в соответствии с конкретным назначением. Исходя из этого, оценщики исследуют при анализе наиболее эффективного использования недвижимости две ситуации:

- 1) участок рассматривается как незастроенный, *свободный* от улучшений;
- 2) участок рассматривается как застроенный.

Для исчисления стоимости участка *как незастроенного* и годного к освоению по схеме наиболее эффективного использования оценщик должен

Оценщик, сравнивая существующий вариант использования расположенных на земельном участке построек с оптимальным вариантом здания, должен получить ответ на следующие вопросы:

1. Целесообразно ли продолжать эксплуатировать здание в его нынешнем состоянии?

2. Какой вариант постройки здания выбрать: реконструкцию, расширение, частичный снос?

3. Каким образом и в какие сроки окупятся расходы?

Анализ наиболее эффективного использования *застроенного* участка проводят по двум причинам:

– установление вида использования объекта недвижимости, обеспечивающего наибольший общий доход на вложенный капитал;

– выявление на рынке объектов недвижимости одинакового назначения с сопоставимым уровнем эффективности использования, в том числе установление аналогов для проведения оценки застроенных объектов недвижимости методом сопоставимых продаж (МСП).

Наиболее оптимальный вариант использования строений обеспечит максимальную стоимость инвестиционно привлекательной недвижимости с учетом ставки доходности, определяемой в соответствии с риском выбранного варианта. Совершенно очевидно, что риски сохранения существующего способа использования недвижимости и различных вариантов перестройки будут неодинаковы.

В отчете об оценке необходимо *разграничить выводы* о наиболее эффективном использовании участка *как незастроенного* от его НЭИ *как застроенного*. Отчет должен четко идентифицировать, объяснять и обосновывать цель анализа и заключение по каждому виду выявленного использования.

рыночного спроса и предложения;

2) рассчитать потенциальный валовой доход;

3) внести поправки с учетом коэффициента загрузки и потерь при сборе платежей и величины прочих доходов;

4) оценить действительный валовой доход;

5) рассчитать эксплуатационные расходы и резерв затрат капитального характера;

6) рассчитать общий чистый операционный доход;

7) вычислить общий коэффициент капитализации для оцениваемой недвижимости;

8) оценить недвижимость методом капитализации чистого операционного дохода, приносимого недвижимостью;

9) оценить стоимость земельного участка как разницу между расчетной стоимостью недвижимости и затратами на улучшение.

**Третий метод** предполагает, что земельный участок рассматривается как *незастроенный* и известна рыночная цена продажи недвижимости предполагаемого назначения. Для получения вывода о НЭИ необходимо:

1) определить рыночную стоимость готового объекта недвижимости конкретного назначения, которую можно построить на анализируемом земельном участке;

2) рассчитать стоимость строительства и прибавить прибыль девелопера;

3) оценить стоимость земельного участка как разницу между ценой продажи объекта недвижимости и совокупными затратами.

Если земельный участок рассматривается как *застроенный*, то используют два метода. **Первый метод** – земельный участок рассматривается как *застроенный*, строения требуют проведения некоторых улучшений. При этом необходимо выполнить следующие расчеты:

варианте использования оцениваемой недвижимости.

Вариант использования, набравший *максимальный суммарный балл*, признается наиболее эффективным.

Рассмотренные выше стандартные положения анализа наиболее эффективного использования применимы ко всем типам объектов недвижимости. Однако в процессе рассмотрения и выявления наиболее эффективного вида использования необходимо учитывать специфику конкретного объекта недвижимости. В этом случае рассмотренные методы проведения анализа НЭИ. Возможно, придется подкорректировать.

оценщики часто применяют затратный подход.

В Российской Федерации затратный подход использовался при *переоценке* основных фондов по состоянию на 1 января 1992–2000 гг. (прямой пересчет), но без оценки реального совокупного износа средствами оценки. В современных условиях применение затратного подхода является по-прежнему *определяющим*, т.к. часто для применения других подходов требуется обширная рыночная информация. Из-за незрелости ряда сегментов рынка недвижимости отсутствует или недоступны (ввиду непрозрачности информационного поля) необходимые сведения. Применение затратного подхода *необходимо* в следующих случаях:

- для определения стоимости нового строительства;
- для оценки объектов, не завершенных строительством;
- в инвестиционных проектах – для проведения технико-экономического анализа затрат на реконструкцию существующего объекта или строительство нового;
- для определения варианта НЭИ свободного участка земли (в анализе наиболее эффективного использования земельного участка как свободного);
- при оценке земельного участка методами соотнесения, извлечения и физического остатка;
- для оценки недвижимости в условиях пассивного рынка (когда нет аналогичных продаж и другие подходы неприменимы);
- для оценки объектов недвижимости уникального назначения, по которым нет аналогичных продаж;
- в оценке объектов специального назначения (интернаты, больницы, поликлиники, здания государственных учреждений и др.);
- при оценке объекта доходным подходом, если требуется определение стоимости реконструкции или различных видов ремонта здания;
- в оценке капитала при создании новых фирм (при формировании уставного капитала);

родны. Если оценка объектов недвижимости проводится в целях инвестирования, то применимость затратного подхода осложняется тем, что он не учитывает временной лаг (разрыв) в получении законченного перестроенного здания, поскольку в отличие от строительного проектирования срок строительства считается пренебрежительно малым. Чтобы его учесть, привлекается также и доходный подход.

Рассматриваемый подход не обеспечит необходимой надежности результата оценки *рыночной* стоимости, если промежуточные расчеты не подтверждаются рыночными данными, однако при оценке новых объектов затратный подход является весьма надежным.

Затратный подход дает результат стоимости объекта недвижимости *с безусловным правом собственности*. Поэтому, чтобы оценить недвижимость, сданную в аренду или на которую распространяются другие частичные имущественные права, необходимо сделать соответствующие корректировки. Оценщик вносит корректировки на конкретные имущественные права, подлежащие оценке, ограничения прав, а также на дополнительные расходы, возникающие при простое помещений.

**Этапы оценки недвижимости затратным подходом.** После обследования района, участков и строений, а также сбора необходимой информации и анализа представленной заказчиком документации оценщик выполняет последовательность следующих процедур (алгоритм) оценки *рыночной* стоимости затратным подходом:

1. Оценку рыночной стоимости земельного участка как незастроенного с учетом варианта его наиболее эффективного использования (НЭИ).
2. Оценку прямых и косвенных затрат на строительство здания (в общем виде – улучшений) на дату оценки.
3. Оценку величины предпринимательской прибыли, соответствующей требованиям рынка.
4. Расчет восстановительной стоимости (стоимости замещения) улуч-

шений как суммы прямых и косвенных затрат и предпринимательской прибыли.

5. Оценку общего накопленного износа здания как суммы оцененного физического износа, функционального и внешнего устареваний.

6. Расчет рыночной стоимости здания (улучшений) как разницы между восстановительной стоимостью и рассчитанной величиной общего накопленного износа.

7. Расчет рыночной стоимости объекта недвижимости как суммы рыночной стоимости земельного участка и рыночной стоимости строений улучшений.

8. Корректировку рыночной стоимости объекта недвижимости:

– на стоимость элементов *фикстуры* (изначально бывшим движимым имуществом, но жестко прикрепленным к оцениваемым строениям – оборудование, встроенной мебели, аппаратуры управления и др.);

– стоимость безусловного права собственности относительно оцениваемого имущественного права, чтобы получить показатель стоимости конкретного имущественного права на недвижимость.

Для определения *рыночной* стоимости недвижимости затратным подходом важным этапом является оценка затрат на строительство улучшений объекта. Однако следует помнить, что затраты на строительство являются лишь *базисом рыночной стоимости* и часто бывают больше или меньше ее, поскольку затраты не всегда создают стоимость, а созданная стоимость не всегда адекватна затратам. Применение только затратного подхода приведет к неправильной ориентации потенциальных покупателей относительно рыночной стоимости этих объектов. Процесс оценки стоимости недвижимости затратным подходом приведен на схеме 4.1.

#### **4.2. Оценка стоимости восстановления (замещения) улучшений**

Стоимость недвижимости в соответствии с затратным подходом равна

ления, поскольку при замещении создается здание, отличающееся от оцениваемого объекта. Кроме того, восстановительная стоимость более удобна для последующего определения (выделения) и оценки *всех* видов износа, присущих реальному оцениваемому объекту.

### Структура сметной стоимости нового строительства

Стоимость восстановления (замещения) по своей сути аналогична стоимости возведения в сегодняшних условиях нового здания и моделируется **стоимостью нового строительства**. Ввиду этого оценка здания по восстановительной стоимости требует некоторых специальных знаний в области проектно-сметного дела. Однако структура стоимости строительства в *оценке недвижимости* отличается от структуры стоимости строительства в традиционном *строительном проектировании*, поэтому необходимо учитывать ряд особенностей сметной стоимости строительства при использовании ее для целей оценки объектов недвижимости.

Во-первых, *затраты* на строительство, даже учитывающие прибыль подрядчика, – это только издержки застройщика, а *стоимость* подразумевает наличие не только издержек, но и нормальной *прибыли инвестора (застройщика, предпринимателя)*. **Прибыль предпринимателя** (предпринимательская прибыль) – это установленная рынком сумма, которую предприниматель (застройщик) ожидает получить в виде премии за использование своего капитала, инвестированного в строительный проект. Она является в основном функцией риска (учитывает безрисковую ставку дохода, а также риск, связанный с реализацией подобного вида недвижимости на рынке) и зависит от конкретной рыночной ситуации. В зависимости от сложившейся рыночной практики прибыль предпринимателя оценивают как процент от различных составных частей стоимости строительства. Эту прибыль можно также установить исходя из анализа доходности альтернативных проектов. На величину прибыли предпринимателя необходимо

– косвенные – это расходы, которые необходимы для организации и сопровождения процесса строительства, возникающие в ходе строительства, но которые нельзя выявить непосредственно в самом сооружении. Таким образом, восстановительная стоимость зданий включает *прямые и косвенные* строительные затраты, а также предпринимательский доход.

Таблица 4.1

Полные затраты застройщика

Прямые затраты	Косвенные затраты
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Стоимость строительных материалов, изделий и инженерного оборудования</li> <li>2. Заработная плата строительных рабочих (стоимость рабочей силы)</li> <li>3. Стоимость эксплуатации строительных машин и механизмов</li> <li>4. Стоимость временных зданий, сооружений, инженерных сетей, коммунальных услуг в период возведения объекта</li> <li>5. Прибыль и накладные расходы подрядчика</li> <li>6. Стоимость мероприятий по контролю за ходом строительства</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Гонорары за профессиональные услуги: архитекторам и инженерам за проектирование и экспертизу проекта; геодезистам за исследование природных условий на площадке застройки; юристам; оценщикам и др.</li> <li>2. Административные и накладные расходы застройщика</li> <li>3. Дополнительная заработная плата и пособия рабочим</li> <li>4. Разрешение на строительство</li> <li>5. Все виды страховок, налогов и обязательных отчислений</li> <li>6. Проценты по кредитам</li> <li>7. Расходы по продаже (комиссионные, реклама и т.д.)</li> <li>8. Текущие расходы от времени завершения строительства до продажи или сдачи в аренду</li> </ol>
<p>Определяются суммированием затрат на строительство объекта (сметная стоимость строительства)</p>	<p>Определяются, как правило, коэффициентом (процентом) к прямым затратам</p>

*ночные*. Никто не спорит, специальные знания полезны, но они являются дополнительными, а не определяющими, и не могут служить определениями данного понятия в рамках конкретной дисциплины – теории оценки и оценочной профессии, связанной с *экономическими* измерениями,

Так как стоимость создается *полезностью*, то уменьшение стоимости улучшений объекта оценки в процессе эксплуатации и под действием различных иных факторов устаревания является следствием *обесценения* (*depreciation*), т.е. потерей его ценности (полезности).

**Износ** (оценочный), или **обесценение**, – это действительная потеря в **стоимости** улучшений объекта недвижимости в результате воздействия ряда факторов (увеличение возраста, степень интенсивности эксплуатации, появление новых строительных материалов и новых разработок в проектировании зданий (сооружений), законодательные ограничения и др.), имеющих различные источники происхождения.

**Накопленный износ** характеризуется *потерей стоимости* улучшений по всем возможным причинам.

Классическая теория оценки выделяет три вида обесценения:

- физический износ;
- функциональное устаревание;
- внешнее (экономическое) устаревание

**Физический износ** (*deterioration*) – потеря стоимости улучшений, связанная с частичной или полной потерей строительными элементами первоначальных свойств эксплуатационной пригодности в результате естественного старения в результате их эксплуатации и под воздействием природных сил, а также ошибок при проектировании или нарушений правил строительства рис. 4.1.

Этот вид обесценения происходит вследствие ухудшения физического и технического состояния (прочности, жесткости, привлекательности и т.д.) отдельных конструктивных элементов или всего здания в целом.

Это может быть устаревание конструктивного или объемно-планировочного решения, строительных материалов и инженерного оборудования здания (сооружения), несовременность инфраструктуры и интерьера, несоответствие качества произведенных строительных работ современным рыночным стандартам, предъявляемым к данному типу зданий (сооружений), наличие излишеств и пр. Функциональное устаревание может относиться как к долгоживущим конструктивным элементам, так и к короткоживущим.

Величина функционального устаревания характеризует степень функционального несоответствия отдельных его элементов или всего здания в целом и основных параметров его эксплуатационных качеств, определяющих условия жизнедеятельности людей, объем и качество предоставляемых услуг, современным требованиям рынка.

**Внешнее (экономическое) устаревание** (*external obsolescence*) – потеря стоимости, обусловленная отрицательным воздействием внешних по отношению к оцениваемому объекту факторов. Эти факторы могут быть различного характера:

- физического (рядом с жилым кварталом находится аэропорт, скоростная магистраль, завод и т.д.);
- экономического (может иметь место изменение соотношения спроса и предложения, цен на сырье и (или) энергоносители, уровня конкуренции, внешней экономической ситуации, воздействие макроэкономических, отраслевых, региональных экономических факторов, оказывающих негативное влияние);
- политического (законодательные ограничения и изменения политических, финансовых и иных условий на рынке недвижимости).

Этот вид устаревания присущ улучшениям в силу их *фиксированного* положения и в отличие от физического износа и функционального устаревания в самом объекте не проявляется. Он связан с неблагоприятным изменением внешнего экономического окружения объекта (*старением окруже-*

ется экономически оправданным (целесообразным). *Экономически оправданным* считается действие, в результате которого увеличение стоимости объекта оценки после ликвидации причины не меньше затрат на его выполнение. **Неустраняемое обесценение** – износ, или устаревание, для которого устранение причин, его вызывающих, не может быть физически или технически реализовано или устранение которого не является экономически оправданным. Физический износ и функциональное устаревание могут быть



Рис. 4.2. Система обесценений в оценке недвижимости

на дату оценки *устраняемыми* или *неустраняемыми*.

Внешний (экономический) износ в оценке недвижимости всегда считается *неустраняемым*. Он непосредственно связан с местоположением оцениваемого объекта. Причины, вызывающие его, являются внешними относительно объекта недвижимости и не могут быть ликвидированы собственником оцениваемого объекта.

Обесценение строений непосредственно связано с их возрастом и сроком эксплуатации как всего здания, так и его отдельных конструктивных

сооружений (их конструктивных элементов) устанавливают (рассчитывают) с учетом выполнения мероприятий по их технической эксплуатации (с учетом проведения ремонтно-строительных мероприятий). Это расчетный период времени, в течение которого объект и его конструктивные элементы, в зависимости от вида материала основных конструкций (фундаментов, стен и перекрытий), можно использовать по назначению с учетом периодически проводимых в нем текущих и капитальных ремонтов. В зависимости от *долговечности*, определяющей группу капитальности зданий (сооружений) и их основных конструктивных элементов, нормативный срок службы может составлять от 10 до 175 лет.

**Срок физической жизни улучшений** ( $T_{\Phi}$ ) (*actual life*) – период от завершения строительства улучшений до их сноса. Это период времени, в течение которого здание *существует*. Не учитывается экономическая целесообразность или нецелесообразность использования. Срок физической жизни может быть нормативным, фактическим, расчетным (прогнозируемым) и увеличиваться за счет модернизации и улучшения условий.

**Срок экономической жизни объекта** ( $T_{\text{эк}}$ ) (*effective life*) – период времени, в течение которого улучшения земельного участка вносят вклад в стоимость объекта недвижимости; время, в течение которого объект можно использовать, извлекая прибыль.

В зависимости от долговечности (группы капитальности) зданий (сооружений) и их конструктивных элементов срок экономической жизни может составлять от 5 до 50 лет до момента, связанного с появлением насущной необходимости произведения капитального ремонта.

Сроки физической и экономической жизни могут сильно отличаться – обычно ожидаемая физическая жизнь превосходит экономическую. Текущий и капитальный ремонты, а также реконструкция удлиняют как физическую, так и экономическую жизнь.

**Хронологический возраст улучшений** ( $T_{\text{хр}}$ ) (*chronological or actual*

течение которого здание будет продолжать приносить прибыль его владельцу, определяемый разностью ( $T_{ж} - T_{эф}$ ). Этот период обычно используется оценщиком для оценки будущих доходов. Ремонт и модернизация объекта увеличивают срок оставшейся экономической жизни.

Жизненный цикл конкретного объекта коммерческой недвижимости как собственности, с точки зрения одного текущего ее владельца, совершающего с объектом недвижимости свой собственный субъективный путь от покупки до продажи или мены, может многократно повторяться, всякий раз с новым владельцем, вплоть до окончания срока экономической или физической жизни объекта. Для объектов – исторических памятников – большее значение имеет показатель физического срока жизни, а не факт смены собственника, владельца и пользователя. Все стадии жизненного цикла объекта недвижимости и показатели его возраста взаимосвязаны между собой, и при изменении одного из них соответственно изменяются и другие. Нахождение недвижимости на той или иной стадии жизненного цикла должно учитываться собственником для реализации адекватных мер, обеспечивающих сохранение и повышение доходности имущества. Процесс срока жизни объекта приведены на схеме 4.2.

#### 4.4. Методы оценки рыночной стоимости земельных участков

Отдельно земельный участок может оцениваться для целей:

- налогообложения недвижимого имущества;
- определения размеров компенсаций за отчуждение земли;
- уточнения ущерба при ликвидации существующих улучшений;
- определения размеров арендной платы;
- оценки рыночной стоимости земли в затратном подходе.

Существует *шесть основных методов* оценки земли:

1. Метод соотнесения (аллокации).
2. Метод извлечения (экстракции).
3. Метод застройки или развития (освоения).
4. Метод остатка для земли.
5. Метод капитализации земельной ренты.
6. Метод сопоставимых продаж.

**1. Метод соотнесения (аллокации)** (*abstraction or allocation technique*). Метод аллокации основан на том, что стоимость участка можно оценить разнесением общей цены продажи сопоставимой недвижимости между двумя основными частями – землей и улучшениями. Оценщик определяет, в каком соотношении цена продажи распределяется между ними, оценив сначала рыночную стоимость улучшений.

**2. Метод извлечения.** Также предусматривает анализ улучшенной недвижимости. Вклад улучшений оценивается и вычитается из общей цены продажи недвижимости. Таким образом, получается цена продажи земельного участка. Метод дает хороший результат, когда доля улучшений в общей стоимости оцениваемого объекта недвижимости невелика.

**3. Метод застройки или развития (освоения).** Может быть рекомендован при разбивке площади на индивидуальные осваиваемые участки. Помимо затрат на приобретение неосвоенной земли новый собственник (первичный застройщик) несет ряд других расходов. Некоторые из этих расходов обусловлены ресурсным качеством земли, другие – местными правилами, определяющими порядок разбивки, или законодательством по охране окружающей среды. Затраты, понесенные еще до начала физического освоения, получили название «предварительные расходы».

Может возникнуть необходимость в получении консультаций у специалистов по различным инженерным вопросам, архитекторов. В смету должны быть включены все платежи за получение различных разрешений.

какой период времени потребуется для реализации участка.

2. *Единицы сравнения.* Оцениваемые и сопоставимые объекты часто различаются по размерам и другим параметрам. При сравнении необходимо привести их к «общему знаменателю». В качестве единиц сравнения при оценке земли используются: цена за 1 м<sup>2</sup>; цена за 1 га; цена за линейный или фронтальный метр; цена за лот или участок.

3. *Внесение корректировок по элементам сравнения.* Чтобы сопоставимая недвижимость была полностью схожа с оцениваемой, необходимо внести корректировки по элементам сравнения. Эти корректировки следует вносить в определенной последовательности:

- а) переданные права на недвижимость;
- б) условия финансирования;
- в) условия продажи;
- г) рыночные условия, дата продажи;
- д) физические характеристики: местоположение, размер, форма, топография, доступ, зонирование, обзор, полезность.

Первые четыре корректировки вводятся *последовательно*. Корректировка на физические характеристики участка делается *одновременно, суммированием*. Более подробно этот вопрос рассмотрен при описании сравнительного подхода. Основное, что нужно помнить при внесении поправок, – *неблагоприятные* элементы сопоставимой недвижимости ведут к *плюсовой поправке* в процессе сравнения, и все корректировки проводятся от объекта сравнения к оцениваемому объекту.

где ЦПОС – цена продажи объекта сравнения;

К – совокупная поправка (корректировка) к цене продажи объекта сравнения; РСОО – рыночная стоимость объекта оценки.

Таким образом, этот подход к оценке рыночной стоимости предполагает, что *рынок установит цену для оцениваемого объекта тем же самым образом, что и для сопоставимых, конкурентных объектов-аналогов, недавно проданных в определенном сегменте рынка*. Однако метод требует тщательного анализа сопоставимых продаж.

Основным условием применения сравнительного подхода при оценке недвижимости является активность рынка недвижимости и доступность качественной информации о сделках с аналогичными объектами – наличие *активного* рынка инвестиций для типа собственности, представленного на продажу, с *большим* количеством *недавних* и *надежных* сделок. Предпочтение ему отдается ввиду получения непосредственных ценовых характеристик при оценке: односемейных жилых домов; недвижимости малого частного бизнеса; незастроенных участков земли (при развитом рынке земли).

Применение сравнительного подхода *нецелесообразно*, когда:

- рынок недвижимости в регионе, к которому принадлежит оцениваемый объект, недостаточно развит;
- информация о ценах сделок и характеристиках объектов-аналогов недоступна для оценщика;
- объект несет экономические выгоды или обременения, редкие для этого рынка;
- нарушаются условия типичности рыночной сделки (объект недвижимости спецназначения либо оцениваемая недвижимость уникальна, при ликвидации, продажа родственникам или партнерам и т.п.).

Таким образом, сфера применения сравнительного подхода достаточно широка. Он может применяться для оценки всех видов недвижимости при условии, что аналогичные объекты активно обращаются на рынке в период,

жимости. Опережение спроса приводит к росту цен, рост предложения сопровождается снижением цен.

Соотношение спроса и предложения на территориальном рынке недвижимости постоянно меняется, несмотря на то, что предложение стремится удовлетворить спрос. Основная причина дисбаланса – демографическая нестабильность, колебание покупательной способности инвесторов, изменение предпочтений и требований к потребительским качествам недвижимости. Оценщик обязан проанализировать тенденции рыночной конъюнктуры и их влияние на динамику цен конкурирующих объектов недвижимости.

Сравнительный подход при наличии достаточного количества данных позволяет получить хорошие и, что очень важно, легко объяснимые результаты оценки стоимости. Именно поэтому его стараются использовать даже тогда, когда данных явно недостаточно, чтобы получить достоверные точечные оценки. При ограниченном количестве данных этот подход позволяет получить диапазон, в котором может находиться оцениваемая стоимость. Такая информация также полезна в качестве проверочной при использовании других подходов к оценке. Применение сравнительного подхода предполагает определенную последовательность действий. Рассмотрим *этапы применения МСП*.

1. Изучение рынка и выбор объектов недвижимости, которые наиболее сопоставимы с оцениваемым объектом и недавно проданы на соответствующем рынке. Следует проверить, в той ли рыночной зоне находится проданный объект, что и объект оценки, схожи ли они по возрасту и величине, насколько похожи экономические и финансовые условия на дату продажи и дату оценки.

2. Сбор и проверка достоверности информации о сделках по каждому отобранному объекту. Данные о продажах сравнимых объектов должны быть подтверждены одним из основных участников сделки (покупателем или про-

ведения рыночной оценки. Это значит, что:

- объект сделки был продан на *открытом* (доступном) *рынке*;
- стороны руководствовались *мотивацией, типичной* для подобного

рода сделок;

- стороны были *информированы* о состоянии рынка;
- условия продажи были *типичными* для такого рода сделок.

Информация о сделках, которые не отвечают выше перечисленным условиям, не может быть использована при применении метода сравнительного анализа продаж. Предварительно *объекты сопоставимых сделок* должны пройти тест на сравнимость. Это должны быть объекты собственности:

- конкурирующие между собой на одном сегменте рынка;
- продажа которых состоялась сравнительно недавно;
- продажа осуществлялась в форме открытой рыночной сделки.

Если речь идет об участках под застройку, то следует обратить внимание на то, не является ли объект, проходящий тест на сравнимость, так называемым завершающим или последним участком в квартале, приобретение которого позволяет сформировать единый большой блок территории, необходимый для реализации проекта застройки. Цены последних участков (последних лотов) не отражают типичные рыночные цены на участки такого же размера. Следует отметить некоторые *факторы, влияющие на цену* объекта конкретной сделки и вызывающие отличие цены от рыночной стоимости: необычное финансирование; вынужденная продажа (случай банкротства) или продажа под сильным нажимом; вынужденная покупка; недостаточная информированность сторон.

Помимо названных факторов оценщик должен с подозрением относиться к слишком успешным продажам или к сделкам между сторонами, которые тесно связаны между собой (между родственниками, между корпорацией и ее дочерней компанией). Таким образом, при подборе сопоставимых

1. **Архив оценщика** (или компании, где он работает). Принципиально важно то, что оценщик формирует информационную базу заблаговременно, вне зависимости от того, имеется ли заказ на оценку конкретного типа объекта недвижимости. Такой превентивный подход к формированию информационной базы – предпосылка практической реализации сравнительного подхода в российских условиях на рынке недвижимости.

2. **Данные региональных риелторских структур**, занимающихся сделками купли-продажи недвижимости. Условия работы на российском рынке таковы, что доверительные отношения между оценщиками и риелторами представляют особое значение для оценщика, желающего иметь достоверную информацию о реальных сделках. Часто такие отношения складываются при условии обмена информацией между риелтором и оценщиком.

3. **Данные, предоставляемые участниками сделок** – покупателями и продавцами. Следует иметь в виду, что у покупателя можно выяснить все мотивы сделки, однако он сложнее идет на контакт. У продавца легче получить информацию ввиду отсутствия его заинтересованности в уже проданном (отчужденном) объекте.

4. **Информационные службы** (например, Банк градостроительных данных) или частные информационные агентства.

5. **Публичные записи регистрационных служб** и других государственных организаций (в России – комитеты по управлению государственным имуществом, фонды имущества, бюро технической инвентаризации, региональные структуры Госкомстата, Роскомзема и др.), Поземельная книга, доклады правительственных агентств, материалы судебных заседаний и т.п. Отметим, что в нашей стране традиция ведения кадастра и Поземельной книги была прервана в годы советской власти, и только в последние годы началась работа по созданию современной системы регистрации недвижимости и земельных участков.

лем; 7) отсутствие специальных уступок с каждой стороны; 8) применялось ли нестандартное финансирование (с залкладной); 9) продавалась одна недвижимость или вместе с движимым имуществом; 10) не имелись ли правительственные программы, обеспечившие дотации или льготное финансирование.

Таким образом, только после проверки по всем пунктам этого списка оценщик может сделать вывод: *юридически* сделка была корректна; продажа представляет собой *открытую рыночную сделку*, типичную для изучаемого сегмента рынка.

#### 5.4. Выбор единиц сравнения, элементы сравнения и виды корректировок

Сравнительный подход требует от оценщика знания специальных понятий, приемов и инструментов, отличающих этот подход от других: 1) единиц сравнения; 2) элементов сравнения; 3) видов корректировок (по-правок); 4) способов внесения поправок; 5) методов расчета поправок.

Рассмотрим сначала понятие «*единица сравнения*». Анализ сделок по сопоставимым объектам обеспечивает оценщика информацией о цене аналога в целом. Эти данные могут использоваться только в том случае, если размеры аналога идентичны размерам оцениваемого объекта. На практике они обычно не совпадают. Чтобы сравнивать объекты недвижимости, которые отличаются по своим характеристикам, нужно найти их «общий знаменатель». Таким «общим знаменателем» может быть либо *физическая единица* сравнения (цена единицы площади, например цена за 1 м<sup>2</sup>), либо *экономическая единица* сравнения (цена приносящей доход единицы – цена за жилое помещение или в расчете на одно посадочное место).

Таким образом, **единицы сравнения** – это адекватные, подходящие единицы сравнения, которые передают информацию об объекте недвижимости наиболее эффективным и понятным способом; выбор их напрямую влияет

посредственной близости от транспортных узлов), если есть ограничения на плотность застройки и этажность. В этих зонах интенсивного освоения территории особое значение приобретают нормативные акты зонирования территории (планы зонирования и застройки), принятые в градостроительном законодательстве большинства стран мира. Эти планы устанавливают верхний предел интенсивности освоения территории.

Для **застроенных** земельных участков в качестве единиц сравнения можно выделить цены за 1 м<sup>2</sup> общей или полезной площади жилого, офисного или гостиничного здания, коттеджа, дачи, квартиры и т.д.; даже комнату, квартиру или объект недвижимости. Наиболее распространенной единицей сравнения для российских условий в настоящее время является цена 1 м<sup>2</sup> общей или полезной площади. Если рассматривается *доходная* недвижимость (офисное или торговое здание), то полезной площадью считается площадь, сдаваемая в аренду (не учитывается площадь лифтов, коридоров и т.п.).

Градостроительные ограничения на плотность застройки могут быть выражены через отношение застраиваемой территории к территории всего участка или через отношение суммарной площади этажей застройки к площади всего участка. Таким образом, цена за единицу плотности позволяет сравнивать между собой участки, на которых действует одинаковый режим правовых ограничений градостроительного зонирования.

Следует отметить, что в России в настоящее время пока не получили распространения практика правового градорегулирования и правовые планы зонирования и застройки, которые в той или иной форме приняты в большинстве стран мира. Установление *правовых ограничений на интенсивность использования территории* – это одна из законодательных задач в области градостроения.

Применение в качестве единицы сравнения цены за комнату, квартиру или объект недвижимости допустимо и возможно лишь при стандартных

– цена за «единицу недвижимости» – при продажах многоквартирных жилых комплексов, состоящих из стандартных ячеек, и таких объектов, как небольшие склады или стандартные офисные помещения. Здесь могут возникнуть ошибки, вызванные различиями в характеристиках самих единиц сравнения (например, квартир или комнат). Цена за комнату как единица сравнения применяется на немногих рынках, при этом важно определить, что является комнатой, а что – нет;

– цена за «единицу недвижимости», приносящей доход, – при продаже некоторых видов недвижимости, таких как спортивные арены (цена за одно посадочное место) или большие гаражи (цена за одно место стоянки), а также театры, рестораны, концертные залы и т.п.

Представленный перечень единиц сравнения для реализации сравнительного подхода следует рассматривать лишь как ориентир. Выбор и конкретизация единицы сравнения должны проводиться оценщиком по мере изучения и анализа рыночных данных и основных характеристик объектов недвижимости определенного типа. Критерием выбора единицы сравнения должна быть адекватность рассматриваемых аналогичных объектов недвижимости оцениваемым.

После выбора единицы сравнения (той или иной цены продажи) необходимо определить основные показатели (характеристики) или *элементы сравнения*, используя которые можно смоделировать стоимость оцениваемого объекта недвижимости посредством необходимых корректировок цен продаж сопоставимых объектов недвижимости. **Элементы сравнения** – это характеристики собственности и сделок, которые определяют факторы, влияющие на цену недвижимости. Такими факторами являются:

- время (дата) продажи;
- местоположение (ситуа, характеристики доступности и связности);
- условия продажи (в том числе мотивы совершения сделки и инфор-

центах инфляции, учитывающая также рост или снижение цен и изменения законодательства, произошедшие между датами сделки и оценки).

Таблица 5.1

Элементы сравнения, учитываемые при корректировке цен

Группа факторов	Элемент сравнения для сделок купли-продажи
1. Передаваемые права собственности	1.1. Обременение объекта договорами аренды 1.2. Сервитуты и общественные обременения 1.3. Качество прав на земельный участок в составе объекта
2. Условия финансирования	2.1. Льготное кредитование продавцом покупателя 2.2. Платеж эквивалентом денежных средств 2.3. Платеж в рассрочку
3. Особые условия продажи	3.1. Наличие финансового давления на сделку 3.2. Предстоящая ликвидация 3.3. Нерыночная связь цены продажи с арендной ставкой 3.4. Обещание субсидий или льгот на развитие
4. Рыночные условия	4.1. Изменение цен во времени 4.2. Изменение ценового законодательства
5. Местоположение	5.1. Престижность района 5.2. Близость к центрам деловой активности и жизнеобеспечения, обеспеченность связью 5.3. Доступность объекта (транспортная и пешеходная) 5.4. Качество окружения (рекреация и экология) 5.5. Состояние окружающей застройки
6. Физические характеристики	6.1. Характеристики земельного участка (размер и форма) 6.2. Качество строительства, уникальность архитектуры, стройматериалов 6.3. Состояние и потребность в ремонте строений 6.4. Функциональность коммунальных услуг (удобства)
7. Экономические характеристики	7.1. Возможности ресурсосбережения 7.2. Надежность аренды, ее срок и условия 7.3. Качество управления (финансовые показатели)
8. Использование объекта	8.1. Соответствие использования объекта его НЭИ 8.2. Функциональная пригодность 8.3. Наличие законодательных ограничений в использовании
9. Наличие дополнительных компонентов стоимости	9.1. Наличие мебели, предметов искусства 9.2. Наличие парковки и (или) гаража 9.3. Состояние системы безопасности 9.4. Наличие оборудования для бизнеса и др.

Эти поправки делаются *на кумулятивной основе*, последовательно, *строго в данном порядке*, поскольку все указанные характеристики взаимосвязаны и оказывают воздействие друг на друга.

порядок ее расчета и процесс корректировки.

Корректировки вносятся с учетом позиций сравнения, перечисленных выше. В той мере, в какой оцениваемый объект отличается от сопоставимого, в цену последнего необходимо внести поправки с тем, чтобы определить, *за какую цену он мог бы быть продан, если бы обладал теми же характеристиками, что и оцениваемое имущество*. Основное правило внесения корректировок заключается в том, что при корректировке фактических цен продаж сопоставимых объектов поправки производятся от объекта сравнения (ОС) к оцениваемому объекту (ОО):

$$ОС > ОО.$$

Форма внесения поправок может быть: в абсолютных величинах (рублях, долларах, евро); процентах от стоимости сравниваемых объектов; долях единицы (используется реже).

*Денежные поправки*, или поправки, выраженные в деньгах, – это суммы, прибавляемые (вычитаемые) из цены продажи каждого сопоставимого объекта. *Денежные абсолютные поправки* изменяют на определенную сумму цену аналога в целом. Это стоимостная поправка, величина которой не зависит от количества единиц сравнения. Эта поправка делается к цене аналога в целом. Пример абсолютных денежных поправок: поправка на наличие или отсутствие дополнительных улучшений (гараж, бассейн, парковка и т.д.).

*Денежные относительные поправки* изменяют на определенную сумму *цену единицы сравнения* аналога. Общая величина (сумма) корректировок, применяемых к цене единицы сравнения, для объекта в целом зависит от количества единиц сравнения. Пример относительных денежных поправок: поправка на косметический ремонт; поправки, рассчитанные методом корреляционно-регрессионного анализа.

*Процентные поправки* изменяют цену недвижимости на определенный коэффициент и вносятся путем умножения на этот коэффициент коррек-

При проведении анализа в п. 4 используются следующие понятия теории и практики статистических методов: среднее арифметическое выборки; медиана – срединное значение возрастающей последовательности величин выборки; мода – наиболее часто встречающееся значение среди показателей.

Итак, на *кумулятивной основе* корректировки проводятся в том случае, если оценщик определил, что каждая поправка влияет на другие. Последовательность действий при этом:

- определяются поправки в процентах по каждой характеристике;
- каждая поправка прибавляется (вычитается) из 100% и делится на 100%;
- полученные поправочные коэффициенты перемножаются между собой;
- цена продажи сопоставимого объекта умножается на итоговый поправочный коэффициент.

На *независимой (плюс/минус) основе* корректировки проводятся тогда, когда точно установлено, что покупатели на рынке будут оценивать корректировочные характеристики независимо друг от друга. Последовательность действий в этом случае: 1) определяются поправки в процентах по каждой характеристике; 2) суммируются их процентные значения (с учетом знаков); 3) цена продажи сопоставимого объекта умножается на суммарный процент; цена продажи сопоставимого объекта корректируется на полученную величину с *учетом знака* сложением или вычитанием.

Все методы расчета корректировок можно разделить на *две категории*: количественные и качественные. Одним из признаков разделения служит соотношение количества ценообразующих факторов и количества аналогов, используемых для оценки. Если *количество аналогов  $k$  больше* или равно количеству  $n$  ценообразующих факторов, увеличенного на единицу ( $k > n + 1$ ), то для оценки используются *количественные методы*. Если *количество аналогов  $k$  меньше* количества  $n$  ценообразующих факторов, увеличенного на единицу ( $k < n + 1$ ), то для оценки используются *качественные методы*.

сопоставимых объектов. Затем в рамках выделенной группы производится совокупная группировка. Таким образом, отпадает необходимость отдельно рассматривать каждую черту;

3) метод персональных интервью – применяется для активного рынка и несложных объектов и заключается в беседах со специалистами (юристами, районными архитекторами, управляющими и др.);

4) метод экспертных оценок (ранговый анализ) и др.

При проведении корректировок следует руководствоваться следующими правилами:

- если суммарная поправка меньше 5%, то ею можно пренебречь;
- если суммарная поправка больше 25%, то следует исключить из рассмотрения этот объект сравнения и подобрать более сопоставимый, если это возможно. Данные определения стоимости недвижимости сравнительным подходом приведены на схеме 5.1.



Схема 5.1. Определение стоимости недвижимости сравнительным подходом

щий момент влияет ожидание будущих доходов);

– принцип замещения (максимальная стоимость объекта недвижимости ограничена сверху минимальной ценой, по которой может быть приобретен другой идентичный объект эквивалентной полезности, характеризующийся той же степенью риска получения будущих доходов в данной рыночной зоне).

При этом следует учесть, что доходность капитала в других сферах влияет на требования доходности в сфере недвижимости. Определение стоимости недвижимости доходным подходом происходит в *два этапа*: прогнозирование будущих доходов; капитализация будущих доходов в текущую стоимость.

### Прогнозирование будущих доходов

*Принципы прогнозирования финансовых потоков при оценке рыночной стоимости недвижимости:*

I. При оценке недвижимости финансовые потоки обычно определяются за *годовой отрезок времени* (при анализе периода реконструкции или строительства возможно рассмотрение и *ежеквартальных* финансовых потоков).

II. Доход от объекта недвижимости – это *доход от сдачи объекта в аренду*, т.е. доход арендодателя (как если бы объект недвижимости был сдан в аренду).

III. Это доход от объекта, *целиком* сданного в аренду.

IV. Это *стабильный доход*, т.е. доход за типичный год.

V. Этот доход должен соответствовать *типичным условиям рынка* в данном районе.

На рис. 6.1 отражены *ожидаемые денежные потоки на различных этапах инвестиционного цикла объекта*. *Прогнозный период А*, начинающийся с момента оценки, обычно составляет 3–5 лет. В конце прогнозного периода, когда рост дохода стабилизируется, происходит *перепродажа (реверсия)*, причем будущую стоимость перепродажи позволяют установить

– с индексированной арендной платой, когда производится корректировка удорожания стоимости жизни, например, привязкой рубля к долларовому эквиваленту;

– с переоцениваемой арендной платой (ее переоценка происходит вместе с переоценкой объекта недвижимости один раз в год);

– с процентной арендной платой, когда определяется ее постоянный минимальный уровень плюс процент от дохода, приносимого объектом недвижимости (например, для объектов розничной торговли).

Из договора об аренде следует выяснить, является ли эта *аренда на основе*: валовой ренты, когда все расходы несет владелец недвижимости; чистой ренты, когда все расходы (или часть их) несет арендатор. При наличии абсолютно чистой аренды операционные расходы равны нулю для собственника объекта недвижимости (арендодателя).

Оценщики делают различия между *контрактной рентой* и *рыночной рентой* при анализе дохода. *Контрактная рента (Contract rent)* – размер арендной платы, определяемой договором об аренде, согласованный между собственником и каждым арендатором. *Экономическая рента (Economic rent)* (рыночная) – величина арендной платы, которую можно ожидать от недвижимости на рынке в настоящее время. Это преобладающая на сегменте рынка ставка арендной платы для схожего имущества.

*Рыночная рента* используется для оценки *права собственности* на недвижимость. При оценке стоимости *арендных прав* на недвижимость оценщик принимает во внимание *контрактную* ренту для существующих арендных отношений и *рыночную* ренту для вновь устанавливаемых арендных отношений. При долгосрочной аренде рекомендуется учитывать *контрактную*, а не *рыночную (экономическую) ренту*.

**Финансовые отчеты собственника объекта недвижимости:** упрощенный баланс; отчет о движении денежных средств, реконструируемый

ложение компании на определенный момент времени (дату). Упрощенная структура баланса:

**Активы** – сумма средств, находящихся в распоряжении предприятия (собственника) на дату составления баланса, включает: основные средства (в том числе недвижимость); оборотные средства (материалы, произведенные и складированные товары, закупленное сырье и т.д.).

**Пассивы** – источники основных и оборотных средств (обязательства и собственный капитал, собственные и заемные средства).

Стоимость **АКТИВОВ** всегда равна стоимости **ПАССИВОВ**.

*Отчет о движении денежных средств*, реконструируемый оценщиком для задач экономического анализа, излагаются виды денежных потоков, используемых в оценке недвижимости.

#### **Рыночная информация:**

- рыночные данные по сделкам купли-продажи по другим сопоставимым или конкурирующим объектам (для определения коэффициента капитализации исходя из рыночной ситуации);
- рыночные ставки арендной платы;
- рыночные коэффициенты загрузки и типичные для данного рынка коэффициенты затрат и т.п.

#### **Аналитические материалы:**

- государственные титульные регистры, плановые документы;
- доклады правительственных агентств, университетов, торговых ассоциаций, общенациональных и местных организаций, оказывающих информационные услуги, информационные бюллетени риелторских фирм, листинги продаж в специализированной прессе, специализированные сайты Интернета.

#### **Архив оценщика:**

- сведения, получаемые в результате наблюдений оценщика и его бе-

R – общий коэффициент капитализации;

F – фактор (мультипликатор) капитализации дохода,  $F = I : R$ .

Таким образом, общий коэффициент капитализации R отражает связь между стоимостью объекта недвижимости и получаемым от его использования доходом, которая была известна еще древним грекам. Можно показать, что ошибка в определении коэффициента капитализации в 1% влечет за собой ошибку в определении текущей стоимости V в 10%. Это говорит о том, каким чувствительным инструментом в определении стоимости недвижимости является общий коэффициент капитализации и что обращаться с ним при его определении надо очень деликатно. *Последовательность действий* при применении МПК:

1. Определить размер стабилизированного чистого дохода за один год, следующий за действительной датой оценки (как правило, путем усреднения годового дохода за несколько предыдущих лет на основании ретроанализа).
2. Определить величину коэффициента капитализации R одним из методов.
3. Разделить чистый операционный доход за один год на общий коэффициент капитализации R с тем, чтобы в качестве результата деления получить текущую стоимость оцениваемого объекта V.

Метод прямой капитализации *целесообразно использовать*, когда: доход стабилен или изменяется стабильно; достаточно данных для определения коэффициента капитализации; достаточно данных для оценки чистого операционного дохода.

Метод *не следует применять*, если: доход нестабилен или изменяется нестабильно; оцениваемый объект находится в стадии строительства или реконструкции; объект подвергся серьезным разрушениям в результате стихийного бедствия или пожара; существуют проблемы при определении чистого операционного дохода; неприемлемы теоретические методы определения

Метод ДДП *применяется*, когда: доход нестабилен или изменяется нестабильно; рынок нестабилен; объект недвижимости находится в процессе строительства или реконструкции; ожидается реверсия (продажа) объекта в конце прогнозного периода владения; оцениваются крупные коммерческие объекты недвижимости.

Метод ДДП *не рекомендуется применять*: для простых объектов недвижимости (где хорошие результаты могут дать МСП или МПК); если объект функционирует стабильно, т.е. доходы и расходы стабильные.

Метод ДДП считается лучшим теоретическим методом, поскольку учитывает и колебания рынка, и неравномерную структуру доходов и расходов. Однако он непросто в расчетах, требует точного (подтверждаемого рыночными данными) прогнозирования и результаты оценки в значительной степени зависят от квалификации оценщика.

Методы доходного подхода, так же как и затратный подход (в отличие от сравнительного подхода), *применимы для оценки стоимостей в использовании* (инвестиционной, потребительной) и для целей финансового учета.

## 6.2. Бюджет доходов и расходов. Виды денежных потоков

Рассмотрим второй вид финансового отчета собственника – это *бухгалтерский отчет о доходах*. Для целей оценки он реконструируется оценщиком в документ, содержащий несколько уровней дохода, с которыми следует ознакомиться. Он может быть назван «*бюджет доходов и расходов*» от эксплуатации объекта недвижимости, и в него сводятся результаты прогнозирования. Структура бюджета, перечень и последовательность определения доходов и расходов представлены в табл. 6.1. Основные понятия, используемые оценщиком при составлении отчета о доходах, выделены в таблице курсивом.

– рыночная годовая арендная плата (рыночная аренда – РМ) – часть потенциального валового дохода, которая относится к свободной и занятой владельцем площади и определяется на основе рыночных ставок арендной платы;

– прочие доходы (РА) – доходы, получаемые за счет функционирования объекта недвижимости и не включаемые в арендную плату. Представляют собой доходы от бизнеса, неразрывно связанного с объектом недвижимости, а также доходы от аренды земельных участков и каркаса здания, неосновных помещений (вспомогательных и технических). Источниками *прочих видов доходов* могут быть: доход от прачечной; выручка от сдачи в аренду стоянки для автомашин или склада; установка факс-модемной связи, электронной почты, кабельного ТВ и прочее.

Это *любые доходы*, получение которых может быть связано с нормальным использованием объекта недвижимости, отличным от аренды квартир (доходы от оказания любых услуг, связанных с нормальным функционированием объекта недвижимости). В эти доходы не входят денежные средства, являющиеся результатом личной предпринимательской деятельности собственника недвижимости или управляющего имуществом.

*Потери дохода (ПД)* – потери, обусловленные *недогрузкой* вследствие ограниченного спроса или потери времени на смену арендатора, при постепенном вводе объекта недвижимости, и потери, связанные с *задержкой или прекращением очередных платежей* арендной платы арендаторами в связи с утратой ими платежеспособности. Размеры потерь для прогнозируемого года определяются на основании обработки *информации по местному рынку* за предшествующие годы.

Из суммы ПВД следует вычесть потери, связанные с ожидаемой *средней недозагрузкой площадей*, а также внести поправку на *безнадежные долги*.

центных платежей по кредиту и отчислений на амортизацию, т.к. процентные платежи учитываются вместе с выплатами основной части долга и они объединены в статье «Обслуживание долга». Они относятся к финансовым затратам, а не к операционным издержкам. Бухгалтерская статья «Амортизация» должна быть исключена из TOP, т.к. она не предусматривает движения наличности. В действительности это доход, перенесенный на величину арендной платы.

**В. Резерв на замещение (PЗ)** – расходы на периодическую замену быстроизнашивающихся элементов здания (сооружения), средства, ежегодно отчисляемые в специальный фонд замещения, создаваемый для стабилизации крупных единовременных затрат, связанных с эксплуатацией объекта недвижимости (не носящих капитальный характер): ремонт крыши, перестилка полов и ковровых покрытий, замена различных приборов, в т.ч. нагревательных, кондиционеров и других быстроизнашивающихся предметов.

Если PЗ не учитывать, то ЧОД может оказаться завышенным. При формировании резерва на замещение оценщик должен учитывать: стоимость быстроизнашивающихся элементов, продолжительность срока их полезной службы, процентную ставку по средствам, аккумулируемым на резервном счете.

**Чистый операционный доход** (*Net operation income*) (ЧОД или NOI или  $I_0$ ) – третий уровень доходов – это чистый годовой доход на весь капитал (собственный и заемный), инвестированный в объект оценки, рассчитываемый как действительный валовой доход за вычетом операционных расходов:

$$NOI = EGI - OE.$$

Этот показатель особенно полезен для анализа собственности, *не обремененной кредитом*. Однако в общем виде ЧОД включает в себя *две составляющие*: часть, приходящуюся на *заемные средства* (*выплаты по обслуживанию долга, OD или DS* – платежи по обслуживанию ипотечных кредитов), и

части, включает *две* основные составляющие – он предусматривает полное возмещение инвестированных средств (*возврат капитала*) и получение прибыли или вознаграждения (*дохода на капитал*):

– доход на капитал (return *ON* investment) и

– возврат капитала (return *OF* investment), т.е.  $I = I_{on} + I_{of}$

*Доход на капитал* (*Return on Investment*) является необходимой компенсацией, получаемой инвестором за ценность денег с учетом фактора времени, рисков и других факторов. Это процент, который платится за использование денежных средств. Его называют также *отдачей* (*yield*). Термин «доход на капитал» относится к *дополнительному* количеству денег, полученных как *компенсация за использование* капитала инвестора до тех пор, пока он рекапитализируется. Инвестированный в недвижимость капитал может быть рекапитализирован несколькими путями (например, через текущие годовые доходы или перепродажу собственности). Собственник может использовать эту часть дохода по своему усмотрению.

*Возврат капитала* (*Return of Investment*) означает получение инвестором всей суммы первоначально вложенных средств (инвестиций) в объект недвижимости за определенный период времени. Это также называется *рекапитализацией* (*capital recovery*). Предполагается, что инвестору возмещается та часть его капитала, которая в течение периода владения будет потеряна из-за износа улучшений.

Ставки возврата капитала и дохода на капитал могут быть определены либо как ставки дохода (*Income Rates*), либо как ставки отдачи (*Yield Rates*). *Ставка дохода* (*Income Rate*) – это отношение годового дохода к стоимости; она может быть использована как *коэффициент капитализации* для приведения дохода в стоимость. *Ставка отдачи* (*Yield Rate*) применима к серии индивидуальных доходов с целью определения текущей стоимости каждого. Оба показателя могут быть использованы для анализа стоимости недвижимой собственности и физического состояния собственности при приме-

ляются ставками дохода на капитал и не отражают конечный коэффициент отдачи на собственный капитал.

Коэффициент капитализации по закладной (*Mortgage Rate*) –  $R_M$

*Ставка процента (Interest Rate)* – ставка, используемая для приведения денежных потоков к их будущей стоимости или для дисконтирования ожидаемых будущих сумм к текущей стоимости. Она не учитывает возврат капитала.

*Ставка дисконта (Discount Rate)* – это ставка, которая используется для пересчета будущих доходов в значение текущей стоимости. Полученный результат отражает величину капитала, который следует вложить, чтобы ожидаемая инвестором доходность равнялась указанной ставке дисконтирования.

*Коэффициент отдачи (Yield Rate)* – ставка дохода на капитал. Она обычно выражена как ставка сложного годового процента. Коэффициент отдачи (*Yield Rate*) принимает во внимание все ожидаемые доходы, включая полученные от продажи недвижимости по истечении срока владения объектом инвестиций.

**Внутренняя норма рентабельности (*Internal Rate of Return – IRR*)** (внутренняя ставка доходности) соотносится со ставкой отдачи, которая действует или ожидается для данных капитальных инвестиций в течение прогнозного периода (предполагаемого периода владения до перепродажи объекта недвижимости). *IRR* приравнивает текущую стоимость будущих доходов от инвестиций, включая доход от продажи в конце периода владения, к сумме инвестированного капитала. Показатель *IRR* может использоваться для определения нормы доходности инвестированного капитала до или после вычета налогов. Он используется при оценке инвестиционных проектов.

**Общая ставка отдачи (*Overall Yield Rate –  $Y_O$* )** – это ставка *возврата на весь капитал*. Она представляет собой средневзвешенную ставку отдачи на собственный капитал и ставку отдачи по ипотечному займу (ставки про-

Коэффициенты, используемые в оценке недвижимости

№ п/п	Коэффициент	Обозначение	Учет дохода	
			(on)	(of)
1	Общий коэффициент капитализации	$R_o$	+	+
2	Коэффициент капитализации для здания	$R_b$	+	+
3	Коэффициент капитализации для земли	$R_L$	+	–
4	Общая ставка дохода (отдачи)	$Y_o$	+	–
5	Коэффициент капитализации собственного капитала	$R_E$	+	+
6	Доход на собственный капитал	$Y_E$	+	–
7	Коэффициент капитализации по закладной	$R_M$	+	+
8	Доход по закладной (ставка ссудного процента)	$Y_M$	+	–

где  $R_{Ov}$  – компонента, называемая ставкой дохода на капитал, нормой прибыли или ставкой дисконта и обозначаемая в дальнейшем  $Y_0$ ;

$R_{OF}$  – коэффициент рекапитализации (или норма возврата капитала), определяемый по фактору фонда возмещения, но, как мы выясним позднее, не обязательно формируемый по ставке дохода на первоначально вложенные инвестиции.

Коэффициент капитализации  $R_o$  и ставка дохода  $Y_o$  всегда различаются амортизационной составляющей там, где есть улучшения, созданные человеческими руками. На фондовом рынке, где товаром являются ценные бумаги (акции, облигации и т.п.), и при оценке земли (а земля, как известно, не подвержена износу, неистощаема), коэффициент капитализации равен ставке дохода на инвестиции, то есть  $R_o = Y_o$ , так как амортизация в этих случаях отсутствует.

## ГЛАВА 7. ПРИМЕР ОЦЕНКИ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

### 7.1. Описание объекта оценки

#### Характеристика земельного участка

Характеристики земельного участка представлены в табл. 7.1.

Таблица 7.1

#### Характеристика земельного участка

Наименование	Значение
Адрес объекта	г. Москва, Марксистская ул., вл. 34, корп. 7
Вид права	Аренда до 06 мая 2045 г.
Правообладатели, основание	Юридические лица по договору аренды
Целевое назначение участка	Для эксплуатации здания в административных целях
Форма участка	Многоугольная
Рельеф	В натуре – пятно застройки здания
Площадь общая, кв.м.	4 334 кв.м.
Благоустройство	Является пятном застройки здания по адресу г. Москва, Марксистская ул., д. 34, корп. 7. Все коммуникации центральные.
Основание	Договор аренды земельного участка
Целевое назначение участка	Для эксплуатации части здания в административных целях
Типичное использование окружающей недвижимости:	Административная и жилая застройка
Транспортная доступность средствами автотранспорта:	Подъездные пути в хорошем состоянии. Район характеризуется развитой транспортной сетью.
Состояние участка:	Территория находится в рабочем состоянии. Оцениваемый участок огорожен. Имеется асфальтовое покрытие и автостоянка.

На рис. 7.1 представлен план границ земельного участка.

канализация, горячее водоснабжение, отопление, телефон.

Текущее использование здания: в качестве административно-офис-ных помещений; в помещениях первого этажа также располагаются торговые организации (автосалоны) и банковское учреждение.

Ниже представлено описание технического состояния здания.

*Состояние архитектурно-конструктивных элементов:*

- А) общее состояние хорошее;
- Б) фундаменты визуально без деформаций;
- В) стены – состояние хорошее;
- Д) крыша – состояние хорошее;

*Состояние внутренних архитектурно-конструктивных элементов:*

А) общее состояние хорошее, в помещениях своевременно проводится косметический ремонт;

- Б) перекрытия – состояние хорошее;
- В) полы – состояние хорошее;
- Г) потолок – состояние хорошее;
- Д) стены – состояние хорошее;
- Е) двери и окна – состояние хорошее;
- Ж) лестницы – состояние хорошее.

Нам не удалось выявить информации, свидетельствующей о принадлежности здания к памятникам архитектуры и объектам культурного наследия.

#### Износ и устаревание

Нами был проведен расчет накопленного износа в соответствии с ведомственными строительными нормами, применяемыми для оценки физического износа жилых зданий – ВСН 53-86(р).

В результате осмотра объекта оценки мы определили тип технического состояния здания как «хорошее», что соответствует среднему значению физического износа в 10%.

### Местоположение Объекта оценки

Оцениваемые помещения располагаются в здании по адресу: г. Москва, ул. Марксистская, д. 34, корп. 7. Здание расположено в шаговой доступности от станций метро Марксистская (759 м.), Крестьянская застава (384 м.) (по данным (<http://maps.yandex.ru/>)).

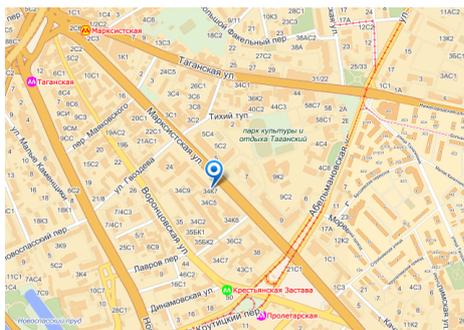


Рис. 7.2. Местоположение Объекта оценки

На основании приведенной информации можно сделать вывод о том, что объект оценки обладает высокой степенью привлекательности для потенциальных покупателей.

Факторы, характеризующие местоположение объекта	Характеристика факторов
2. Виды транспорта	<p>Доступ к объекту оценки осуществляется на общественном транспорте (троллейбус, автобус) и индивидуальном транспорте по Марксистской улице.</p> <p>Остановки общественного транспорта находятся рядом со зданием.</p> <p>В 7 – 10-ти минутах пешком от объекта оценки находятся станция метро Таганская, Марксистская, Пролетарская, Крестьянская застава.</p> <p>Вокзалы города находятся в 0,5 часа, аэропорты – в 1 – 1,5 часах езды при отсутствии значительной загруженности магистралей.</p>
<b>Состояние окружающей среды</b>	
1. Запыленность и загазованность воздуха	В пределах нормы, основным источником загрязнения является автотранспорт, предприятий с вредными выбросами в ближайшем окружении нет.
2. Интенсивность движения транспорта	Высокая.
3. Благоустройство территории:	Озеленение соответствует норме.
ОЗЕЛЕНЕНИЕ	Подъезд соответствует норме, асфальтовое покрытие хорошее;
ПОДЪЕЗДНЫЕ ПУТИ	Парковка вдоль проезжей части улицы, во дворе – весьма ограничена, по договору аренды может быть предоставлена – на территории часового завода.
АВТОСТОЯНКИ	
<b>Основные выводы</b>	
1. Помещения объекта оценки по конструктивному решению и инженерному обеспечению соответствует своему назначению.	
2. Объект оценки расположен в Центральном административном округе столицы, район «Таганский».	
3. Объект оценки имеет хорошую транспортную доступность с точки зрения общественного и индивидуального транспорта.	
4. Инженерное обеспечение соответствует СниПам. Район не имеет значительных отклонений показателей экологической обстановки от среднероссийской.	
5. Местоположение привлекательно для размещения офисных и торговых объектов.	

оценки – встроенные помещения в здании, рассматривать различные варианты использования земельного участка как условно свободного не представляется логичным.

#### **Использование земельного участка с улучшениями**

Для определения наилучшего и наиболее эффективного способа использования земельных участков с улучшениями необходимо провести анализ объекта в соответствии с четырьмя вышеперечисленными критериями.

*Допустимость с точки зрения законодательства.* Объект оценки представляет собой помещения в административном здании с соответствующей назначению инфраструктурой. Законодательных ограничений для различных вариантов его использования нет.

*Физическая возможность.* Архитектурно-строительные характеристики улучшений предполагают использование объекта под административные цели. Перепрофилирование объекта под иной вариант использования, отличный от указанного, повлечёт за собой дополнительные затраты, выгода от которых, без подробного анализа, под которым оценщики понимают детально проработанный и обоснованный проект альтернативного использования объекта оценки, не является очевидной. На этом основании сделан вывод о соответствии текущего использования объекта оценки данному критерию, как наименее затратному и, следовательно, наиболее финансово осуществимому.

*Финансовая целесообразность* – рассмотрение того, какое физически возможное и юридически правомочное использование будет давать владельцу недвижимости приемлемый доход, превышающий расходы на содержание недвижимости. Выгодное расположение объекта оценки в городском районе, имеющем соответствующую инфраструктуру, с учетом характеристики окружения объекта – офисные, торговые здания, – все эти факторы

ВС – восстановительная стоимость;

НИ – накопленный износ;

ЗУ – рыночная стоимость прав на земельный участок.

Подробное описание осуществленных расчетов в рамках каждого из этапов приведено ниже.

#### **Расчет рыночной стоимости прав на земельный участок**

Земельный участок, общей площадью 4 334 кв.м. является пятном застройки здания по адресу г. Москва, Марксистская ул., д. 34, корп. 7., на основании договора аренды с множественностью лиц на стороне арендатора, срок действия договора до 06 мая 2045 г.

В связи с отсутствием достаточной проработки регламента получения выделенной земельной доли в договорах аренды со множественностью лиц на стороне арендатора, в рамках данной работы было принято решение о принятии стоимости земельного участка согласно кадастровой оценке земельных участков города Москвы. Данный расчет принимается исходя из того, что после истечения срока аренды земельного участка будет заключен новый договор аренды с собственником помещения. В данной ситуации право аренды эквивалентно праву собственности.

Стоимость земельного участка под каждое из оцениваемых помещений рассчитывался исходя из доли, приходящейся на занимаемую площадь. Кадастровая стоимость земельного участка принята в соответствии с постановлением правительства Москвы от 3 июня 2003 г. № 417-ПП «О результатах государственной кадастровой оценки земель города Москвы».

Согласно вышеуказанному постановлению кадастровая стоимость земельного участка составляет 63 040,77 руб./кв.м. для разрешенного использования: земли под промышленными объектами, объектами коммунального хозяйства, объектами материально-технического, продоволь-

В справочных показателях не учтен налог на добавленную стоимость. При определении базисной стоимости и региональных коэффициентов уровня стоимости использованы следующие методические подходы:

1. Стоимость материалов в конкретных регионах Российской Федерации определена на основании обобщения публикуемых Госкомстатом РФ данных о стоимости материалов-представителей;

2. Текущая стоимость эксплуатации машин определена путем умножения соответствующих сметных расценок 1984 г. на усредненное значение индекса текущих цен по той статье затрат;

3. Оплата труда в строительстве в различных регионах РФ учтена на уровне, зафиксированном государственной статистикой.

Стоимость оцениваемого здания в ценах на дату выпуска УПСС ( $C_B$ ) определяется умножением его строительного объема на стоимость строительства единицы измерения замещающего объекта с внесением соответствующих поправок. Общая формула имеет вид:

$$C_B = V \times c \times ПК_i$$

где  $V$  – строительный объем оцениваемого здания;

$c$  – стоимость 1 куб.м. замещающего здания по данным таблиц УПСС без НДС;

$ПК_i$  – произведение поправок на отличия в материалах, конструкции здания и прочих отличий.

Перевод стоимости строительного-монтажных работ от цен УПСС в текущий уровень проводится умножением на коэффициент пересчета к текущему уровню цен, регионально-экономического по классам конструктивных систем, зонально-экономического к среднему уровню стоимости строительства в регионе. Ниже приведен алгоритм расчета.

Таким образом, восстановительная стоимость здания (стоимость нового строительства) на дату оценки  $C_B$  определяется по формуле ниже:

$$C^B = C_B \times K_{\text{спр-до}} \times K_{\text{рег.}} \times K_{\text{зон.}} \times K_{\text{пл}} \times K_{\text{сей}} \times K_{\text{пл}},$$

где  $C_B$  – стоимость замещения в ценах УПСС;

$K_{\text{спр-до}}$  – коэффициент пересчета цен строительства из цен УПСС к ценам на дату оценки в Москве, был рассчитан на основании таблицы «Экстраполяция тенденций изменения индекса цен на строительные-монтажные работы». Коэффициенты пересчета приняты по данным сборников Ко-Инвест «Индексы цен в строительстве». Коэффициент составляет 1,196;

$K_{\text{рег.}}$  – регионально-экономический коэффициент по классам конструктивных систем. На дату составления сборника составляет 1;

$K_{\text{пл}}$  – коэффициент, учитывающий не отраженную в УПСС часть прибыли предпринимателя;

$K_{\text{сей}}$  – коэффициент, учитывающий сейсмичность региона;

$K_{\text{пл}}$  – коэффициент, учитывающий поправку на строительный объем. Индекс,

Таблица 7.5

Определение относительной поправки на объем

Разница в площади	
So/Scnp	Ko
≤0,25	1,25
0,49 – 0,25	1,20
0,86 – 0,50	1,10
0,85 – 1,15	1,00
1,16 – 1,5	0,95
≥1,50	0,93
Разница в объеме	
Vo / Vcnp.	Ko

стройка СССР и Госплана СССР от 17.04.1985 N 51/90) (ред. от 17.07.1989) и составляет 40 месяцев для строительства административных зданий площадью 20 тыс. кв.м.

Обычно при реализации подобных проектов их строительство осуществляется с привлечением заемных средств. Ставка привлечения заемных средств определяется как сложившаяся к дате оценки величина платы за привлеченные кредиты на срок, необходимый для строительства аналогичного комплекса. На основании информации Бюллетеня банковской статистики ставка по кредитам на срок более 1 года нефинансовым организациям в рублях составляет 10,7% (<http://www.cbr.ru/publ/BBS/>).

Плата за финансирование строительства рассчитывается на основе будущей стоимости аннуитета пренумерандо (с начислением процентов в начале периода). На практике инвестирование строительства идет периодически в течение срока строительства, согласно технологической необходимости, и формула расчета прибыли предпринимателя примет вид:

$$ППП = \frac{1}{n} * \frac{(1+y)^n - 1}{y} * (1+y) - 1$$

$$y = (y_{эф} + 1)^{1/n} - 1$$

- ПП – норма прибыли предпринимателя = плата за финансирование строительства;
- СС – стоимость (затраты) на строительство (общие, на основе расчета по сборникам Ко-Инвест);
- n – количество периодов осуществления строительства (например, месяцев);
- y – ставка процента (платы за финансирование) за период (при периоде равном 1 месяцу – процентов в месяц);

Таблица 7.7

Параметры оцениваемых помещений

Наименование	Значение	Единица измерения
Площадь застройки	4 349	кв.м.
Плиты перекрытия	0,18	М
Количество плит перекрытия	12	шт.
Стяжка пола (толщина)	0,03	м.
Количество стяжек	11	шт.
Высота этажа	3,11	м.
Количество этажей	10	шт.
Высота подвала	3,75	м.
Объем здания	162 391	куб.м.
Площадь здания	22 353,9	кв.м.
Общая площадь оцениваемых помещений	348,3	кв.м.

По параметрам здания был выбран аналог Объекта оценки в справочнике Ко-Инвест «Общественные здания», в соответствии с которым был произведен расчет восстановительной стоимости здания (табл. 7.8).

Используя данные восстановительной стоимости всего здания, была рассчитана восстановительная стоимость каждого помещения. Результаты расчеты приведены в табл. 7.9.

изменением рыночной среды, наложением ограничений на определенное использование зданий и т.д.

Таблица 7.9

Расчет восстановительной стоимости помещений

Наименование помещения	Площадь помещений кв. м.	Площадь всего здания, кв. м.	Соотношение площадей	Восстановительная стоимость всего здания, руб.	Полная восстановительная стоимость помещений
Нежилые помещения расположенные по адресу г. Москва, ул. Марксистская, д. 34.	165,4	22 353,9	0,0074	1 754 800 000	12 985 520
Нежилые помещения расположенные по адресу г. Москва, ул. Марксистская, д. 34.	182,9		0,0082		14 354 264

**Накопленным износом** называется общая потеря имуществом стоимости в процентном (долевом) или стоимостном выражении на дату оценки. Существует три составляющих накопленного износа: физический, функциональный и внешний (экономический). Определение величины накопленного износа производится по следующей формуле:

$$НИ = \left[ 1 - \frac{100 - \Phi И}{100} \times \frac{100 - \text{Функц}}{100} \times \frac{100 - \text{ВН}}{100} \right] \times 100,$$

где НИ – накопленный износ в процентном выражении;

ФИ – физический износ в процентном выражении;

Функц – моральный износ в процентном выражении;

ВН – внешний износ в процентном выражении.

Физический износ, %	Состояние несменяемых конструкций зданий	Состояние внутренних конструктивных элементов	Индекс состояния	Тип технического состояния здания	Среднее значение физического износа
61-80	Имеются открытые трещины различного происхождения, в том числе от износа и перегрузки кладки поперек кирпичей. Большое искривление горизонтальных линий и местами отклонение стен от вертикали	Большое число отклонений от горизонтали в полах, зыбкость. Массовое повреждение и отсутствие покрытия пола. В потолках много мест с обвалившейся штукатуркой. Много перекошенных окон и дверей. Большое число поврежденных ступеней, перекосы маршей, щели межд	5	Ветхое	70%
81-100	Здание в опасном состоянии. Участки стен разрушены, деформированы в проемах. Трещины по перемычкам, простенкам и по всей поверхности стен. Возможны большие искривления горизонтальных линий и выпучивание стен	Полы с большими перекосами и уклонами. Заметные прогибы потолков. Окна и двери с гнилью в узлах и брусьях. В маршах лестниц не хватает ступеней и перил. Внутренняя отделка полностью разрушена	6	Неродное	90%

В данной таблице произведена оценка состояния внутренних конструктивных элементов и определен их физический износ в соответствии с ВСН 53-86(р). В соответствии с проведенным осмотром оцениваемым помещениям был присвоен тип технического состояния «хорошее», что согласно приведенной выше таблице соответствует среднему значению износа в размере 10%.

**Функциональный износ** – это уменьшение стоимости имущества из-за его несоответствия современным рыночным требованиям по архитектурно-планировочным, конструктивным решениям, благоустроенности, безо-

Параметры	Формула	Нежилые помещения этаж 1 пом. II ком. 1,2, пом. III ком. I, пом. IV ком. I.	Нежилые помещения этаж 1 пом. I ком. 12а, 21, подвал пом. II ком. 1,2
Функциональный износ, руб.:	Функц	0%	0%
Экономический износ, руб.:	ВИ	0%	0%
Накопленный износ, руб.:	НИ=ФИ+Функц+ВИ	10%	10%
Рыночная стоимость улучшения, определенная в рамках затратного подхода округленно, руб.:	$PCy = BC$ д.о - НИ	11 686 968	12 918 838
Итого		<b>24 605 806</b>	

### Расчет рыночной стоимости единого объекта недвижимости

В соответствии с процедурой затратного подхода рыночная стоимость единого объекта недвижимости равна сумме рыночных стоимостей прав на земельный участок и улучшение. Расчет величины рыночной стоимости для каждого оцениваемого помещения приведен в табл. 7.12.

Таким образом, рыночная стоимость оцениваемого недвижимого имущества, полученная в рамках затратного подхода, без учета НДС составит: **28 830 000 (Двадцать восемь миллионов восемьсот тридцать тысяч) рублей.**

- определение подходящих единиц сравнения и проведение сравнительного анализа по каждой единице;
- сопоставление исследуемого объекта с выбранными объектами, сравнение с целью корректировки их продажных цен или исключения из списка сравнимых;
- приведение ряда показателей стоимости сравнимых объектов к одному или к диапазону рыночной стоимости исследуемого объекта.

### Выбор объектов-аналогов

В результате анализа рынка коммерческой недвижимости г. Москвы было выявлено три предложения, наиболее схожие с оцениваемыми офисными зданиями. Описание объектов-аналогов представлено в таблице ниже. В качестве единицы сравнения оцениваемых офисных зданий и аналогов мы использовали единицу площади равную 1 кв.м общей площади по данным БТИ.

### Определение корректировок и порядок их внесения

Для того чтобы определить среднюю рыночную стоимость объекта оценки, необходимо провести корректировку цен объектов-аналогов в соответствии с имеющимися различиями между ними и объектом оценки. При этом корректировки вносятся таким образом, чтобы определить, какова была бы цена сопоставимых объектов, обладай они теми же характеристиками, что и объект оценки.

Для объектов недвижимого имущества основными ценообразующими параметрами (параметрами, которые формируют и влияют на рыночную стоимость объекта) являются следующие факторы:

- корректировка на торг;
- корректировка на качество прав;

**Корректировка на условия предложения.** Условия предложения сопоставимых объектов рыночные, т.е. собственники не были ограничены в сроках, между сторонами не было никаких особых отношений, объекты не приобретались с целью их комплексного использования с близлежащими объектами. В связи с этим корректировка по данному фактору не проводилась.

**Корректировка на дату предложения.** Дата предложения объектов-аналогов совпадает с датой оценки. Введение корректировки не требуется.

**Корректировка на местоположение.** При расчете данной корректировки принимаются во внимание, как правило, следующие характеристики:

- месторасположение объекта в конкретном районе (округе);
- удаленность от центра в соотношении с оцениваемым объектом;
- удаленность объекта от ближайших транспортных магистралей (подъездные дороги).

Все отобранные объекты-аналоги расположены аналогично оцениваемому объекту, поэтому корректировка на местоположение не вносилась.

**Корректировка на площадь.** Площади объектов находятся на едином уровне, что не потребовало внесения данной корректировки.

**Корректировка на состояние здания.** Объекты находятся в сравнимом состоянии, корректировка не требуется.

**Корректировка на размещение на этаже.** Помещения в 1 и 2 аналогах расположены на 1 этаже, в 3-м аналоге – на 1 этаже и в подвале, как и в оцениваемом объекте. Расчет корректировки по стоимости площадей на разных этажах проведен в таблице ниже на основании метода парного сравнения продаж. Данный метод позволяет определить стоимость единственного фактора, которым разнятся объекты при условии равенства остальных факторов при сравнении их цен реализации.

Группы элементов сравнения	Элементы группы сравнения (ед. изм.)	Оцениваемый объект	Объекты-аналоги		
			№1	№2	№3
	[%]				
Корректировка на качество прав	[%]		0%	0%	0%
Скорректированная стоимость	[руб./кв. м]		112 532	123 736	83 129
Условия финансирования	Способ платежа	Типичный	Типичный	Типичный	Типичный
Корректировка	[%]		0%	0%	0%
Скорректированная стоимость	[руб./кв. м]		112 532	123 736	83 129
Условия предложения	Безразмерно	Типичные	Типичные	Типичные	Типичные
Корректировка	[%]		0%	0%	0%
Скорректированная стоимость	[руб./кв. м]		112 532	123 736	83 129
Условия рынка	Изменение цен во времени (дата предложения)	февраль 2012	февраль 2012	февраль 2012	февраль 2012
Корректировка	[%]	0%	0%	0%	0%
Итого скорректированная стоимость после внесения последовательных	[руб./кв. м]		112 532	123 736	83 129

Группы элементов сравнения	Элементы группы сравнения (ед. изм.)	Оцениваемый объект	Объекты-аналоги		
			№1	№2	№3
Наличие коммуникаций	Безразмерно	Все коммуникации	Все коммуникации	Все коммуникации	Все коммуникации
Корректировка	[руб./кв. м]		0,0%	0,0%	0,0%
Итоговая величина относительных корректировок	[%]		-20,0%	-20,0%	0,0%
Итоговая величина относительных корректировок	[руб./кв. м]		0	0	0
Итого скорректированная стоимость после внесения относительных корректировок			90 026	98 989	83 129
Количество поправок			2	2	2
Общая валовая коррекция			0,33	0,33	0,33
Стоимость Объекта оценки, рассчитанная методом сравнения продаж	[руб./кв. м]		90 715		
Стоимость Объекта оценки, рассчитанная методом сравнения продаж	[руб.]		31 596 000		

205

Для определения величины поправки на наличие подвальных помещений у объекта оценки, рассматривались парные продажи. Сравнивались следующие аналоги, приведенные в табл. 7.14.

Соотношение общей площади оцениваемого помещения к площади подвала составляет 3, у рассматриваемых аналогов выше приведенной таблицы от 2,7 до 3,7.

Разница в цене парных аналогов в процентном выражении составила величины округленно от 18 до 28%. Принятая к расчету величина корректировки выводилась как среднее арифметическое полученных величин и составила округленно 20%. Таким образом, для аналогов 1 и 2 применялась корректировка 20%.

Таким образом, рыночная стоимость оцениваемого недвижимого имущества, полученная в рамках сравнительного подхода, без учета НДС составит: **31 596 000 (Тридцать один миллион пятьсот девяносто шесть тысяч) рублей.**

#### 7.4. Расчет рыночной стоимости в рамках доходного подхода

##### Порядок расчета рыночной стоимости методом прямой капитализации

В рамках доходного подхода стоимость объекта недвижимости была рассчитана с методом прямой капитализации. Расчет рыночной стоимости объекта недвижимости методом прямой капитализации осуществляется по следующей формуле:

$$C_{\text{кан}} = \frac{I_{\text{чод}}}{R}$$

где  $C_{\text{кан}}$  – текущая стоимость объекта оценки,

- $I_{\text{чод}}$  – чистый операционный доход от объекта оценки,

$R$  – коэффициент капитализации.

207

**Корректировка на качество прав.** Оцениваемый объект будет продаваться, так же, как и подобранные сопоставимые объекты, поэтому корректировка по данному фактору не требуется.

**Корректировка на условия финансирования сделки.** Запрашиваемая плата за объекты-аналоги, подразумевает под собой, что условия финансирования будут рыночными, что подтверждается консультациями с продавцами и их агентами. Поэтому корректировка не вводилась.

**Корректировка на условия предложения.** Условия предложения сопоставимых объектов рыночные, т.е. продавцы не были ограничены в сроках продажи, между сторонами сделки не было никаких особых отношений, объекты не приобретались с целью их комплексного использования с близлежащими объектами. В связи с этим корректировка по данному фактору не проводилась.

**Корректировка на дату предложения.** Дата предложения объектов-аналогов совпадает с датой оценки. Введение корректировки не требуется.

**Корректировка на местоположение.** Все объекты-аналоги имеет аналогичное месторасположение с объектом оценки, поэтому внесение корректировок не требуется.

**Корректировка на площадь.** Площади объектов находятся в едином ценовом диапазоне, что не потребовало внесения данной корректировки.

**Корректировка на внутреннее состояние.** Состояние всех отобранных объектов-аналогов идентично, поэтому корректировка на состояние не вносилась.

**Корректировка на наличие коммуникаций и дополнительного оборудования.** Рыночные данные свидетельствуют о том, что банковские помещения, торгуются на рынке несколько дороже, чем прочие офисные помещения. Величина корректировки определялась на основании парных продаж.

Группы элементов сравнения	Элементы группы сравнения [ед. изм.]	Оцениваемый объект	Аналоги		
			№1	№2	№3
Корректировка на качество прав	[%]		0%	0%	0%
Скорректированная стоимость	[руб.кв.м. в год.]		12 881	12 076	11 271
Условия финансирования	Способ платежа	Типичные	Типичные	Типичные	Типичные
Корректировка	[%]		0%	0%	0%
Скорректированная стоимость	[руб.кв.м. в год.]		12 881	12 076	11 271
Условия предложения		Типичные	Типичные	Типичные	Типичные
Корректировка	[%]		0%	0%	0%
Скорректированная стоимость	[руб.кв.м. в год.]		12 881	12 076	11 271
Условия рынка	Изменение цен во времени (дата предложения)	февраль 2012г.	февраль 2012г.	февраль 2012г.	февраль 2012г.
Корректировка	[%]		0%	0%	0%
Итого скорректированная стоимость после внесения последовательных	[руб.кв.м. в год.]		12 881	12 076	11 271

Группы элементов сравнения	Элементы группы сравнения [ед. изм.]	Оцениваемый объект	Аналоги		
			№1	№2	№3
оборудования			банковское помещение	банковское помещение	банковское помещение
Корректировка	[%]		-21,0%	-21,0%	-21,0%
Итоговая величина относительных корректировок	[%]		-21,0%	-21,0%	-21,0%
Итого скорректированная стоимость после внесения относительных корректировок	[руб./кв.м. в год.]	-	10 176	9 540	8 904
	общая валовая коррекция		2,00	2,00	2,00
	весовой коэффициент		0,3333	0,3333	0,3333
Средневзвешенная арендная ставка, без учета НДС	[руб./кв.м. в год.]		9 539		

Параметры сравнения	Аналог №1	Аналог №1а	Аналог №2	Аналог №2а	Аналог №3	Аналог №3а
Площадь, кв. м	40	45	80	70	614	1 122
Стоимость 1 м <sup>2</sup> объекта, руб.	70 000	49 000	80 000	71 400	89 577	70 000
Техническое состояние (абсолютная поправка, руб./кв.м)	0	8 500	0	0	0	0
Скорректированная цена предложения, руб./кв.м	70 000	57 500	80 000	71 400	89 577	70 000
Абсолютная разница в цене, руб./м2	12 500		8 600		19 577	
Корректировка	21.74%		12.04%		27.97%	
Среднее значение	21%					

Разница в стоимости в процентном выражении составляет 21%. Данная корректировка со знаком минус введена к стоимостям аналогов – банковским помещениям для выравнивания их с объектом оценки по данному критерию. Таким образом, рыночная ставка арендной платы составит 9539 руб. за 1 кв.м. общей площади в год без НДС.

#### Определение потенциального валового дохода

Расчет величины потенциального валового дохода осуществляется по формуле:

$$I_{\text{пвд}} = L \times S + Д_{\text{д}}$$

где  $I_{\text{пвд}}$  – потенциальный валовой доход от объекта, руб.;

$L$  – арендная ставка на помещения, руб.;

$S$  – величина арендуемой площади, кв. м. (в рамках данной работы, учитывая аренду здания в целом, расчет производился по общей площади здания).

рядка 1 месяца. Таким образом, потери от незанятости составляют округленно:

$$K_n = 1/36 = 2,78\%.$$

Так как типичным условием договоров аренды является практика авансовых расчетов, мы принимаем потери от неплатежей арендной платы 0%.

### Определение чистого операционного дохода

Чистый операционный доход рассчитывается как действительный валовой доход за вычетом всех статей расходов по эксплуатации оцениваемого объекта (операционных расходов) и резерва на замещение.

Операционные расходы (Е<sub>о</sub>) включают следующие статьи:

- постоянные расходы – расходы, которые не зависят от степени занятости объекта арендаторами. Обычно сюда включают налог на имущество, платежи за землю, расходы на страхование объекта и другие;

- переменные расходы – расходы, которые связаны с интенсивностью загрузки площадей арендаторами и уровнем предоставляемых услуг. Состав переменных расходов зависит от особенностей оцениваемого объекта.

Резерв на замещение – величина средств, необходимых для замены и ремонта элементов с коротким сроком службы. Поскольку это обычно крупные единовременные суммы, для стабилизации расходов следует открыть специальный счет, на который затем ежегодно переводить часть средств на покрытие предстоящих затрат. Причина создания подобного счета состоит в том, что с износом элементов собственник несет скрытые потери в доходе. Если эти потери не учитываются, то чистый операционный доход оказывается завышенным.

В разных источниках и у разных операторов заявленная цена аренды может, как включать операционные (эксплуатационные) расходы, так и не включать их. Как правило, офисные помещения сдаются в аренду по ставке

для объективной оценки ставки капитализации. Этот факт позволил воспользоваться методом рыночной экстракции.

Согласно исследованию рынка недвижимости Москвы, проведенного компанией RRG по итогам 2011 г. ([http://www.r-r-g.ru/files/analytics/rrg\\_year\\_summary\\_2011.rar](http://www.r-r-g.ru/files/analytics/rrg_year_summary_2011.rar)), ставки капитализации при продаже для качественных объектов в центре с прогнозируемым арендным доходом составляют 9–11%. Нами было принято решение использовать среднее значение ставки 10%.

### Расчет рыночной стоимости объекта оценки

Расчет рыночной стоимости объекта недвижимости методом прямой капитализации осуществляется по следующей формуле:

$$C_{\text{рыночная}} = \frac{I_{\text{чистый}}}{R},$$

Таблица 7.18

Расчет рыночной стоимости Объекта оценки

Площадь, сдаваемая в аренду, кв.м	348,30
Среднее по рынку, руб./кв. м в год	9 539
Коэффициент сдаваемой площади	1,00
Потенциальный валовой доход, руб./год	3 322 434
Коэффициент возможных потерь, %	2,78%
Действительный валовой доход, руб./год	3 230 070
Операционные расходы	326 385
Денежный поток до уплаты налогов, руб./год	2 903 685
Налог на имущество (2,2%), руб.	16 258
Чистый операционный доход, руб.	2 887 427
Ставка капитализации	10,00%
<b>Рыночная стоимость объекта оценки, определенная методом капитализации, округленно, руб.</b>	<b>28 870 000</b>

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

ростом числа объектов сравнения и степени их соответствия оцениваемому объекту. В данном случае схожесть объектов сравнения по многим параметрам с объектом оценки и определенность корректировок была максимальной и в достаточном количестве. Поэтому результаты сравнительного подхода решено учитывать при согласовании результатов с присвоением веса 0,4.

При расчетах **затратным подходом** были использованы данные о затратах на строительство в текущем уровне цен, что дает точное представление о стоимости улучшения. Однако в современных условиях экономики при остановке девелоперских проектов, результаты данного подхода в меньшей степени отражают реальную рыночную ситуацию. Данному подходу присвоен вес 0,3.

Расчет рыночной стоимости объекта, как взвешенной по принятым для каждого подхода коэффициентам, выполнен в табл. 7.19. Веса, присвоенные результатам различных подходов, а также взвешивание стоимостей, полученных тремя подходами, указаны в табл. 7.19.

В рамках данной работы мы рассчитали стоимость Объекта оценки тремя подходами. Расчетные показатели, используемые при проведении оценки, были проверены на соответствие рыночным данным. По нашему мнению, полученная информация является достаточной и достоверной, что позволяет на ее основании определить искомую стоимость Объекта оценки.

На основании проведенного анализа и выполненных расчетов можно сделать вывод об итоговой величине рыночной стоимости объектов оценки без учета НДС по состоянию на дату проведения оценки составляет:

**29 948 000 ( Двадцать девять миллионов девятьсот сорок восемь тысяч ) рублей.**

1. Европейские стандарты оценки недвижимости / под ред. Е.И. Тарасевича. М.: Российское общество оценщиков, 1998.
2. Есипов В.Е. и др. Оценка бизнеса. – 2-е изд. – СПб.: Питер, 2006.
3. Иванова Е.Н. Оценка стоимости недвижимости. – М.: КНОРУС, 2012.
4. Каминский А. и др. Анализ практики оценки недвижимости. – М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2005.
5. Касьяненко Т.Г. и др. Оценка недвижимости: учебное пособие. – М.: КНОРУС, 2010.
6. Лейфер Л.А., Гришина М.Д. Коллективные экспертные оценки характеристик рынка недвижимости. – Приволжский центр финансового консалтинга и оценки, 2012.
7. Основы оценки стоимости недвижимости. – М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2004.
8. Оценка недвижимости /под ред. А.Г. Грязновой и М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2007.
9. Оценка недвижимости. – М.: Российское общество оценщиков, 2007.
10. Петров В.И. Оценка стоимости земельных участков. – М.: КНОРУС, 2008.
11. Ронова Г.Н., Осоргин А.Н. Оценка недвижимости: Учебно-методический комплекс. – М.: Изд. центр ЕАОИ, 2012.
12. Фридман Д., Ордуэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. – М.: Дело, 1997.
13. Шевчук Д. Оценка недвижимости и управление собственностью. – Ростов н/Дону: Феникс, 2007.

4.3. Оценка износа в затратном подходе	116
4.4. Методы оценки рыночной стоимости земельных участков	125
<b>Глава V. Сравнительный подход к оценке недвижимости</b>	130
5.1. Особенности применения сравнительного подхода	130
5.2. Анализ рынка недвижимости. Определение сопоставимости сделок	134
5.3. Сбор информации и проверка ее достоверности	136
5.4. Выбор единиц сравнения, элементы сравнения и виды корректировок	139
5.5. Методы проведения корректировок	146
<b>Глава VI. Доходный подход к оценке недвижимости</b>	152
6.1. Общая характеристика доходного подхода	152
6.2. Бюджет доходов и расходов. Виды денежных потоков	161
6.3. Ставки капитализации	166
<b>Глава VII. Пример оценки рыночной стоимости коммерческой недвижимости</b>	173
7.1. Описание объекта оценки	173
7.2. Расчет рыночной стоимости в рамках затратного подхода	182
7.3. Расчет рыночной стоимости в рамках сравнительного подхода	198
7.4. Расчет рыночной стоимости в рамках доходного подхода	207
Список использованной литературы	223

Дальше пойдут  
только четные  
страницы

Лукашев С.В., Киреев В.Л. Оценка недвижимости: Учебное пособие.

– М.: МИИТ, 2013. – 223 с.

В учебном пособии рассматриваются основные вопросы оценки недвижимости: структура рынка недвижимости, цели и принципы оценки недвижимости, подходы к анализу наиболее эффективного использования недвижимости, основные методики оценки недвижимости (затратная, сравнительная и доходная). Использование каждого метода рассматривается на конкретном примере.

Рецензенты:

Ю.И. Соколов, д.э.н., профессор кафедры «Экономика и управление на транспорте» МИИТа.

Н.А. Новицкий, д.э.н., зав. сектором инвестиций в инновационное развитие ФГБУН «Институт экономики» РАН.

© МИИТ, 2013

– недвижимость, будучи базовой основой жизнедеятельности человека и общества в целом, представляет собой особый объект рыночного оборота, собственности и управления. Это обстоятельство общепризнано и учитывается государством через создание системы контроля за эффективным использованием недвижимости на всех этапах ее жизненного цикла.

Нельзя не учитывать огромную социальную роль недвижимости. С одной стороны, нормальное функционирование рынка недвижимости всегда вызывает положительный социальный эффект, – прежде всего, за счет такого вида недвижимости, как жилье, которое имеет первостепенный потребительский приоритет. С другой стороны, отсутствие эффективной государственной системы, включающей нормативно-правовые, финансово-экономические и управленческие механизмы, способно резко снизить рыночный потенциал недвижимости, привести к нежелательным социальным последствиям.

Расширение круга объектов недвижимости, вовлекаемых в рыночный оборот (сначала жилая недвижимость, затем коммерческая, затем земельные участки), усложнение спектра операций, осуществляемых на рынке недвижимости (первоначально это лишь посредничество, затем оценка, наконец, управление недвижимостью), появление соответствующих этим операциям новых видов предпринимательской активности, – все это свидетельствует о том, что российский рынок недвижимости выходит на новый уровень формирования своей структуры – уровень развитого рынка, характерного для стран со сложившейся рыночной экономикой.

Сложность и многогранность самой недвижимости, разнообразие возможностей ее рыночного обращения и видов использования обуславливают необходимость создания эффективной системы, которая бы:

- охватывала все этапы жизненного цикла;
- сформулировала единую плановую систему целевых показателей результата и ликвидности для различных объектов недвижимости;

## ГЛАВА 1. РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ

### 1.1. Понятие недвижимости

У слова «недвижимость» в русском языке и в юридической практике достаточно сложная судьба. С 1917 г., после отмены частной собственности, этот термин практически исчез из юридического оборота и из практики. Лишь после 1990 г., вместе с правом частной собственности, возродилось и понятие недвижимости.

В законодательстве США слово «недвижимость» обозначает прежде всего *землю* независимо от ее состояния – разработана она или нет. Кроме определенного участка земли недвижимость включает воздух над ней, а также находящиеся на ней и в ней воду и полезные ископаемые. То есть недвижимость имеет *три уровня* и включает поверхность, пространство над и под поверхностью (охватывает при этом водопроводную, канализационную и отопительную системы). Все, что возводится на земле, на ее поверхности и в ней, становится недвижимостью. Любой уровень такой недвижимости может быть продан или приобретен отдельно от других. Начиная высоко над землей, пересекая поверхность Земли по контуру участка и простираясь до ее ядра, «конус» недвижимости с вершиной в центре Земли порождает совокупность прав, которые могут принадлежать лицу, группе лиц, юридическому лицу, государству.

Понятие «недвижимость» неотделимо от понятия «имущество». Еще со времен римского права имущество принято делить на *движимое* и *недвижимое*. Согласно ст. 130 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее – ГК РФ), «к недвижимым вещам (недвижимое имущество, недвижимость) относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, т.е. объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения».

Законом *может быть установлено*, что какое-либо имущество, форма-

Термины «недвижимость» и «оценка недвижимости» получили достаточно широкое практическое распространение, однако специфика российского рынка, нуждающегося в упорядочении, проявилась в неоднозначной трактовке этих понятий. Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (далее – Закон об оценочной деятельности) и федеральные стандарты оценки (далее – ФСО), как и действовавшие ранее Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности, к сожалению, не содержат определения термина «*недвижимость*» для целей оценки, которое могло бы быть уточнением формулировки этого понятия, данного в ГК РФ. Поэтому практикующие оценщики руководствуются международными стандартами, монографиями и учебной литературой, в которых к недвижимости относят *землю и все, что неразрывно с ней связано*.

В зарубежной литературе имеет место разделение понятий «недвижимая вещь, недвижимое имущество» (*real estate*) и «недвижимая собственность» (*real property*). При этом первое составляет *материальную*, физически осязаемую сущность понятия недвижимости, а второе, кроме того, отражает *юридическую* сущность этого понятия как совокупности (пакета) имущественных прав всех субъектов, имеющих отношение к этой вещи. При этом в состав материальной сущности включаются: земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты, леса, многолетние насаждения, здания, сооружения, инженерные коммуникации, т.е. все, что прочно связано с землей и не может быть перемещено без несоразмерного ущерба их назначению, т.е. *недвижимое* (физически непереключаемое) *имущество* представляется в виде суммы двух компонентов: «земли» (*land*) и «улучшений» (*on-site improvement*).

В физическом аспекте для целей различных видов учета (кадастрового, инвентаризационного и пр.) и изучения (оценка, управление и пр.) понятие «недвижимость» допускает использование термина **объект недвижимости**,

устройства и т.д.).

Согласно Градостроительному кодексу Российской Федерации (далее – ГСК РФ), объекты недвижимости – это объекты, в отношении которых осуществляется градостроительная деятельность. Градостроительная деятельность – деятельность по развитию территорий, в том числе городов и иных поселений, осуществляемая в виде территориального планирования, градостроительного зонирования, планировки территорий, архитектурно-строительного проектирования, строительства, капитального ремонта, реконструкции объектов капитального строительства.

Относимые по закону к недвижимости, *зеленые насаждения* подразделяются на два вида. Деревья, *многолетние* кустарники, не требующие ежегодной посадки, считаются *недвижимостью*. *Однолетние* растения обычно считаются *движимым имуществом*. Но часто при сделках с недвижимостью и однолетние растения рассматриваются как часть недвижимой собственности, если в договоре не указано иное. Бывший владелец (или арендатор) имеет право на урожай, выращенный его трудом. Однако срубленное дерево, собранные в саду вишни становятся *движимой* собственностью. И наоборот, привезя камни, песок и цемент, можно из этой движимой собственности сделать дорожку к гаражу, – и она станет недвижимостью.

Существует и менее очевидный переход движимого имущества в недвижимость – например, встроенный шкаф или вмонтированное оборудование. В США такие объекты называются **фикстурами** (*fixtures*), и в судах они определяются (классифицируются) по четырем признакам:

- 1) *намерение*: намеревался установивший какое-либо приспособление к недвижимости прикрепить его временно или постоянно?
- 2) *метод прикрепления*: насколько постоянно было крепление? Можно ли его открепить, не повредив предмет?
- 3) *отношение к недвижимости*: используется ли предмет как движимая собственность или как движимая?

венной стороны не исчерпывает всей совокупности присущих ей признаков. При изучении понятия недвижимого имущества следует также выделять определяемый им комплекс экономико-правовых и социальных отношений.

## 1.2. Место рынка недвижимости в рыночной экономике и его функции

**Рынок недвижимости** – система правовых, экономических, организационных и культурных отношений между субъектами рынка недвижимости по поводу создания, формирования, распределения, обмена, потребления полезных свойств, а также прав и обязанностей, вытекающих из обладания объектами недвижимости. Удачное и общепотребительное для оценочной практики определение рынка приведено в Международных стандартах оценки (МСО):

**Рынок** представляет собой систему, в которой товары и услуги без излишних ограничений переходят от продавцов к покупателям посредством ценового механизма (иногда рынком называют также и место, где совершаются эти операции).

Каждая из заинтересованных сторон действует в соответствии с соотношениями спроса и предложения и другими ценообразующими факторами, в меру своих возможностей и компетенции, понимания относительной полезности конкретных товаров и (или) услуг, а также с учетом своих индивидуальных потребностей и желаний. Рынок может быть местным (локальным), национальным или международным.

Когда говорят о рынке недвижимости, то имеют в виду также деятельность, осуществляемую на этом рынке. **Рынок недвижимости** – это определенный набор механизмов, посредством которых передаются права на собственность и связанные с ней интересы, устанавливаются цены и распределяется пространство между различными конкурирующими вариантами землепользования. **Рынок недвижимости** – это подсистема общего рынка, свя-

– решения социальных задач, связанных с созданием и использованием полезных свойств недвижимости;

– отчуждения полных или частичных прав собственности на объекты недвижимости от одного экономического субъекта к другому и защиту его прав;

– свободного формирования цен на объекты и услуги;

– перераспределения инвестиционных потоков между конкурирующими видами объектов недвижимости;

– перераспределения инвестиционных потоков между конкурирующими способами использования земель.

Материальная база современного российского рынка недвижимости складывалась из **двух источников**. Первый – это *бесплатная приватизация жилья* гражданами, бесплатная и платная приватизация нежилых помещений и земельных участков (рынок первичной приватизации недвижимости). Второй – это формирование в рамках строительной отрасли и вне ее *сегмента коммерческого строительства* и продажи объектов (первичный рынок строительства и продажи недвижимости). В дальнейшем стал формироваться вторичный рынок недвижимости – рынок перепродажи ранее приватизированных или впервые проданных новых объектов.

За прошедшие годы рынок недвижимости прошел значительный путь становления и развития. Рассмотрим этапы становления рынка недвижимости в России. Первый этап – относительно непродолжительный *период зарождения* – охватывает 1990–1995 гг. Он характеризуется отсутствием правовой базы для деятельности участников рынка (что, впрочем, не мешало быстрому росту количества риэлторских фирм), высокой степенью риска, компенсируемой высокой рентабельностью посреднической деятельности и высокой динамикой цен. Объектами сделок в основном было жилье, в меньшей степени коммерческая недвижимость. Юридической основой для осуществления сделок на рынке недвижимости служили два закона РФ – от 3 июля 1991 г. №

– Федеральный закон от 16 сентября 1998 г. № 158-ФЗ «О лицензировании отдельных видов деятельности»;

– Постановление Правительства РФ от 20 августа 1999 г. № 932 «Об уполномоченном органе по контролю за осуществлением оценочной деятельности в Российской Федерации».

В этот период наряду с обострением конкуренции существенно возросла доля рынка, контролируемая риэлторскими фирмами, и соответственно уменьшилась доля так называемого неорганизованного рынка, существенно изменились ценовые пропорции на рынке первичного и вторичного жилья. Если на этапе зарождения рынка цены вторичного рынка были значительно выше цен первичного рынка, то на этапе становления – цены вторичного рынка стали существенно ниже (появление нового жилья с большим комфортом и дополнительным перечнем услуг и т.д.).

Одной из главных отличительных особенностей периода становления следует считать начало *взаимодействия рынка недвижимости и финансового рынка*, а также следует отметить:

– появление спроса на услуги, связанные с развитием *рекреационной недвижимости* (парки, комплексы отдыха и развлечений), и, как следствие, развитие этого сегмента рынка. Первые симптомы этого – появление обеснованных заявок на строительство аквапарков, гольф-клубов и тому подобных объектов в обеих столицах России;

– продолжение процессов выделения *девелоперских компаний* в особую группу предпринимателей на первичном рынке недвижимости, организующих процессы развития недвижимости и управляющих ими, но не участвующих в них как подрядные организации;

– повышение роли *маркетинговых исследований* при принятии решений об инвестировании в недвижимость как следствие роста дифференциации среди ее приобретателей и роста конкурентной борьбы между профессиональными участниками рынка;

ставлением кредитов и ипотекой. Поэтому рынок недвижимости тесно связан с рынком капитала и финансовым рынком. Состояние рынка недвижимости вообще и рынка доходной недвижимости в частности определяется в значительной степени положением и перспективами развития рынка капитала (табл. 1.1).

Рынок недвижимости наряду с рынком товаров и услуг, а также денежным рынком и рынком капиталов составляют единое рыночное пространство. Кроме того, залог недвижимости представляет собой одно из важнейших условий стабильного функционирования кредитной системы страны.

Весь рынок недвижимости в целом – очень большая и сложная система, для понимания и изучения которой необходима его *структуризация* и *сегментация*.

### 1.3. Специфические черты и структура рынка недвижимости

Исходными факторами, определяющими **специфику недвижимости как товара**, являются специфические признаки самой недвижимости:

– *уникальность и неповторимость*. Даже в типовой застройке (по единому проекту) каждое здание занимает свой участок земли, имеющий неповторимую топографическую привязку. Здания, построенные одновременно, по одному проекту и с равным качеством выполнения работ, но расположенные в разных местах, обычно имеют различные полезности и стоимости. Это приводит к формированию индивидуальных цен на объекты недвижимости. В торговле недвижимостью практически не используется продажа по образцам и биржевая торговля;

– *стационарность (неподвижность)*. Ввиду неподвижности объектов их нельзя, как другой товар, переправить из места с низким спросом в место повышенного спроса. И покупатели чаще всего не могут оказаться в местах большего предложения. Поэтому недвижимость представлена на локальных сегментированных рынках;

ности во многом является дискуссионным. Тем не менее, при усреднении по большому числу сделок случайные факторы нивелируются, и ликвидность, как и другие показатели, можно рассматривать как важный параметр определенного сектора заданного регионального рынка.

Большинство сделок с недвижимостью требуют *достаточно сложного и дорогостоящего юридического оформления*. В России для них *необходима государственная регистрация*. При сделках с участием физических лиц обычно требуется привлечение нотариуса. Как правило, объекты недвижимости значительно дороже других товаров, что повышает *риск серьезных потерь* при возможных ошибках.

Недвижимость – это товар, который гораздо медленнее других товаров теряет свои потребительские качества в процессе эксплуатации. Вложения в недвижимость, поэтому могут рассматриваться как *средство спасения капитала от инфляции*. Недвижимость как товар жестко связана с местом реализации. Рынок недвижимости фактически не подвержен влиянию импорта и экспорта.

Из отмеченных особенностей недвижимости вытекают отличительные **характеристики недвижимости как товара** и **особенности рынка недвижимости**:

- специфический характер оборота недвижимости (через оборот прав на него);
- высокий уровень транзакционных издержек при сделках с недвижимостью;
- более низкая по сравнению с другими товарами ликвидность;
- формирование цен в результате взаимодействия ограниченного числа продавцов и покупателей;
- арена взаимодействия спроса и предложения – не национальная экономика в целом, а регион (национальный рынок недвижимости – совокупность локальных рынков, существенно отличающихся друг от друга).

потребности, на основании которых покупатель или продавец выносят свои суждения. Как результат для рынка недвижимости характерен широкий диапазон цен продажи, предложенных условий и других аспектов сделок. Поэтому рынок недвижимости – это относительно **закрытый** рынок. Сделки персонализированы, носят частный характер, распространяемая информация может не соответствовать действительным условиям совершения сделок, а объявленная цена – уплаченной в действительности. В краткосрочной перспективе предложение на рынке недвижимости неэластично, т.е. это рынок **ограниченный**.

Если в течение длительного времени рынок находится в состоянии равновесия и есть много хорошо информированных покупателей и продавцов, не испытывающих ажиотажного желания купить или продать, иными словами, когда мы рассматриваем *идеальный* рынок, тогда термины «рыночная стоимость», «рыночная цена» и «меновая стоимость» являются синонимами. Когда эти условия не соблюдаются (случай несовершенного рынка), *цена и стоимость могут различаться по величине*. По критериям, принятым в экономической теории, рынок является **совершенным**, если на нем выполняются следующие условия:

- спрос и предложение близки к равновесию или могут быть легко приведены к равновесию посредством ценового механизма;
  - присутствует много независимых друг от друга продавцов и покупателей;
  - покупатели и продавцы хорошо информированы о состоянии и тенденциях рынка;
  - спрос и предложение эластичны по цене;
  - издержки сделок низки по сравнению с ценой товара;
  - рынок доступен для вхождения в него новых участников;
  - товары обладают высокой ликвидностью.
- В отличие от этого на рынке недвижимости:

источник достоверной и детальной информации о ценообразовании на рынке недвижимости).

3. Нерегулярность сделок (особенно в отношении крупных объектов), из-за чего в процессе оценки используются устаревшие данные.
4. Неотъемлемость объектов недвижимости от их местоположения.
5. Уникальность каждого объекта недвижимости.
6. Обилие сегментов.
7. Несбалансированность рынка: предложение, как правило, отстает от спроса.
8. Специфические меры государственного регулирования.

При описании *структуры рынка недвижимости* применяют три наиболее распространенных подхода: институциональный, объектный и воспроизводственный.

**Институциональный подход** предполагает описание деятельности на рынке недвижимости с точки зрения правовых норм, правил и стандартов, типичных способов его регулирования, взаимосвязи его институтов. К основным *институтам рынка недвижимости* относятся:

- органы власти (федеральные, региональные, муниципальные), регулирующие условия функционирования и развития рынка недвижимости;
- институт независимой оценки недвижимости;
- банки и другие финансовые институты (инвестиционные фонды, трастовые фонды), использующие в своей деятельности механизм залогового кредитования;
- институт управляющих недвижимостью;
- институт риелторов;
- государственный и частный нотариат;
- строительные организации;
- арендаторы недвижимости;
- продавцы недвижимости;

нежилой недвижимости. Количество недвижимости, предлагаемой на первичном рынке, зависит от нового строительства. Учитывая, что потребности населения в жилье, а предпринимателей – в коммерческой недвижимости далеки от удовлетворения, дальнейшее развитие рынка недвижимости может происходить только с учетом нового строительства, т.е. первичного рынка.

*На вторичном рынке* недвижимость выступает как товар, ранее бывший в употреблении и принадлежащий определенному собственнику – физическому или юридическому лицу.

Первичный и вторичный рынки недвижимости взаимосвязаны. Увеличение предложения недвижимости на вторичном рынке ведет к обесцениванию недвижимости на первичном. В то же время рост затрат на строительство приводит к увеличению цен на первичном рынке жилья, что тут же вызывает рост цен на вторичном рынке.

*Организованный рынок* – это хозяйственный оборот недвижимости и прав на нее в строгом соответствии с действующим законодательством с участием лицензированных профессиональных посредников. Этот рынок гарантирует юридическую чистоту сделок и защиту прав их участников. *Неорганизованный рынок* не всегда обеспечивает надежность совершаемых операций.

**По виду объекта** (товара): земельный рынок, рынок зданий, сооружений, предприятий, помещений, многолетних насаждений, вещных прав и иных объектов.

**По географическому фактору:** каждый регион и район может представлять собой отдельный рынок; даже в различных районах одного города могут существовать различные рыночные условия (местный, городской, региональный, национальный, мировой).

**По стоимости:** рынок дорогой недвижимости и массовый рынок относительно недорогой недвижимости.

**По степени готовности к эксплуатации:** рынок существующих объек-

Иначе обстояло дело с жилой недвижимостью. После окончания чеченой приватизации промышленность получила новых хозяев, но с недвижимостью зачастую положение стало еще более запутанным. Кроме того, значительное количество помещений торговли и сферы услуг перешло соответствующим приватизированным предприятиям на условиях аренды с правом выкупа.

По мере развития рынка влияние различий в условиях приватизации постепенно ослабевает. Начинают сильнее проявляться тенденции, характерные для рынков недвижимости в развитых капиталистических странах. В результате приведенная выше классификация может несколько измениться и превратиться в следующую:

- свободные земельные участки;
- жилые здания и помещения (квартиры, комнаты);
- административные, промышленные, торговые, складские и другие здания и помещения, приносящие доход (недвижимость для бизнеса);
- здания, сооружения и помещения социальной сферы и городской инфраструктуры, не приносящие дохода от эксплуатации (больницы, детские сады и т.п.).

#### 1.4. Участники рынка недвижимости

**Экономическими субъектами** рынка недвижимости являются:

- продавцы (арендодатели). В качестве продавца (арендодателя) может выступать любое юридическое или физическое лицо, имеющее право собственности на объект, в том числе государство в лице своих специализированных органов управления собственностью;
- покупатели (арендаторы). В качестве покупателя (арендатора) может выступать юридическое или физическое лицо или орган государственного управления, имеющий право осуществлять эти операции по закону (имеются в виду ограничения на деятельность нерезидентов, иностранных граждан, а

**Ненституциональные участники** рынка недвижимости – субъекты, работающие на коммерческой основе. К ним относятся:

- брокеры, оказывающие услуги продавцам и покупателям при совершении сделок с недвижимостью;
- оценщики недвижимости, оказывающие услуги по независимой оценке стоимости объектов собственникам, инвесторам, продавцам и покупателям;
- финансисты (банкиры), занимающиеся финансированием операций на рынке недвижимости, в том числе ипотечным кредитованием;
- девелоперы, занимающиеся созданием и развитием объектов недвижимости, в том числе организацией и финансированием инвестиционных проектов, проектированием и строительством, продажей объектов полностью или по частям, либо сдачей в аренду (самостоятельно или с привлечением ранее перечисленных участников в качестве подрядчиков и инвесторов);
- редевелоперы, занимающиеся развитием и преобразованием (вторичной застройкой) территорий;
- управляющие недвижимостью, занимающиеся финансовым управлением и технической эксплуатацией объектов;
- проектировщики и строители, работающие на коммерческой основе;
- юристы, занимающиеся юридическим сопровождением операций на рынке недвижимости;
- страховщики, занимающиеся страхованием объектов, сделок, профессиональной ответственности;
- участники фондового рынка недвижимости, занимающиеся созданием и оборотом ценных бумаг, обеспеченных недвижимостью;
- аналитики, занимающиеся исследованием рынка недвижимости и подготовкой информации для принятия стратегических решений по его развитию;

Предлагаемая классификация объектов недвижимости имеет целью способствовать дифференцированному подходу к их оценке с учетом наиболее существенных признаков, присущих каждой группе объектов, особенностей их товарооборота, структуры и масштабов рынков, в рамках которых происходят процессы купли-продажи. На оценку объекта влияют разнообразные условия и их сочетания, поэтому для проведения группировки использован метод «дерева признаков». Такая группировка – многоуровневая; на каждом уровне она проводится по своему основанию с возможными их различиями на одном уровне, но по разным «ветвям». При этом глубина (количество уровней) классификации больше по тем «ветвям», на которых расположены более представительные объекты (с точки зрения масштабов рынка).

Наиболее развитым сектором рынка недвижимости в России в настоящее время является рынок квартир. Рынки коммерческой и особенно промышленной недвижимости, а также рынок земли развиты значительно слабее.

Для оценки наиболее значима классификация недвижимости, в которой земля, здания и сооружения делятся на два класса: 1) специализированная недвижимость; 2) неспециализированная недвижимость.

**Специализированная недвижимость** – это недвижимость, которая в силу своего специального характера редко продается на открытом рынке, кроме случаев, когда она реализуется как часть использующего ее бизнеса. Специальный характер недвижимости обычно обусловлен ее конструктивными особенностями, специализацией, размером, местом расположения или сочетанием этих факторов.

**Неспециализированная недвижимость** – это недвижимость, на которую существует общий спрос и которая обычно покупается, продается или арендуется на открытом рынке с целью использования ее в качестве инвестиции или для развития и освоения.

*целевым назначением и правовым режимом использования и охраны:*

- земли населенных пунктов (поселений);
- земли промышленности, транспорта, связи, обороны и иного специального назначения;
- земли природоохранного, заповедного, оздоровительного, рекреационного и историко-культурного назначения;
- земли сельскохозяйственного назначения;
- земли лесного фонда;
- земли водного фонда;
- земли запаса.

**Земли населенных пунктов** – земли, расположенные в пределах административных границ различных поселений, подразделяются с точки зрения их функционального назначения на две группы: **сельские** и **городские** населенные пункты. При оценке земель населенных пунктов следует учитывать их разделение в соответствии с целевым назначением и градостроительным регламентом по следующим *территориальным зонам*:

- земли городской или сельской застройки, в том числе жилой и общественной, промышленной и коммунально-складской;
- земли общего пользования, предназначенные для удовлетворения нужд населения (занятые площадями, улицами, дорогами, набережными, парками, лесопарками, скверами, водоемами, пляжами и др.);
- земли сельскохозяйственного использования;
- земли природоохранного, оздоровительного, рекреационного и историко-культурного назначения;
- земли транспорта, связи, инженерных коммуникаций;
- земли водоемов и акваторий;
- земли военных объектов и режимные зоны;
- резервные земли – не вовлеченные в градостроительную деятельность и иные.

хочет определить страховую стоимость *для оформления страховки* от пожара и ликвидационную стоимость *для получения кредита* в ипотечном банке. Такая ситуация вполне возможна, и в этом случае оценка является *многоцелевой*.

Таким образом, цель может устанавливаться с точки зрения *оценщика, собственника* или третьих лиц, например банка или государственного агентства. С точки зрения такого субъекта, как оценщик, есть единственная *цель*, а именно – *установить требуемый вид стоимости* и подготовить заказчику отчет о той или иной *величине* стоимости, действуя при этом как независимая незаинтересованная сторона в выработке беспристрастного заключения о стоимости оцениваемого объекта.

Однако прежде чем любая оценка приобретет смысл с точки зрения ее содержания или значения результата, она должна иметь *причину своего появления*, сформулированную **цель заказчика**. Основная причина, побуждающая клиента заказать отчет об оценке, – это удовлетворение деловых или личных потребностей собственника в оценке стоимости недвижимости *в соответствии с целями предполагаемого использования*. Потребность собственника в достижении определенной цели воплощается в истинной и легитимной причине выполнения оценки.

Цель, которую преследует заказчик, очень важна для содержательной части отчета, ограничивающих условий или любых других параметров, действующих проведению адекватного анализа стоимости. Оценщик должен быть знаком с предполагаемым *использованием отчета* по оценке, т.к. от этого зависит, какие соответствующие назначению оценки теоретические знания и практические приемы он должен применить в своем исследовании для получения обоснованного заключения. Хотя оценщик и может выбирать определенный *вид стоимости* (например, рыночную стоимость, инвестиционную и др.) и применять различные методы исследования, *этот выбор должен быть обусловлен знанием того, как отчет по оценке будет испо-*

- переуступке долговых обязательств;
- передаче объектов недвижимости в качестве вклада в уставные капиталы, фонды юридических лиц;
- возникновении спора о стоимости объекта недвижимости при национализации имущества, ипотечном кредитовании физических и юридических лиц, составлении брачных контрактов и разделе имущества разводящихся супругов, выкупе или ином изъятии имущества у собственников для государственных или муниципальных нужд, а также в целях контроля за правильностью уплаты налогов и исчисления налогооблагаемой базы.

Эти случаи определения рыночной стоимости недвижимости относятся к объектам оценки, представляющим государственную собственность, выраженную различными формами.

Полный перечень всех причин, по которым необходима оценка недвижимости, достаточно велик. Можно указать наиболее часто встречающиеся. Необходимость оценки недвижимого имущества, находящегося в частной собственности, возникает при:

- купле-продаже объектов недвижимости;
- акционировании предприятий и перераспределении имущественных долей;
- реорганизации предприятий; внесении объектов недвижимости в качестве вклада в уставный капитал предприятий и организаций;
- в случае дополнительной эмиссии акций или привлечении новых пайщиков;
- ликвидации объектов недвижимости;
- сдаче недвижимости в аренду;
- уточнении налогооблагаемой базы объектов недвижимости: зданий и земельных участков;
- страховании объектов недвижимости;
- кредитовании под залог объектов недвижимости;

Например, **цель оценки** – определение *рыночной стоимости* квартиры, находящейся в *собственности* заказчика. **Назначение оценки** – оценка выполняется для принятия решения о продаже этого объекта недвижимости.

## 2.2. Принципы оценки недвижимости

Оценка – сложный процесс, требующий высокой квалификации оценщика, понимания принципов и методов оценки, свободной ориентации на рынке недвижимости, знания состояния и тенденций спроса и предложения на различных сегментах этого рынка. В основе формирования *теории оценки* как прикладной экономической дисциплины лежат **принципы оценки**.

*Совокупность* оценочных принципов представляет собой *систему* аксиом (фундаментальных постулатов, не требующих доказательств) оценки. При этом можно выделить их *групповые особенности, взаимосвязи* между группами принципов и общую *цель*.

На основе системы принципов оценки формируются базовые *концепции*, составляющие идейную платформу подходов и методов оценки. Они также позволяют дать определения фундаментальных понятий теории оценки и описать их свойства (например, таких как оценочная стоимость, сопоставимый объект или дата оценки), а также выявить взаимосвязи между ними. Таким образом, являясь отражением общих законов экономической теории, оценочные принципы представляют собой такое отражение и такую их интерпретацию, которые допускают эффективное решение *собственных* задач, возникающих в оценочной практике. В этом и состоит *общая цель* оценочных принципов.

Некий набор оценочных принципов лежит в основе оценки того или иного вида стоимости объектов *недвижимости*, в том числе и земельных участков. Они определяют особенности оценочных процедур и позволяют обосновывать применяемые подходы и методы *оценки недвижимости*.

вень ожидаемого дохода от объекта закладывается *оценщиком* в прогноз в соответствии с представлениями инвестора (собственника). Эти представления формируются на основе:

1) либо требований рынка к норме доходности для объектов данного типа (на оценке полезности объекта рынком – при оценке рыночной стоимости);

2) либо персональных требований инвестора (собственника) к норме доходности на вложенный капитал (при оценке стоимостей в использовании).

**Принцип полезности (Utility).** Полезность – есть способность недвижимости удовлетворять потребности конкретного пользователя в определенном месте и в течение определенного периода времени. Недвижимость обладает стоимостью только в том случае, когда она может быть полезной потенциальному собственнику: производство промышленной продукции или выращивание урожая, получение арендной платы с тех, кто захочет временно владеть данной собственностью, и т.д. Собственность может быть полезна в том, что она:

- реализует определенную экономическую функцию;
- сдается в аренду и позволяет получать арендную плату;
- вызывает чувство гордости у владельца прав на недвижимость.

Для доходной недвижимости полезность измеряется величиной доходов от ее использования.

**Принцип замещения (Substitution)** заключается в том, что максимальная стоимость имущества ограничивается **наименьшей ценой**, по которой может быть приобретен другой объект с аналогичной (равнозначной) полезностью. Этот принцип предполагает наличие вариантов выбора для покупателя. Он показывает, что оцениваемому объекту всегда может быть найдена разумная замена либо в виде подобного существующего на рынке объекта, в том числе земельного участка, либо возможного нового строи-

тельного участка – рента, для труда – заработная плата, для капитала – проценты, для предпринимательских усилий – прибыль. Поскольку земля физически недвижима, факторы труда, капитала и предпринимательской деятельности должны быть привлечены к ней. А это означает, что сначала должна быть произведена компенсация за использование этих факторов и только после этого возможна оплата ренты. В этом смысле и употребляется традиционный в западной экономике термин «остаточная стоимость» земли, т.е. земля стоит что-либо только тогда, когда есть остаток после оплаты других факторов производства.

Принцип остаточной продуктивности – это принцип, согласно которому чистый доход приписывается земле лишь после того, как оплачено привлечение остальных факторов производства. Например, застройщик на основании мониторинга недвижимости устанавливает, что рыночная стоимость коттеджа будет равна 2,5 млн. руб. Подрядчик оценивает работы по строительству в 2 млн. руб. Установив, что предпринимательский доход застройщика должен быть не ниже 0,3 млн. руб., подрядчик определяет максимальную цену, которую он может затратить за земельный участок, – 0,2 млн. руб.

**Принцип вклада (предельной продуктивности) (Contribution).** Стоимость объекта недвижимости зависит от наличия или отсутствия какого-либо элемента улучшений земельного участка. Таким образом, каждый из элементов улучшений земельного участка вносит вклад в стоимость объекта недвижимости и соответственно самого земельного участка. Это дополнение к стоимости объекта (например, пристройка дополнительных удобств – камина, бассейна, теннисного корта и др.) обеспечивается привнесением нового фактора, затраты на который могут быть больше или меньше величины вклада. *Вклад* – это сумма, на которую изменяется стоимость объекта недвижимости, вследствие наличия или отсутствия какого-либо дополнительного элемента улучшений земельного участка. Данный принцип

печения оптимального масштаба землепользования в соответствии с рыночной конъюнктурой в определенном месте.

Принцип экономического размера – это тот же принцип сбалансированности, но взятый в ином масштабе и иной плоскости. Иллюстрацией может служить *приростная стоимость* объединенного участка земли. Предположим, что земельный участок на перекрестке дорог планируется передать под автозаправочную станцию. Если участок мал, то возникнут проблемы со стоянкой машин, их обслуживанием и складированием горюче-смазочных материалов. Если участок велик, то часть земли не будет использоваться и не принесет дополнительного дохода. В первом случае собственник заправочной станции должен приобрести дополнительный земельный участок, во втором – отказаться от излишков земли.

**Принцип экономического разделения прав** (*Economic division*). Системы имущественного права в ряде стран позволяют разделять и продавать по отдельности имущественные права по отношению к земле. Стоимость недвижимости увеличивается при оптимальном разделении (или соединении) имущественных прав на объект недвижимости и наоборот. Данный принцип гласит, что имущественные права следует разделять и соединять таким образом, чтобы увеличить общую стоимость недвижимости.

**III. Принципы, связанные с рыночной средой** (*Principles associated with the market environment*). Эти принципы связаны с *рыночной инфраструктурой* и являются интерпретацией для прикладной теории оценки тех общих экономических закономерностей, которые характерны для *рыночной среды*. Они лежат в основе применения *концепции рынка* и соответственно *сравнительного (рыночного) подхода* в оценке. Без учета воздействия принципов этой группы невозможно корректное определение *рыночной* стоимости объекта недвижимости и любой из оценочных стоимостей *рыночного типа*.

**Принцип спроса и предложения** (*Supply and demand*). Недвижимость обладает стоимостью, если она обладает полезностью для пользователя или группы пользователей. При этом она должна быть относительно дефицитна. Предложение – это количество объектов недвижимости, доступных на рынке по определенной цене. Спрос принято характеризовать количеством объектов, которые потенциальные покупатели готовы или могут купить в течение определенного промежутка времени по сложившейся в это время рыночной цене. При избытке предложения или падении спроса уровни цен и арендной платы будут снижаться. Если спрос возрастает или снижается предложение, то в условиях равновесной рыночной экономики и стабильных рыночных отношений стоимость объекта недвижимости повышается. *Когда предложение и спрос сбалансированы, рыночная цена имеет тенденцию отражать себестоимость*. Превышение рыночных цен над себестоимостью стимулирует новое строительство, и, наоборот, если рыночные цены ниже, строительство замедлится или вовсе остановится до тех пор, пока оживившийся спрос не вызовет роста рыночных цен.

**Предложение** – это количество товаров, имеющихся в наличии по данной цене; **спрос** – это количество товаров, желаемых по данной цене. Предложение и спрос только во взаимодействии определяют стоимость и цены на рынке. Спрос в целом более эластичен в отличие от предложения и сильнее реагирует на цены – это характерная черта рынка недвижимости.

**Принцип конкуренции** (*Competition*). Если обладатели свободных капиталов почувствуют избыточные или монопольные прибыли на рынке недвижимости, они постараются проникнуть на этот рынок. Избыточные или монопольные прибыли – это величины, превышающие те, которые разумно необходимы для компенсации предпринимательской деятельности. Более высокие, чем обычно, прибыли стимулируют обострение конкуренции.

определенного района будет выше, чем тот же объект недвижимости и в том же районе, но в стадии упадка.

Принцип изменения предполагает учет при оценке объектов недвижимости возможных изменений природных и социально-экономических условий, в которых находится объект. Таким образом, *изменение* – это непременный атрибут стоимости объектов недвижимости во времени. Поэтому любая оценка недвижимости обязательно датируется **конкретным числом**.

**IV. Принцип наиболее эффективного использования (НЭИ)** (*Highest and The Best Use*) является основополагающим в теории оценки недвижимости. Этот принцип синтезирует принципы всех трех категорий и объединяет все принципы оценки стоимости. Он является принципом, **определяющим** выбор факторов и характеристик объекта, влияющих на его рыночную стоимость.

Принцип НЭИ позволяет определить такое использование предприятия, которое обеспечивает *наивысшую стоимость* объекту собственности на дату оценки. Однако это не полная его формулировка. Об этом забывают те, кто утверждает, что принцип НЭИ вообще не нужен, поскольку иначе вместо детских садов и школ везде будут строиться казино и заводы алкогольной продукции. В действительности этот принцип утверждает, что *наиболее эффективное использование* – это использование, выбранное из ряда альтернативных вариантов, которое одновременно: 1) технически (физически) осуществимо; 2) юридически допустимо; 3) финансово обоснованно и 4) приводит оцениваемое имущество к его наивысшей стоимости (что относится и к земельному участку, на котором находятся улучшения). Эти четыре условия представляют собой *критерии*, через которые последовательно, как сквозь сито, должны быть пропущены (проверены) *все* альтернативные варианты, претендующие на «номинацию» – НЭИ.

Таким образом, *наиболее эффективное использование* определяется как такое использование земельного участка, которое выбрано из достаточного

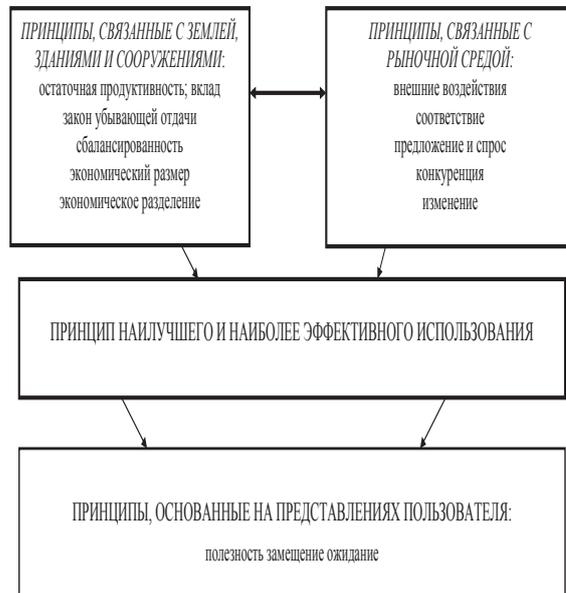


Схема 2.1. Принципы оценки недвижимости

тежей, прежде всего арендной платы и стоимости права аренды земельных участков. Такой подход призван стимулировать землепользователя к рациональному и наиболее эффективному использованию земли.

Итак, рассмотрен набор принципов, необходимый для *оценки недвижимости*. Однако ясно, что они должны использоваться при оценке любых объектов оценки, не только недвижимости, но их состав при этом может несколько изменяться, что связано с наличием особенностей, характерных для различных типов имущества.

Свой отпечаток на характер воздействия принципов и их состав, который максимален при оценке *рыночной* стоимости, накладывают и специфика объекта оценки, и использование различных видов оценочных стоимостей. Так, при оценке *движимого имущества* (в частности, машин и оборудования), не связанного непосредственно с землей, может не быть востребованной та часть принципов второй группы, относящаяся к земельному участку, например *принцип остаточной продуктивности земли*, тогда как принципы третьей группы, связанные с анализом воздействия внешней рыночной среды, могут не привлекаться к рассмотрению при оценке нематериальных активов (НМА), неотчуждаемых от предприятия.

Использование всех групп принципов позволяет всесторонне исследовать *свойства* объекта оценки. Он изучается оценщиком и как *фактор производства* и актив (в рамках затратной концепции с привлечением группы принципов, связанных с эксплуатацией объекта оценки), и как *товар* (в рамках концепции рынка и с использованием рыночной группы принципов). Оценщик анализирует его возможности и как *объекта инвестирования* (при изучении потенциала его доходности в рамках концепции дохода). Это взвешенная, идеальная (универсальная) позиция в работе оценщика.

Взаимосвязь между функцией оценки и видами стоимости, используемыми в оценке недвижимости

Функция оценки	Вид стоимости
Продажа или покупка	Рыночная
Налогообложение при дарении или наследовании, имущественная оценка	Рыночная (или по налоговому законодательству)
Налогообложение недвижимого имущества	Кадастровая (на базе рыночной)
Отчуждение частной собственности государством (кроме национализации)	Рыночная (принцип «справедливой компенсации»)
Финансирование инвестиционных проектов в недвижимости, определение целесообразности инвестиций	Инвестиционная
Определение суммы покрытия ущерба от страховому договору	Страховая (на базе рыночной)
Кредитование (под недвижимость)	Залоговая (на базе рыночной или ликвидационной)
Принятие обоснованных финансовых решений для повышения эффективности использования активов	Рыночная, потребительная
Продажа избыточных активов (при проведении реструктуризации предприятий)	Рыночная (нормативные документы по реструктуризации предприятий)
Распродажа (частичная или полная) активов при ликвидации предприятия (плановой или ускоренной)	Ликвидационная (см. также Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»)
Определение стоимости недвижимости как вклада в уставный капитал	Рыночная (при оценке стоимости вклада свыше 200 МРОТ)
Оценка активов предприятия «как действующего» (за исключением избыточных)	Потребительная

новой стоимости; 2) стоимости в использовании как выражение разных вариантов стоимостей в потреблении.

ценности той или иной собственности и воздействие рынка на процесс формирования стоимости. Определение *рыночной* стоимости (РС), являющейся важнейшим представителем стоимостей рыночного типа, сформулировано в стандарте МСО-1 «Рыночная стоимость как база оценки». Однако в Законе об оценочной деятельности оценщикам была предложена иная трактовка этого понятия.

Сравнение и анализ этих определений представляет не только исследовательский интерес, но и является весьма актуальным ввиду того, что в ФСО-2 представлен третий вариант определения этого понятия. Согласно МСО-1: «Рыночная стоимость – это расчетная денежная сумма, за которую состоялся бы обмен имущества на дату оценки между заинтересованным покупателем и заинтересованным продавцом в результате коммерческой сделки после проведения надлежащего маркетинга, при которой каждая из сторон действовала бы, будучи хорошо осведомленной, расчетливо и без принуждения». Из этого определения и комментариев к нему можно сделать следующие выводы:

1. Понятие *рыночной* стоимости как *экономической категории* задается некоторой *идеальной моделью*, а именно речь идет о достаточно жестких предположениях относительно рынка (открытый и конкурентный) и сделки («чистая» и реализуемая на дату оценки). Только в этих условиях рыночная стоимость моделируется *ценой* сделки. Это экономическое понятие, и *только оно* выражает *взгляд рынка на выгоду*, которую может получить собственник такого объекта или покупатель на момент оценки и которую должен оценить в денежном выражении оценщик.

Очевидно, что концепции «открытого и конкурентного (совершенного) рынка» и «чистой» сделки на практике не могут быть реализованы, а это значит, что понятие *рыночной* стоимости – умозрительно, абстрактно, идеально и, можно сказать, виртуально. Точность приближения к нему оценщика зависит от точности применяемых методов расчета, *качества* используемой

совой точки зрения и в результате реализации которого стоимость оцениваемого имущества будет максимальной. При этом рыночная стоимость *избыточных* или *инвестиционных* активов рассматривается на основе НЭИ, независимо от того, совпадает оно с существующим применением или нет.

Предполагается также, что рыночная стоимость рассчитывается *безотносительно торговых издержек* и *без учета каких-либо сопутствующих налогов*, например, на продажу.

В некоторых странах в качестве синонима термина «*рыночная стоимость*» используется *юридический* термин «*справедливая рыночная стоимость*» (*Fair Market Value*) который не следует смешивать с *бухгалтерским* термином «*справедливая стоимость*» (*Fair Value*), который существенно отличается от рыночной стоимости и подразумевает сделку, возможно срочную, при наличии разногласий сторон, в обстоятельствах, отличающихся от нормального процесса перераспределения собственности в условиях открытого рынка. Этот термин часто использовался в США в юридическом аспекте при определении компромиссного решения, разрешающего разногласия сторон по оценке миноритарных пакетов акций.

Однако за последние годы трактовка понятия *справедливой стоимости* изменилась. *Справедливая стоимость* определяется теперь в международных стандартах финансовой отчетности (МСФО) и других аналогичных стандартах как «денежная сумма, за которую можно было бы обменять актив или погасить обязательство в коммерческой сделке между хорошо осведомленными заинтересованными сторонами». Считается теперь, что *рыночная стоимость* и *справедливая стоимость*, которая обычно присутствует в финансовой отчетности, в целом совместимы. Они могут быть эквивалентными, если *справедливая стоимость* удовлетворяет *всем требованиям* определения *рыночной стоимости*, в том числе критериям определения рыночной стоимости относительно адекватности времени для проведения продажи и отсутствия какой-либо формы принуждения. Позиция МКСО

рую собственник объекта недвижимости может получить при его вынужденной (принудительной) продаже.

Определение *ликвидационной стоимости* отличается от определения *рыночной стоимости* нарушением в нем двух условий:

- продажа является вынужденной;
- срок экспозиции на открытом рынке короче типичного для определенного сегмента рынка (объект продается за более короткое время и, следовательно, несколько дешевле).

К сожалению, во всех известных источниках, включая и ФСО-2, ускользает из рассмотрения случай, когда в определении рыночной стоимости нарушается лишь первое условие из указанных, то есть *продажа является вынужденной, но срок экспозиции объекта сопоставим с типичным* и не ограничен жестко. При этом могут быть получены значения стоимости, *численно* близкие к рыночным (как правило, более высоким значениям), но тем не менее стоимость должна идентифицироваться и в этом случае как *ликвидационная* вследствие вынужденности продажи.

При определении ликвидационной стоимости *недвижимости* учитываются затраты на ликвидацию (расходы на рекламу, юридические и бухгалтерские услуги, организация распродажи, комиссионные агентам по распродаже и др.).

Вырученная от продажи активов денежная сумма, очищенная от сопутствующих затрат, затем дисконтируется на дату оценки по повышенной ставке дисконта, отражающей *ликвидность* активов и учитывающей связанный с процедурой ликвидации (как вынужденной продажи) *риск*.

Ликвидационная стоимость объекта недвижимости может быть рассчитана на базе уже определенной *рыночной* стоимости введением эмпирической или определенной иным способом *скидки*. Размер ее может колебаться от 0 до 100% в зависимости от *уровня ликвидности* вида имущества (актива) и *степени сокращения срока* его реализации. Иногда на основе

формируется за счет *собственных* предпочтений, *индивидуальных* требований к инвестициям и *личных мотиваций* инвестора, отличных от мотиваций типичного покупателя или продавца, учитываемых при определении рыночной стоимости, что относит инвестиционную стоимость к стоимостям *нерыночного типа*.

Инвестиционная стоимость связана с определением текущей стоимости будущих потоков доходов, ожидаемых от эксплуатации имущества, характер которого задан *инвестиционными планами*. Для инвестора важными факторами выступают риск, объем и цена финансирования, будущее удорожание или обесценение имущества и налоговые соображения. Инвестиционная стоимость *в оценке недвижимости* определяется оценщиком в следующих случаях:

- при обосновании или анализе инвестиционных проектов в недвижимости;
- при определении целесообразности инвестиций в финансирование таких инвестиционных проектов;
- если объект оценки предполагается использовать в качестве вклада в инвестиционный проект;
- при принятии управленческих решений в отношении дальнейшего использования объекта недвижимости и др.

Инвестиционная стоимость, как и все *стоимости в использовании*, рассчитывается применением доходного подхода и, ставя во главу угла *индивидуальность* параметров оценки, не предполагает использование сравнительного (рыночного) подхода.

Существует целый ряд причин, по которым *инвестиционная* стоимость может отличаться от *рыночной*. Основными причинами могут быть различия, получающие свое отражение в рамках применения доходного подхода в величине денежного потока и размере ставки дисконта. Они состоят:

**Потребительная стоимость** – другой представитель стоимости в использовании, когда определяется стоимость объекта недвижимости в составе активов предприятия при реализации оценки предприятия как действующего (для текущего собственника и при текущем использовании, которое может и не соответствовать его наиболее эффективному использованию). Обычно такая оценка выполняется для целей финансовой отчетности или формирования планов внутреннего менеджмента. Часто при этом оцениваемый объект недвижимости может быть использован только для одной определенной (производственной) функции, и его потребительная стоимость оценивается *методом аллокации* (выделения) из стоимости всего бизнеса.

#### **Нормативные стоимости в оценке недвижимости**

Существуют также *нормативные* виды стоимости, часть которых заимствована оценкой из сферы бухгалтерской отчетности.

**Балансовая стоимость** – стоимость объекта, отраженная в балансе предприятия или организации. Она состоит из *первоначальной* стоимости недвижимости на момент ввода в эксплуатацию, скорректированной на все проведенные *переоценки* основных фондов за вычетом *бухгалтерской* амортизации, а также за вычетом стоимости произведенных улучшений за период эксплуатации.

**Налогооблагаемая стоимость** (или стоимость *для целей налогообложения*), определяемая для исчисления налоговой базы, рассчитывалась раньше в соответствии с положениями нормативных правовых актов на базе то остаточной (балансовой) стоимости недвижимого имущества, то восстановительной стоимости с учетом амортизации, то как инвентаризационная стоимость. В настоящее время она замещается *кадастровой стоимостью*, определение которой дается в ФСО-2. Кадастровая стоимость определяется как *рыночная*, но реализуемая методами массовой оценки.

начислением износов и устареваний в соответствии с алгоритмом затратного подхода.

Следует иметь в виду, что стоимость замещения, как правило, используется в оценке, если она меньше стоимости восстановления (отражает наличие одного из видов функционального устаревания), или невозможно восстановить документацию (информацию), которая бы обеспечила воспроизведение точной копии оцениваемого объекта, или по экономическим соображениям, – когда восстановление такой информации слишком дорого.

#### **2.4. Факторы, влияющие на величину стоимости**

Изменение стоимости любой недвижимости зависит от целого ряда факторов, которые проявляются на различных стадиях процесса оценки. Эти факторы могут быть отнесены к трем различным иерархическим уровням.

**Первый уровень (региональный)** – уровень влияния факторов, носящих общий характер, не связанных с конкретным объектом недвижимости и не зависящих непосредственно от него, но косвенно влияющих на процессы, происходящие с недвижимостью на рынке, и, следовательно, на оцениваемый объект. К этому уровню относятся следующие четыре группы факторов.

##### **1. Политические (административные):**

- политическая стабильность, безопасность;
- налоговая и финансовая политика, инвестиционный климат, предоставление разного рода льгот;
- зонирование: запретительное, ограничительное или либеральное;
- строительные нормы и правила: ограничительные или либеральные;
- услуги муниципальных служб: дороги, благоустройство, инженерное оборудование, общественный транспорт, школы, противопожарная служба;
- наличие и совершенство законодательства (об ипотеке, о собствен-

средственно связаны с оцениваемым объектом и анализом аналогичных объектов недвижимости и сделок по ним. К этому уровню относятся следующие факторы.

**1. Местоположение:** по отношению к деловому центру, местам приложения труда, жилым территориям, автодороге, железной дороге, набережной, зеленым массивам, коммунальным учреждениям (свалкам и т.п.); наличие и состояние коммуникаций; наличие объектов социально-культурного назначения; размещение объектов в плане города (района), примыкающее окружение.

**2. Условия продаж:** особые условия сделок, мотивы продавцов и покупателей; условия финансирования: сроки кредитования, процентные ставки, условия выделения средств.

**Третий уровень (непосредственного окружения)** – уровень влияния факторов, связанных с объектом недвижимости и во многом обусловленных его характеристиками. К этому уровню относятся следующие факторы.

**1. Физические характеристики:** физические параметры (площадь, размеры, форма, материал постройки, год постройки или реконструкции, этажность и др.); качество строительства и эксплуатации; наличие коммунальных услуг; функциональная пригодность; привлекательность, комфорт.

**2. Архитектурно-строительные:** стиль, планировка, конструкции и т.д.; объемно-планировочные показатели и др.

**3. Финансово-эксплуатационные:** уровень менеджмента, эксплуатационные расходы; стоимость строительства; доходы, генерируемые объектом недвижимости, его ликвидность.

Влияние перечисленных факторов может происходить одновременно на разных уровнях, а учитываться последовательно, в зависимости от степени детализации оценки и вида оцениваемой стоимости. Оценщик недвижимости должен установить влияние каждого фактора на итоговую цену, а затем влияние всех факторов в совокупности и сделать общее заключение о

оценщик сталкивается со следующими наиболее типичными проблемами, которые ему приходится решать:

### **1. Неравномерный поток платежей (Uneven cash flow).**

В стадии разработки строительства – затраты, в ходе сдачи внаем – переход от затрат к доходам; при этом преимущественно в доходном бюджете сохраняются расходы на ремонт и отчисления на реконструкцию; наконец, значительную сумму можно ожидать от продажи объекта. В процессе эксплуатации доходного объекта можно выделить *пять основных периодов*, характеризующихся преимущественно доходной или расходной позициями.

I период – строительство, затраты капитального характера, доход отсутствует;

II период – эксплуатация, преимущественно доходные статьи, эксплуатационные затраты малы;

III период – реконструкция (реновация), статьи расходов, возможны незначительные доходы при частичной эксплуатации объекта;

IV период – эксплуатация после реконструкции, стабильный доход на новом уровне;

V период – продажа объекта (реверсия), единовременное поступление дохода владельцу недвижимости после реализации объекта на рынке.

### **2. Потенциальный рост стоимости земли (Potential appreciation of land).**

Этот рост может быть связан:

– с изменением способа использования земли (расширение разрешенных видов землепользования, изменение условий зонирования);

– относительным дефицитом участков с аналогичными условиями;

– инфляцией;

– активным освоением района (рост спроса на участки и его несбалансированностью с предложением и др.).

### 7. Риск и неопределенность (*Risk & uncertainty*).

Из-за физической невозможности переместить недвижимость она подвержена большей степени рисков, чем большинство прочих видов инвестирования. Рассмотрение и определение их требует исследования как самого объекта, как и окружающей среды в процессе оценки стоимости. В российских условиях необходимо исследование политической ситуации и процесса законодательства.

### 8. Стратифицированность рынка (*Stratified markets*).

Рынок недвижимости предстает локализованным, сегментированным (сегменты очень узкие) и персонализированным. Данные по сравнимым объектам трудно собирать и проверять. Цены заключаемых сделок обычно складываются не через взаимодействие большого числа покупателей и продавцов, а согласовываются в конфиденциальных переговорах.

#### Основные этапы процесса оценки

Процесс оценки недвижимости можно условно разделить на *восемь этапов*:

1. Постановка задачи и заключение договора на оценку объекта; разработка плана оценки.
2. Составление плана работ (график работы по оценке, источники и способы сбора информации, затраты на сбор и обработку информации, оценочная методология, вознаграждение оценщика )
3. Сбор данных (общих, специальных, сравнительных) и верификация информации на полноту и достоверность.
4. Анализ наиболее эффективного использования конкретного объекта недвижимости.
5. В случае невозможности оценки земельного участка в рамках затратного подхода – оценка земли различными подходами
6. Выбор подходов и методов оценки и непосредственное проведение оценочных расчетов с применением методов оценки: затратного, сравнения

б) выявление ограничительных условий (они могут касаться объема и характера предоставленной заказчиком информации, возможностей оценщика самостоятельно выполнить весь объем оценочных работ, возможности тщательного визуального осмотра объекта оценки и пр.).

Все эти шаги должны быть оговорены и согласованы с клиентом в целях устранения возможного взаимного непонимания.

Оценка объектов недвижимости проводится на основании **договора** (включающего задание на оценку) между оценщиком и заказчиком. В статье 10 Закона об оценочной деятельности требования к договору сформулированы следующим образом:

1. Договор на проведение оценки заключается в простой письменной форме.
2. Договор на проведение оценки должен содержать:
  - объект оценки;
  - вид стоимости имущества (способ оценки);
  - размер денежного вознаграждения за проведение оценки;
  - сведения об обязательном страховании гражданской ответственности оценщика в соответствии с Законом об оценочной деятельности;
    - наименование саморегулируемой организации оценщиков, членом которой является оценщик, и место нахождения этой организации;
    - указание на стандарты оценочной деятельности, которые будут применяться при проведении оценки;
    - указание на размер, порядок и основания наступления дополнительной ответственности по отношению к ответственности, установленной гражданским законодательством и ст. 24 Закона об оценочной деятельности, оценщика или юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор.
3. В договоре на проведение оценки, заключенном заказчиком с юридическим лицом, должны быть указаны сведения об оценщике или оцен-

Разработка точных оценочных моделей как при массовой, так и при индивидуальной оценке зависит от адекватного сбора и анализа рыночной информации, вынесения суждения относительно варианта наиболее эффективного использования собственности, изучения факторов спроса и предложения. Обычно эта информация разбивается на три основные категории: *общая* информация о факторах, воздействующих на стоимость объекта недвижимости на региональном уровне; *специальная* информация о факторах, воздействующих на стоимость объекта на местном и сегментном уровнях, включающая информацию сравнительную по сопоставимым объектам; *конкретная* информация об особенностях оцениваемого участка и находящихся на нем улучшений, влияющих на стоимость.

Эти данные включаются в основную часть отчета. В этой части отчета необходимо приводить три типа общих данных: региональные, городские и по ближайшему окружению. Для крупных городских центров может быть достаточно данных по городу. *Региональные, городские и районные данные* дают экономическую основу для оценки и анализа окружения, в котором объект оценки должен быть конкурентоспособным. Информация должна включать: географические данные, социальные и экономические условия и тенденции развития. Из этой информации складывается мнение оценщика.

*Региональные данные* включают:

- расположение объекта недвижимости относительно близлежащих городов, рынков и городских центров;
- экономические тенденции развития региона;
- характеристики населения региона на основании имеющейся статистики;
- тенденции в изменении показателей состава и занятости населения и товарных рынков;
- транспортные коммуникации, включая дорожную сеть, железные дороги и их влияние на оцениваемый объект недвижимости;

ренция и возможность проникновения на рынок; тенденции в развитии и застройке района, изменении использования недвижимости, налогообложении; стоимость электроэнергии; возможности для работников (транспорт, кафе, рестораны, торговые центры, банки).

*Специальные данные* могут быть самыми разнообразными. В качестве примера приведем типичное описание земельного участка, описание зданий и сооружений. *Типичное описание земельного участка включает:*

- размеры, форму, площадь, топографические характеристики;
- состояние почвы и подпочвенного пласта, дренажные характеристики;
- наличие подъезда, коммуникационных линий и коммунальных сооружений, включая затраты на их строительство;
- работы по благоустройству вне пределов участка (устройство улиц, тротуаров, бордюров, кюветов);
- благоустройство самой территории земельного участка (работы по парковой архитектуре, устройство внутренних подъездных путей, прогулочных дорожек, водопровода, канализации);
- общий вид, близость к непривлекательным и опасным объектам;
- согласованный вариант использования (зонирование), ограничения, сервитуты, обязательства и т.д.;
- факторы местоположения, которые будут оказывать влияние на рыночную стоимость.

*Типичное описание зданий и сооружений* в зависимости от типа собственности включает следующие характеристики:

- качество и тип постройки, количество помещений;
- площадь застройки, размеры, общая (полезная) площадь здания, размеры и площадь отдельных комнат и помещений внутри здания;
- год первоначальной постройки, время проведения ремонта, реконструкции и пристройки новых сооружений;

изложенными в ФСО. При появлении сомнений в отношении каких-либо данных они отбрасываются. После того как оценщик **выбрал методы нескольких классических подходов и применил их** в оценке стоимости конкретного объекта недвижимости, возникает необходимость проанализировать и согласовать результаты, полученные при их использовании. Для

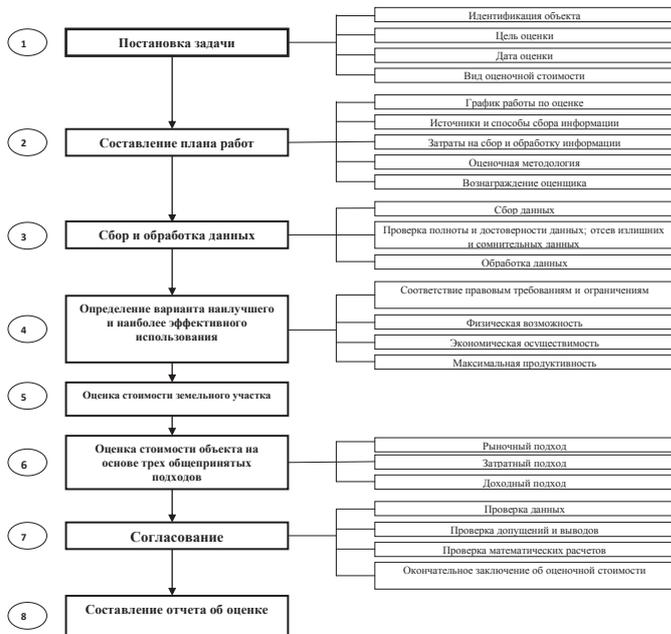


Схема 2.3. Процесс оценки стоимости недвижимости

## ГЛАВА 3. АНАЛИЗ НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ (НЭИ)

В сфере недвижимости могут возникать достаточно *типичные* ситуации, когда инвестор ищет необходимое сочетание земли и пользования (типа землепользования) или подбирает землю, обладающую значительным потенциалом повышения стоимости. Основная проблема, которая подразумевается в этих ситуациях, – это *оценка потенциала повышения стоимости объекта*. Поиск решения этой проблемы – в ответах на два вопроса: 1) насколько рынок готов принять (поддержать) планируемый вариант использования; 2) каковы затраты и финансовая обоснованность застройки. Один из путей ответа – анализ НЭИ земли.

Из всех факторов, влияющих на рыночную стоимость, суждение о наиболее эффективном использовании объекта недвижимости является важнейшим. Это суждение основывается на всеобъемлющем анализе района, микрорайона, участка и вариантов его застройки.

Весь процесс оценки *рыночной* стоимости объекта недвижимости затем строится на предположении о наиболее эффективном использовании. Этот анализ становится сердцем проблемы оценки, требует времени, усилий и применения профессиональных навыков оценщика.

### 3.1. Необходимость и суть анализа НЭИ

Анализ наиболее эффективного использования объекта недвижимости предполагает проведение подробного исследования рыночной ситуации, характеристик оцениваемого объекта, идентификацию востребованных рынком вариантов, совместимых с параметрами оцениваемого объекта, расчет доходности каждого варианта и оценку стоимости недвижимости при каждом варианте использования. Таким образом, окончательный вывод о наиболее эффективном варианте использования может быть сделан только

– разработку детального плана реализации каждого варианта.

*Рыночный анализ* предполагает определение спроса на варианты использования, альтернативные существующему, в целях изучения спроса и предложения, емкости рынка, динамики ставок арендной платы и т.д. по каждому варианту. *Оптимальное сочетание факторов, приводящее к наибольшей стоимости, и есть наиболее эффективное использование.*

*Анализ реализуемости* (осуществимости) предполагает расчет базовых составляющих стоимости – потока доходов и ставок капитализации для определения стоимости с учетом переменных параметров каждого юридически обоснованного и физически осуществимого варианта.

Анализ наиболее эффективного использования предполагает *разработку детального плана реализации каждого варианта* с рассмотрением конкретных участников рынка, сроков осуществления проекта, источников финансирования для выбора варианта, обеспечивающего максимальную продуктивность оцениваемого объекта, и предусматривает сопоставление всех возможных вариантов застройки участка. Для каждого варианта рассчитывается остаточная стоимость земли (участка). *Самая высокая остаточная стоимость земли* соответствует варианту ее наиболее эффективного использования.

### 3.2. Факторы, определяющие НЭИ

**1. Потенциал местоположения.** В связи с уникальностью и неизменностью топографического положения участка земли **местоположение** – основной фактор, определяющий его стоимость. В США оценщики говорят: существует три главных фактора, влияющие на стоимость объекта недвижимости, – это местоположение, местоположение и местоположение. Выявить то использование участка, которое наиболее выгодно, – для оценщика ответственная задача. В определении местоположения участка следует

Рассматривается *инфраструктура* самого земельного участка и прилегающих к нему районов (степень развития дорожной сети, интенсивность транспортных и пешеходных потоков, наличие железнодорожных и подъездных путей, удаленность от торговых центров) для изучения *экономического местоположения участка* – его *ситуса*. В это понятие входит также анализ демографической ситуации в районе, в котором расположен земельный участок (возрастной состав населения, его *платежеспособность*), возможные *конкуренты* и конкурирующие объекты и т.п. В ходе анализа выявляются и оцениваются их удобства и другие характеристики. Конкурирующие объекты увеличивают предложение и способны отвлечь на себя часть спроса. Кроме того, важно выявить строящиеся и проектируемые конкурирующие объекты, которые будут соперничать с оцениваемым объектом в будущем.

После определения целевого рынка *анализ ситуса* позволяет выявить дополнительные удобства, которые способны обеспечить *конкурентный дифференциал* между оцениваемым объектом и теми, что предлагаются на рынке недвижимости. *Конкурентный дифференциал* – это то дополнительное качество, которое дает объекту сравнительное преимущество. В качестве конкурентного дифференциала жилого объекта могут выступать сауна, кладовки, мастерские, спортзал, гараж в цокольном этаже, солярий на крыше, камин в квартирах, лоджии, живописный вид из окон, охраняемая автостоянка и т.д. Таким образом, на основе анализа рынка определяются:

- а) целевой рынок (потенциальные пользователи);
- б) имеющиеся конкурирующие объекты;
- в) строящиеся и проектируемые конкурирующие объекты;
- г) конкурентный дифференциал.

**4. Технологическая и финансовая обоснованность.** Технологическая обоснованность застройки земельного участка заключается в ответе на вопрос, возможно ли осуществить планируемый вариант строительства в

Факторы, анализируемые при принятии решения о НЭИ

Потенциал местоположения	Ресурсное качество участка	Рыночный спрос	Технологическая обоснованность
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Соотношения с преобладающими в районе землепользованиями</li> <li>- Доступность</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Физические характеристики территории, форма, размеры, топография</li> <li>- Качество грунтов</li> <li>- Оснащенность и развитие инфраструктуры</li> <li>- Местные ограничения</li> <li>- Зонирование</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Потенциальные пользователи (целевой рынок)</li> <li>- Конкурирующие объекты</li> <li>- Будущие (строящиеся) объекты</li> <li>- Конкурентный дифференциал</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Достаточность ресурсов</li> <li>- Наличие противопоказаний</li> <li>- Квалификация кадров</li> </ul>

Рис. 3.1. Факторы, анализируемые при принятии решения о НЭИ

### 3.3. Критерии НЭИ

Проведенный анализ рынка и рыночных факторов позволяет из множества вариантов различного использования земельного участка отобрать несколько из них для детального анализа. Он же лежит в основе формирования *критериев выбора* того единственного варианта из предварительно отобранных, который и будет являться НЭИ конкретного участка.

Вариант наиболее эффективного использования оцениваемой недвижимости должен отвечать *четырем критериям*:

- 1) юридической допустимости;
- 2) физической осуществимости;
- 3) финансовой обоснованности;
- 4) максимальной продуктивности.

Последовательность рассмотрения этих критериев в ходе анализа различных вариантов использования недвижимости в российской оценочной

могут быть заложены в договоре о приобретении объектов недвижимости. Ограничения могут касаться некоторых направлений использования, конкретизировать расположение зданий на земельном участке, параметры зданий, тип применяемых строительных материалов. Если ограничения по документу о праве собственности вступают в противоречие с более общими юридическими нормами, например строительными нормами и правилами, то обычно в расчет принимается наиболее сильное правовое ограничение.

*Строительные нормы и правила* могут сдерживать застройку наиболее эффективными строениями, увеличивая строительные расходы на соблюдение технических нормативов. Это, в конечном счете, препятствует развитию территорий. В некоторых районах строительные нормы и правила используются для снижения уровня нового строительства и ограничения роста.

Оценщик должен ознакомиться со всеми ограничениями, связанными с *зонированием территории*, на которой расположен объект (по типу застройки, ее плотности, высоте зданий и сооружений; охране памятников истории и архитектуры; разрешенным стройматериалам и технологиям и т.д.).

Действующие правила землепользования направлены на *охрану окружающей среды*. Оценщики должны учитывать нормативы по чистоте воздуха, воды, а также общественное мнение относительно предполагаемых проектов застройки территорий. Например, по строительству зданий определенной этажности, противопожарным разрывам, требованиям инсоляции.

Возможны ситуации, когда действующие ограничения не позволяют реализовать то использование, которое, по расчетам оценщика, будет оптимальным. Однако у оценщика могут быть достаточные основания рассчитывать на внесение в нормативные акты изменений, которые допустят вариант, признанный им оптимальным.

Обосновав разумность и вероятность этих изменений, оценщик вправе

– потенциальных покупателей.

Таким образом, конечная *полезность* земельного участка зависит от его размера и формы. Некоторые варианты дают наибольший эффект только при использовании участка определенного размера. В этом случае необходимо определить возможность расширения имеющегося земельного участка. *Форма участка* влияет на конечную продуктивность, т.к. затраты на застройку земельного участка неправильной формы могут быть выше, что в дальнейшем снижает их полезность по сравнению с другими участками.

То же касается *доступа* к объекту. Наличие *подъездных путей к участку и инженерных коммуникаций* увеличивает его конечную продуктивность, поскольку достигается экономия средств на его освоение. Например, имеющаяся в наличии мощность очистных сооружений ограничивает физические размеры предполагаемого варианта эффективной застройки.

На физическую осуществимость проекта влияют и состояние почв, и опасность стихийных бедствий (землетрясений, подтоплений, паводков, наводнений и т.п.). Известное решение «здесь будет город заложен *назло* надменному соседу» было политическим, волонтаристским и имело очевидные недостатки – подверженность территории наводнениям, состояние почв не позволяет считать славное деяние Петра примером безупречного умозаключения по критерию «физическая возможность».

Таким образом, *топографические или почвенные характеристики* земельного участка отражаются на функциональной полезности площадки. При анализе варианта использования участка следует рассмотреть различные неудобства и *негативные моменты*, сопутствующие этому варианту, и нанести их на карту-схему участка. К числу таких моментов могут относиться факты экологического неблагополучия (токсического загрязнения) в регионе.

Некоторые участки достигают своего наилучшего использования толь-

*финансовой обоснованности*. Исследование этого вопроса сводится к выяснению наличия рыночного спроса на объект такого рода – для продажи или сдачи в аренду. Оценщик обращается к основополагающим *принципам рынка недвижимости* – спроса и предложения, замещения, соответствия и т.д.

Вариант считается *финансово приемлемым*, если он обеспечивает доход от эксплуатации, равный или превышающий объем эксплуатационных затрат, расходы на финансирование и требуемую схему возврата капитала. Таким образом, все виды использования, которые могут *обеспечить* положительный доход, рассматриваются как выполнимые в финансовом отношении.

Проведенный анализ *возможностей рынка* принять определенный вариант использования земельного участка позволит определить, насколько тот или иной вариант его использования «разумно вписывается» в *характер спроса и предложения* на рынке. Выявленные оценщиком на предыдущем этапе негативные моменты затрудняют застройку участка или увеличивают *затраты на освоение*.

Поскольку все представленные на рынке участки конкурируют друг с другом, то оцениваемый участок может быть непригодным для наиболее эффективного использования, если уступает другим участкам, типичным для определенного района.

Если вид использования не предполагает получения регулярного дохода от эксплуатации, то в ходе анализа отбираются те варианты, которые создают недвижимость, по стоимости **равную** или **превышающую** издержки на строительство или реконструкцию объекта для этого вида использования. Оценщик должен сравнить прирост капитала или доход от использования недвижимости с понесенными капитальными расходами. Если доход ниже расходов или превышает их лишь незначительно, то такой вид использования признается невыполнимым в финансовом отношении.

*земли может быть различным.* Выбор метода зависит от степени переориентации фактического назначения оцениваемой недвижимости, уровня риска рассматриваемого варианта, требуемой ставки доходности и периода возмещения капитала, сроков реализации предполагаемого варианта использования недвижимости.

Из юридически правомочных, физически возможных и экономически оправданных вариантов *анализ НЭИ требует выбрать тот*, который при прочих равных способен принести оцениваемому участку *наибольший чистый доход* или *наибольшую остаточную стоимость земли*.

Хотя оцениваемый объект может больше всего подходить для какого-то определенного варианта использования, оценщик должен тщательно проанализировать рыночные тенденции конкурирующих объектов – как действующих, так и перспективных. И здесь важно правильно рассчитать *отдачу на вложенный капитал* с определением рисковых коэффициентов, используемых при капитализации финансовых потоков.

Принятый вариант должен быть *детализирован*. Не просто жилой дом или офисное здание, а если офисное здание, то сколько этажей? Сколько офисных помещений, какой площади? Какая внутренняя отделка, какое оборудование? Какими должны быть арендные платежи, операционные расходы? Какова стоимость строительства? То есть должна быть определена четкая адресность конкретному сегменту рынка.

Если НЭИ рассчитывается, например, для 30-летнего здания, используемого как гостиница, то для выявления использования, *приносящего максимальный доход*, нужно проработать различные варианты и решить вопросы о возможном сносе здания или его дальнейшем использовании по назначению, перестройке, надстройке, возведении пристройки, частичном сносе, перепрофилировании, изменении характера или интенсивности использования. Сократить ли убыточный ресторан до размеров кафетерия-бара? Продать (или купить) прилегающий паркинг?

не принимать в расчет любые существующие постройки и определить *идеальный* тип сооружений, которые могут быть построены. Затем наиболее подходящим способом оценивается земля как незастроенная. Существуют три основные причины для определения наиболее эффективного вида использования земли *как незастроенной*:

– выделение в стоимости недвижимости отдельно стоимости земельного участка (например, при применении затратного подхода);

– для установления аналогов при оценке незастроенных участков методом сопоставимых продаж (МСП);

– расчет потери в стоимости из-за внешнего устаревания.

Для уже *застроенного* участка суждение о наиболее эффективном использовании может свестись к одному из следующих выводов:

а) участок должен быть освобожден от имеющейся застройки с вычетом затрат на снос из расчетных доходов от его более выгодного использования;

б) объект должен быть реконструирован (отремонтирован) с целью получения больших доходов;

в) здания (сооружения) должны использоваться по другому назначению;

г) объект должен использоваться по своему нынешнему назначению без какой-либо перделки.

Так как *снос* построек – это все же крайняя мера, к которой может быть вынужден прибегнуть инвестор, ибо путь этот предполагает, как правило, большие расходы и большой риск (обычно не сносят объекты, приносящие доход), оценщику необходимо рассчитать оптимальное использование участка с сохранением имеющихся построек. При этом, изучив рыночные тенденции, оценщик может рекомендовать перепланировать, перепрофилировать, надстроить здание или продолжить использовать в прежнем виде.

### 3.5. Методы проведения анализа НЭИ

Если земельный участок рассматривается как *незастроенный*, то в зависимости от оценки коэффициента капитализации можно применять три метода. **Первый метод** предполагает, что коэффициенты капитализации для земли и строений *различны*. Для получения вывода о НЭИ необходимо:

1) определить стоимость застройки условно свободного земельного участка зданиями и сооружениями определенного назначения с учетом рыночного спроса и предложения;

2) рассчитать потенциальный валовой доход;

3) внести поправки с учетом коэффициента загрузки и потерь при сборе платежей;

4) определить возможность получения и величину прочих доходов;

5) оценить действительный валовой доход;

6) рассчитать эксплуатационные расходы;

7) рассчитать резервы затрат капитального характера;

8) рассчитать чистый операционный доход;

9) вычислить коэффициент капитализации для зданий;

10) оценить доход, приносимый построенными зданиями и сооружениями;

11) определить относимый к земле доход;

12) рассчитать коэффициент капитализации для земельного участка;

13) оценить стоимость земельного участка методом капитализации дохода, приносимого землей.

**Второй метод** также характеризует земельный участок как *незастроенный*, но коэффициенты капитализации для зданий и земли *одинаковы*. Для получения вывода о НЭИ необходимо:

1) определить стоимость застройки условно свободного земельного участка зданиями и сооружениями определенного назначения с учетом

1) рассчитать чистый операционный доход, приносимый недвижимостью;

2) определить общий коэффициент капитализации;

3) оценить стоимость недвижимости методом капитализации чистого операционного дохода;

4) рассчитать затраты на усовершенствование объекта;

5) вычислить прирост стоимости недвижимости с учетом произведенных улучшений.

**Второй метод** – земельный участок рассматривается как *застроенный*, но не требующий перестройки. Для получения вывода о НЭИ необходимо:

1) рассчитать чистый операционный доход, приносимый недвижимостью;

2) определить общий коэффициент капитализации;

3) оценить стоимость недвижимости методом капитализации чистого операционного дохода.

Реализация названных методов анализа НЭИ недвижимости сопряжено с большим *объемом* вычислений, поэтому в российской оценочной практике применяется метод *качественного* анализа возможных вариантов использования оцениваемой недвижимости. Этот метод базируется на качественной оценке, выраженной в баллах, параметров оцениваемой недвижимости с точки зрения их соответствия возможным вариантам использования объекта. *Метод качественного анализа* вариантов использования включает:

1) анализ территориального рынка недвижимости для выявления конкурентных вариантов использования;

2) оценку параметров объекта с точки зрения их пригодности для каждого рассматриваемого варианта;

3) подготовку мотивированного заключения о наиболее эффективном

## ГЛАВА 4. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ

### 4.1. Общая характеристика затратного подхода

Так сложилось исторически, что в период плановой экономики в нашей стране именно затратный подход был основным способом оценки объектов капиталовложений. Прежде всего, следует ознакомиться с понятием затратного подхода, его местом в оценочной деятельности, с областью его применения и ограничениями в использовании.

**Затратный подход** (*The Cost Approach*) (ЗП) является одним из трех основных подходов в оценке недвижимости. При применении затратного подхода стоимость объекта недвижимости определяется суммированием рыночной стоимости (свободного) земельного участка и полных затрат застройщика (девелопера) на его благоустройство и строительство на нем улучшений объекта недвижимости на дату оценки. При этом учитывается (добавляется) предпринимательская прибыль инвестора (застройщика) и вычитается накопленный за время эксплуатации совокупный износ улучшений.

В основу затратного подхода положен **принцип замещения**, согласно которому стоимость объекта недвижимости не должна превышать **наименьшей** цены, по которой может быть приобретен другой объект недвижимости эквивалентной полезности. Кроме того, в ЗП используются принципы спроса и предложения, ожидания, зависимости от внешней среды, а также принцип изменения (учитывающий, и частности, воздействие инфляции, зонирования, демографических изменений и другие факторы).

В условиях рыночных отношений недвижимость часто приобретает для того, чтобы получить доход или какие-либо удобства от владения ею. Поэтому, казалось бы, для целей оценки недвижимости лучше подходит доходный подход. Однако даже в странах с развитой рыночной экономикой

– для получения «стартовой» цены на аукционах (рыночная или ликвидационная стоимость недвижимости);

– в оценке для целей налогообложения (по правилам, установленным государственными органами);

– в оценке для целей страхования (единственный подход, в котором стоимость земли рассчитывается отдельно от улучшений);

– в целях получения кредита в банке (залоговая стоимость);

– в оценке последствий стихийных бедствий и иного вида ущербов;

– для проведения согласования результатов оценки, полученных применением наряду с затратным подходом и других подходов, для выведения итогового значения стоимости.

Затратный подход *целесообразно* применять в совокупности с другими подходами при оценке объектов недвижимости, принадлежащих развивающимся, формирующимся сегментам рынка недвижимости. Однако он выручает оценщика в условиях неприменимости сравнительного подхода (определение рыночной стоимости объектов, с которыми редко заключаются рыночные сделки, пассивный рынок) и для определения стоимости объектов недвижимости, не поддающихся оценке методами доходного подхода (некоммерческие объекты спецназначения).

Данный подход *не рекомендуется применять* в случаях, когда нельзя сделать *самостоятельную* оценку земельного участка или *достоверно* определить все виды износов и устареваний (когда отсутствует надежная информация для расчета износа). Он *ограничен* в использовании при оценке объектов недвижимости: приносящих доход (не учитывает доходный потенциал); с чрезмерным износом (дает значительную погрешность); имеющих историческую ценность (здания-памятники); при отсутствии в составе объекта недвижимости земельного участка (квартиры, помещения и пр.).

Затратный подход сложно использовать, если для оценки предпринимательской прибыли полностью отсутствуют данные или они неодно-

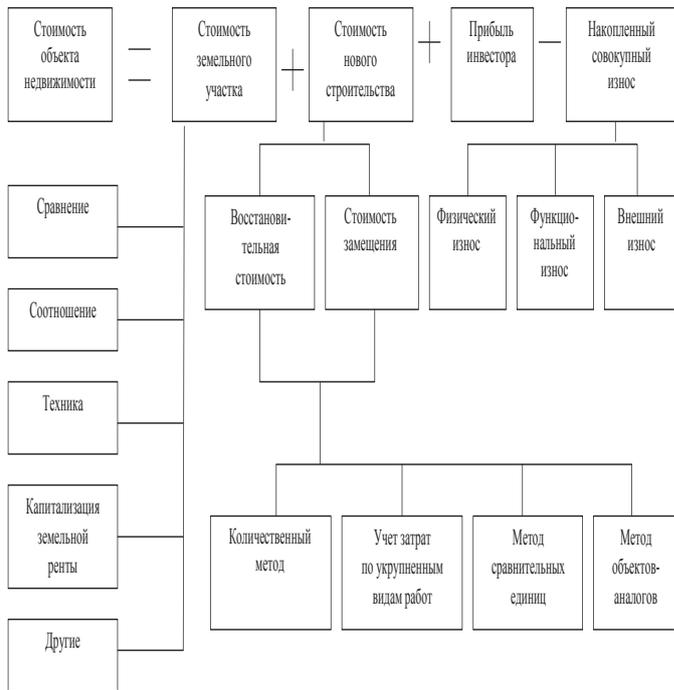


Схема 4.1. Оценка недвижимости затратным подходом

стоимости восстановления или замещения улучшений минус их совокупный износ плюс стоимость земельного участка (как свободного):

$$V_{\text{он}} = V_{\text{восст/зам}} - И + C_{\text{з}}$$

Прежде всего, необходимо решить, применение какого вида стоимости более обоснованно: стоимости восстановления или стоимости замещения.

**Стоимость восстановления** (*Reproduction cost new*) представляет собой сумму затрат в текущих ценах на дату оценки на строительство **точной копии** оцениваемого здания как нового с учетом всех его недостатков и избыточных элементов, с использованием тех же строительных материалов, стандартов, дизайна, проекта, качества работ и т.д.

При определенных условиях альтернативой восстановительной стоимости может являться стоимость замещения.

**Стоимость замещения** (*replacement cost new*) – это сумма затрат в текущих ценах на дату оценки на строительство **нового** здания, *имеющего эквивалентную полезность* с объектом оценки, но построенного из современных материалов и конструкций и в соответствии с современными стандартами, дизайном и планировкой, квалификацией рабочей силы и пр. Речь идет о соответствии современным требованиям к объемно-планировочным и объемно-конструктивным решениям, а также действующим эргономическим, санитарно-гигиеническим и экологическим нормам и правилам.

Таким образом, восстановительная стоимость выражается издержками на воспроизводство *копии* объекта, как если бы он был новым, а стоимость замещения – издержками на создание нового объекта – функционального аналога для оцениваемого, как если бы он был новым. С теоретической точки зрения в большинстве случаев более обоснованно определение *стоимости замещения*, поскольку маловероятно, что потенциальному покупателю нужна именно точная копия оцениваемого здания со всеми его функциональными недостатками или излишествами. Однако на практике более широкое распространение получило определение *стоимости восстанов-*

в расчетах увеличить сметную стоимость строительства.

Таким образом, *в структуре восстановительной стоимости отражаются затраты и интересы всех участников процесса создания зданий и сооружений в современных рыночных условиях.*

Во-вторых, сметная стоимость при строительном проектировании учитывает в полной мере *издержки подрядчика* и не в полном объеме – *затраты заказчика*, связанные с рыночными формами организации строительного процесса: получение разрешения на строительство, проценты по кредитам, затраты на рекламу в течение строительства, инвестиции в арендуемые помещения или арендная плата и др. Эти затраты в полном объеме *учитываются при формировании восстановительной стоимости.*

В-третьих, в случае использования оценщиком сметной документации нужно иметь в виду, что она может охватывать *объекты, не относящиеся к объекту оценки.* Необходимо исключить строительные-монтажные работы и прочие затраты, относящиеся к этим объектам.

Кроме того, следует внимательно отнестись к сметной стоимости объекта оценки: она уже содержит *стоимость технологического оборудования, мебели и инвентаря*, а также стоимость монтажных работ и прочих затрат, относящихся к этому оборудованию, которые *должен учесть оценщик недвижимости в составе восстановительной стоимости*, если это (встроенное) оборудование им идентифицировано как *фикстуры.*

Необходимо также различать структуру сметной стоимости зданий (сооружений), построенных до и после 1991 г., поскольку в стоимость зданий, запроектированных до 1991 г., были заложены нормативы накладных расходов, сметной прибыли, лимитированных и прочих затрат, отличающиеся от принятых в настоящее время. Полные затраты застройщика на строительство нового объекта делятся:

– на прямые – расходы, непосредственно связанные со строительными работами на объекте, с самим зданием (сооружением);

### 4.3. Оценка износа в затратном подходе

С течением времени происходит снижение относительной стоимости зданий и сооружений по ряду причин:

- износ сооружений в процессе эксплуатации;
- неблагоприятное воздействие окружающей среды;
- изменения в технологии;
- воздействие различных внешних факторов.

Прежде чем рассмотреть методы начисления различного вида износов и устареваний, свойственных недвижимости, следует подробнее ознакомиться с основными понятиями и их свойствами.

#### Понятие обесценения. Виды износов и устареваний

Понятие «*износ*» имеет разное содержание в различных отраслях знаний и видах деятельности. Имеются существенные отличия в смысле, вкладываемом в значение термина «износ» профессиональными оценщиками и специалистами по бухгалтерскому учету. В контексте бухгалтерского учета износ (как и амортизация) является средством возмещения себестоимости в течение срока службы объекта собственности. Очевидно, что расчет амортизации не является оценочной процедурой. Оценщика-практика не интересует бухгалтерский учет активов (в том ключе, как он интересует бухгалтера), он пытается обосновать заключение о той или иной стоимости объекта оценки. Целью оценщика, если речь идет об износе *в оценке*, является определение стоимости конкретного имущества на конкретную дату в рамках затратного подхода с рассмотрением износа (оценочного) в качестве разницы между значениями стоимости восстановления (замещения) и рыночной стоимости улучшений.

С другой стороны, в методической литературе по оценке встречаются определения износа из технико-эксплуатационной сферы объектов недвижимости или используемые в технологии машиностроения, то есть *не оце-*

1. Период интенсивного накопления износа, связанный с началом эксплуатации объекта, *период приработки*;

2. Период стабилизации, период нормальной эксплуатации и медленного износа, во время которого накапливаются необратимые деформации;

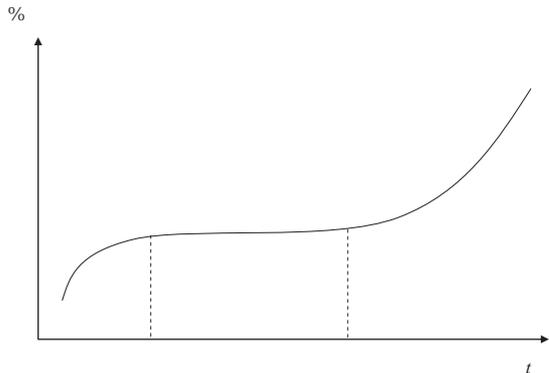


Рис. 4.1. Кривая, отражающая процесс накопления физического износа

3. Период интенсивного накопления *усталостных* (технически неустраиваемых) деформаций, и когда величина износа достигает критического значения (80%), возникает вопрос необходимости разборки здания.

Снижение стоимости здания может быть связано также с качеством строительства, используемыми строительными материалами, условиями эксплуатации объекта, климатическими условиями, регулярностью проведения текущих ремонтов и т.д. Обычно рынок считает, что новое здание лучше старого.

**Функциональное устаревание** (*functional obsolescence*) – потеря стоимости улучшений из-за несоответствия их функциональных характеристик требованиям рынка на дату оценки.

ния). Поэтому *внешнее устаревание рассматривается по отношению к объекту в целом* и относится как к земельному участку, так и к улучшениям в определенных пропорциях. При этом внешний износ часто измеряется капитализированной величиной потерь арендной платы, оцениваемых при помощи валового рентного мультипликатора.

То что источники *разделены (не пересекаются) и охватывают полный спектр значений возможных причин*, позволяет утверждать, что в теории оценки введена *система износов* и устареваний, не допускающая двойного счета в отличие от ущербной в этом смысле некоей «совокупности» видов износов (устареваний), введенной в ЕСО (Единые стандарты оценки). Так, например, *физический износ* определяется как *потеря в стоимости* в результате потребления активов *путем их использования*. Здесь *источники рассматриваются в ближайшем окружении*, определяющем качество эксплуатации объекта оценки. *Функциональное устаревание* связано с *изменениями в отрасли*, производящей объект оценки, а *внешнее устаревание*, как это следует из названия, определяется *изменениями макроэкономических условий функционирования объекта*

Практически все виды износа можно наблюдать и на только что построенных зданиях, даже тех, которые отвечают наиболее эффективному использованию земельного участка. Это связано с тем, что в ходе проведения строительных работ могут быть допущены определенные просчеты и отступления от первоначального проекта. Кроме того, в силу длительности периода проектирования и больших сроков строительства даже самые современные проекты к моменту ввода объекта в эксплуатацию могут иметь функциональное несоответствие.

**Совокупное обесценение** (*accrued depreciation*) – потеря стоимости под действием всех факторов обесценения (рис. 4.2). Обесценение может быть *устраняемым* или *неустраняемым*. **Устранимое обесценение** – износ или устаревание, устранение причин которого технически осуществимо и явля-

элементов. Теоретически в течение срока эксплуатации здание или его компонент должны потерять всю свою стоимость, поэтому при расчете обесценения достигнутый на дату оценки *возраст и срок эксплуатации* используются для расчета общего износа строений или составляющих его компонентов. При этом оценщик должен иметь представление о *жизненном цикле* объекта недвижимости.

Поскольку объекты недвижимости в течение всего периода своего существования подвергаются физическим, экономическим и правовым изменениям, каждая недвижимая вещь (кроме земли) проходит следующие укрупненные стадии жизненного цикла:

- формирование – строительство, создание нового предприятия, приобретение (покупка, выделение и др.) земельного участка;
- эксплуатация – функционирование и развитие (расширение, реконструкция, реорганизация и др.);
- прекращение существования – снос, ликвидация, естественное разрушение.

При этом на протяжении жизненного цикла недвижимости как *физического объекта* происходит смена, возможно, неоднократная, собственника, владельца или пользователя данного объекта недвижимости как *объекта права*.

Жизненный цикл объекта недвижимости подчиняется определенным закономерностям и включает такие понятия, как срок физической жизни, срок экономической жизни, срок оставшейся экономической жизни, а также хронологический и эффективный возраст.

При расчете накопленного износа (совокупного обесценения) оценщики используют следующие понятия.

**Нормативный срок службы** ( $T_{\text{норм}}$ ) – определенный нормативными актами срок службы зданий и сооружений при соблюдении правил и сроков технического обслуживания и ремонта. Нормативный срок службы зданий и

*age*) – период, прошедший со дня ввода объекта в эксплуатацию до даты оценки. Это *фактический* (по техническому паспорту) возраст объекта.

**Эффективный возраст улучшений** ( $T_{\text{эф}}$ ) (*effective age*) – возраст, экспертно определяемый на дату оценки по физическому состоянию и степени полезности объекта (по экономическим факторам, влияющим на стоимость оцениваемого объекта).

Эффективный возраст может быть меньше хронологического, если эксплуатация здания проводилась на высоком уровне или была проведена его реконструкция. И наоборот, если здание эксплуатировалось плохо, его эффективный возраст может оказаться больше хронологического.

Эффективный возраст устанавливается на основе визуального осмотра и базируется на опыте и суждениях эксперта или оценщика. Он определяется *по оценке* внешнего вида, технического состояния, экономических факторов эксплуатации и прочих причин, влияющих на стоимость объекта, учитывает потребительские характеристики (товарные свойства) объекта на дату оценки для его возможной продажи. Это *реальный* возраст, для определения которого состояние оцениваемого объекта должно быть *соотнесено с соответствующим объекту средним фактическим возрастом*, как если бы он эксплуатировался при *типичных условиях и нормальной* интенсивности эксплуатации.

Эффективный возраст может определяться на основе хронологического возраста с учетом накопленного износа и перечисленных экономических факторов. Может определяться так же, как разность между сроками экономической жизни и оставшейся экономической жизни объекта. В зависимости от того, каков был уход за зданием, проводились ли работы по ремонту, модернизации или переоборудованию или нет, эффективный возраст здания может быть больше или меньше его хронологического возраста.

**Срок оставшейся экономической жизни объекта** ( $T_{\text{ост}}$ ) (*the rest of effective life or remaining economic life*) – это оцениваемый период времени, в

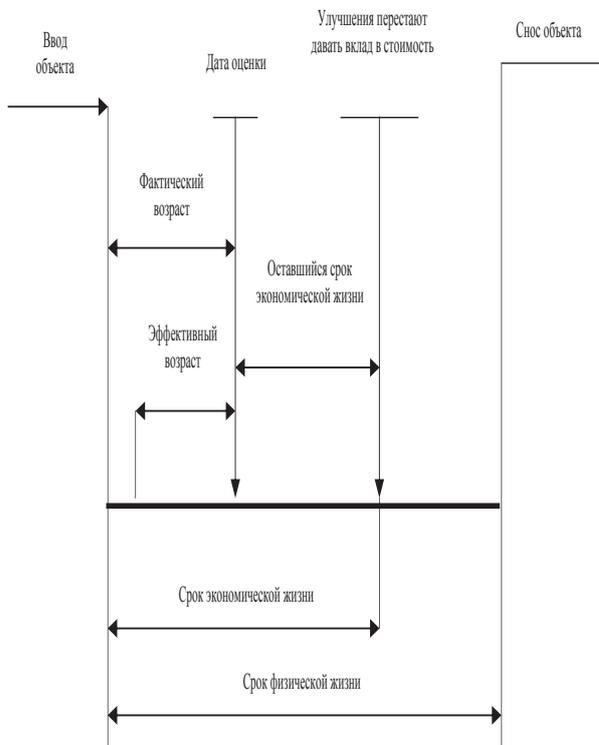


Схема 4.2. Срок жизни объекта  
126

Учитывается также плата за страхование гражданской ответственности, по закладным, комиссия за финансирование. Проводится расчистка земли, съемка и межевание будущих участков и дорог, проводятся различные плановые и топографические изыскания. Подобная деятельность требует дополнительных затрат, которые включают расходы на прокладку дополнительных улиц, дренажные работы, создание канализационных и коммунальных сетей, продажные издержки. Кроме того, первичный застройщик должен правильно распределить накладные расходы, косвенные расходы и необходимую прибыль.

**4. Метод остатка.** Предполагается, что участок улучшен до НЭИ и чистый операционный доход (*NOT*), относимый к участку, капитализируется использованием коэффициента капитализации для земли в показатель стоимости.

**5. Метод капитализации земельной ренты.** Доходы от сдачи земли в аренду капитализируются для получения стоимости земли. Метод основывается на анализе продаж земельных участков, сдаваемых в аренду по рыночным ставкам.

**6. Метод сопоставимых продаж.** Этот метод основан на сопоставлении данных по аналогичным участкам, проданным незадолго до даты оценки рассматриваемого участка. Особое внимание следует уделять сделкам, совершенным в типичных рыночных условиях и максимально приближенным к дате оценки. Рассмотрим подробнее применение этого метода.

1. *Организация информации.* Информация может быть организована следующим образом:

а) характеристики сопоставимого участка земли: местоположение, размеры, зонирование, форма, топография, доступ, обзор, полезность, сервитуты;

б) рыночная зона (район охвата);

в) степень ликвидности – подходит ли недвижимость для продажи и

## ГЛАВА 5. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ

### 5.1. Особенности применения сравнительного подхода

Сравнительный подход является одним из трех подходов к оценке недвижимости и представлен в ней **методом прямого сравнительного анализа продаж** (Sales Comparison Approach) или короче – **методом сопоставимых продаж (МСП)**. Два других подхода – доходный и затратный – в значительной степени используют информацию рынка:

– в доходном подходе, исходя из данных рынка, определяются коэффициенты капитализации, ставки дисконтирования;

– в затратном подходе, требующем определения стоимости замещения или стоимости восстановления, оценщик основывается на рыночных ценах на стройматериалы и рабочую силу, рыночной информации о накладных расходах и уровне предпринимательской прибыли.

Однако, поскольку МСП основан на прямом сравнении оцениваемого объекта (ОО) с другими, подобными ему объектами, которые были недавно проданы, именно сравнительный подход называют часто **рыночным подходом**, а МСП – **методом рыночной информации**.

При использовании МСП оценщик рассматривает объекты сравнения (ОС), которые недавно были проданы в определенном сегменте рынка, затем делает поправки на различия в характеристиках объектов сравнения и объекта оценки. В результате определяется цена продажи каждого объекта сравнения, как если бы при продаже он имел *те же основные характеристики, что и объект оценки*. Откорректированная цена позволяет оценщику сделать вывод о том, сколько объект оценки, вероятнее всего, будет стоить на рынке. Вышесказанное можно отобразить формулой:

$$\text{ЦПОС} \pm K = \text{PCOO},$$

близкий к дате оценки. Более того, именно этот подход дает **наиболее объективную** оценку, максимально учитывающую рыночную ситуацию. Как правило, сравнительный подход активно используется для оценки жилой и коммерческой недвижимости, сложнее его применять для оценки специализированных объектов и недвижимости, функционирующей в составе имущественного комплекса промышленных предприятий.

Помимо прямого назначения (оценка рыночной стоимости) сравнительный подход может использоваться для оценки арендных ставок, износа улучшений или затрат на их создание, коэффициентов заполняемости и других параметров, которые необходимы для оценки стоимости недвижимости с использованием других подходов.

Поскольку метод опирается на данные о прошлых сделках, то показания стоимости, основанные на них, могут быть дезориентирующими, если рынок меняется очень быстро. Точность этого подхода зависит от качества собранных данных, однако, даже если МСП не используется, а дает лишь ориентировочные результаты, оценщик должен все равно привести в своем отчете собранные данные по сравнительным продажам.

Этот подход базируется на *принципах рыночной группы*: соотношения спроса и предложения, вклада, зависимости, изменения, пропорциональности (сбалансированности), а также принципах замещения и ожидания. При покупке объекта покупатель (инвестор) руководствуется принципом замещения, который гласит, что стоимость объекта оценки не превышает минимальной цены объекта-аналога, обладающего аналогичными характеристиками (ценообразующими факторами).

Рыночная цена объектов недвижимости формируется в процессе взаимодействия продавцов и покупателей, а также кредиторов, увеличивающих размер инвестиционных ресурсов и влияющих на рыночные цены при помощи устанавливаемых условий финансирования. Соотношение спроса и предложения определяет динамику рыночных цен на конкретные объекты недви-

давцом) или уполномоченным агентом. Подозрение (в нетипичности сделки) должны вызывать поспешные продажи, сделки между тесно связанными сторонами (дети и родители, муж и жена и т.п.).

3. Выбор необходимых единиц сравнения и проведение сравнительного анализа по каждой единице. Сравнение отобранных сопоставимых объектов (объектов-аналогов) с объектом оценки производится по ряду параметров, которые называются *элементами сравнения*.

4. Проведение корректировок (поправок) цен продаж по каждому сопоставимому объекту в соответствии с имеющимися различиями между ним и оцениваемым объектом, т.е. по элементам сравнения, учитывающим эти различия. При этом поправки вносятся в цены продаж сравнимых объектов. Должны быть сделаны временные поправки (на дату оценки), поправки на местоположение и имеющиеся различия в характеристиках (например, использование, размер, форма, физические характеристики, социальные факторы, экономические характеристики и пр.).

5. Согласование скорректированных цен продаж сопоставимых объектов для получения единого показателя (значения) рыночной стоимости оцениваемого объекта.

Рассмотрим подробнее содержание каждого этапа.

## **5.2. Анализ рынка недвижимости. Определение сопоставимости сделок**

Анализ рынка предполагает: определение особенностей национального рынка и степени его развития, определение особенностей регионального рынка, анализ особенностей городского рынка и анализ уровня развития микрорайона.

Если аналитику удалось собрать достаточно много данных о продажах, то возникает вопрос о *сопоставимости* сделок. Собранная информация о сделках должна отвечать *критериям*, необходимым для

продаж оценщик должен исключить из рассмотрения *сделки, заведомо неподходящие для сравнения*, если:

- 1) одна из сторон – участник сделки – государство или муниципалитет;
- 2) сделка произведена по решению суда;
- 3) объект сопоставления – памятник архитектуры или исторический объект;
- 4) сделка является актом приватизации;
- 5) в результате сделки произошла продажа частичных прав (сервитут, аренда);
- 6) сделка проведена между тесно связанными сторонами (родственниками, партнерами);
- 7) сделка осуществлена с целью получения особых выгод (например, выкуплен последний участок);
- 8) сделка является продажей по завещанию;
- 9) сделка является вынужденной продажей при банкротстве;
- 10) сделка представляет собой акт благотворительности.

## **5.3. Сбор информации и проверка ее достоверности**

В сравнительном подходе огромное значение имеет информация об аналогах. Начиная с описания объекта-аналога, она должна быть наилучшим и подробнейшим образом представлена в отчете. Желательно это делать в разрезе позиций, по которым будет осуществляться сравнение аналога с объектом оценки и проводиться соответствующая корректировка цены. Целесообразно в отчете привести фотографии объекта-аналога, которые подчеркивали бы особенности его физического состояния, отражали окружение, а также выявляли отличия или сходства с объектом оценки. В качестве **источников информации** при создании информационной базы сравнительного подхода можно рассматривать:

## 6. Данные страховых компаний, налоговых служб.

7. **Периодические издания по недвижимости**, а также бюллетени риелторских фирм и публикации в Интернете, в рекламных журналах и буклетах и т.д.

8. **Листинги (предложения о продаже)**, которые могут отражать последние изменения на рынке – подъем либо спад. Однако в листингах могут даваться завышенные (до 20%) цены предложения, поэтому при их анализе необходимо отслеживать также время экспозиции, отражающее чистоту сделки.

В условиях современной России на сбор информации уходит значительная часть усилий оценщика, т.к. информация не только конфиденциальна, но и часто закрыта.

При **проверке данных о продажах** требуют подтверждения:

- дата продажи (так называемые *рыночные условия*);
- описание объекта недвижимости и проверка его местоположения (*ситуус*, доступ, связи);
- переданные права и их объем;
- чистота сделки – *типичность мотивации* покупателя и продавца (сделка проведена без излишней спешки, без давления, продуманная с обеих сторон, вне родственных связей);
- *финансирование* – *типичное* (оно таковое, если в оплате принимала участие только одна сторона, без рассрочки и кредита).

Для проверки достоверности информации и правомочности сделки оценщик должен установить: 1) наличие документа о сделке; 2) юридическую правильность документа; 3) отсутствие финансового давления на одну из сторон; 4) величину времени выставления на торгах (*время экспозиции*); 5) наличие у продавца и покупателя всей информации об объекте; 6) отсутствие связи между продавцом и покупателем.

на результат. Выбираются они в соответствии с рыночным стандартом и должны быть *типичными* для определенного сегмента рынка. Это способ быстрого доведения стандартной информации до инвесторов или перспективных покупателей на конкретном рынке.

Выбор единицы сравнения зависит от вида оцениваемой недвижимости, и различными сегментами рынка недвижимости используются различные единицы сравнения. В качестве единицы цены площади *неосвоенного* земельного участка используются цены за 1 га (сельскохозяйственные и лесные угодья либо территории промышленной зоны и т.п.), за 1 сотку (под строительство индивидуального дома, коттеджа, загородной дачи), за 1 м<sup>2</sup> (под строительство зданий, гаражей, торговых киосков, павильонов и прочего на городской территории). Принятие в качестве единицы сравнения цены за *весь* участок возможно, если рассматриваются стандартные по размерам земельные участки. Таким образом, *при продажах земель* используются следующие единицы сравнения:

- цена за 1 га (1 акр, 1 сотка) – при продажах больших участков земли, сельхозугодий, участков под коттеджи;
- цена за 1 м<sup>2</sup> – при продажах в городах земли под застройку;
- цена за 1 м длины по фасаду – при продажах в городском центре участков земли под торговлю, когда основная часть стоимости связана с фасадом, выходящим на улицу или дорогу, а размеры участков в глубину не очень сильно отличаются друг от друга;
- цена за лот (участок) – при продаже стандартных по форме и размерам земельных участков в районе жилищной застройки, часто с подведенными коммуникациями, или в садоводствах;
- цена за единицу плотности (за 1 м<sup>2</sup> территории участка, разрешенной под застройку, или за 1 м<sup>2</sup> площади этажа застройки, разрешенной на участке) – при продаже на рынках, где земля в большом спросе (например, в не-

размерах сопоставимых объектов. Например, можно рассматривать в качестве единицы сравнения цену продажи коттеджа, если рассматривается перечень коттеджей, имеющих равную общую площадь либо незначительно различающиеся площади.

В случае зданий и сооружений, для которых ключевую роль в их стоимости играют объемные характеристики (промышленные корпуса, хранилища, элеваторы и т.п.), целесообразно применение в качестве единицы сравнения цены за 1 м<sup>3</sup> здания или сооружения. Цена за объект недвижимости, приносящий доход, применяется для доходной недвижимости того или иного типа и для объектов, незначительно различающихся по основным физическим и экономическим параметрам (гаражи, автозаправочные станции, закусочные и т.п.). При анализе *продаж застроенных участков* используются следующие единицы сравнения:

– цена за 1 м<sup>2</sup> общей площади – при продаже объектов недвижимости, которые настолько схожи по своим характеристикам, что их просто можно сравнивать друг с другом в квадратных метрах;

– цена за 1 м<sup>2</sup> площади, подлежащей сдаче в аренду, позволяет оценить учесть преимущества зданий, которые спроектированы более удачно, с меньшими потерями от непроизводительно используемых площадей (офисы, жилье);

– цена за 1 м<sup>2</sup> улучшений, без учета выгодности местоположения, которая получается, если вычесть из цены продажи объекта стоимость земельного участка и результат разделить на площадь здания, – этот показатель позволяет сравнивать между собой здания без учета выгодности местоположения земельных участков, на которых они находятся;

– цена за 1 м<sup>3</sup> (или другую единицу объема) – при продаже некоторых видов недвижимости (например, элеваторов, нефтехранилищ, складов, ангаров);

мированность покупателя и продавца);

– условия финансирования покупки (срок займа, процентная ставка, договоры об участии и пр.);

– юридическое описание объектов недвижимости (с учетом правовых ограничений градостроительного зонирования, налогов и сервитутов);

– физические характеристики объектов (размеры, форма, качество строительства и эксплуатации, функциональная пригодность) и др.

Число элементов сравнения (как ценообразующих факторов) достаточно велико, в результате приходится ограничиваться только теми объективно контролируемыми факторами, которые влияют на цены сделок наиболее существенным образом. Посредством анализа чувствительности из рассмотрения могут быть исключены те элементы сравнения, изменение которых оказывает пренебрежимо малое влияние на изменение цены сделки.

Традиционно выделяют *девять основных групп элементов сравнения*. В табл. 5.1 приведен перечень элементов сравнения, рекомендуемых к использованию в анализе. По этим группам элементов сравнения производятся корректировки двух видов: последовательные (кумулятивные) и независимые.

**Последовательные корректировки** (корректируется всякий раз уже откорректированная на предыдущем шаге цена продажи объекта сравнения):

1. Передаваемые права собственности.
2. Условия финансирования (рыночные – это оплата сделки наличными, что характерно для современной России; нормальные – когда финансирует сделку только одна сторона).
3. Условия продажи (мотивация должна быть типичная: отсутствие заинтересованности, соединения, ликвидации и т.п.).
4. Рыночные условия (корректировка на дату продажи, часто в про-

### ***Независимые корректировки:***

5. Местоположение (имеет решающее значение, особенно для коммерческой недвижимости – ситус, доступ и пр.).

6. Физические характеристики объекта.

7. Экономические характеристики объекта (используются в первую очередь для объектов, приносящих доход, чтобы сравнивать качество, стабильность и риск денежных потоков).

8. Использование объекта (если имеются для объекта оценки некоторые законодательные ограничения в использовании по сравнению с сопоставимым объектом).

9. Наличие дополнительных компонентов стоимости, не относящихся к объекту оценки (используются при корректировке на наличие предметов собственности, включенных в сделку купли-продажи объекта недвижимости, таких как оборудование, мебель, предметы искусства и пр.).

Все *пять независимых корректировок* можно делать *в любом порядке*, при этом общая поправка получается *суммированием*, чаще всего *в процентах*. Они также называются поправками *на независимой основе*, т.к. оценивают корректировочные характеристики независимо одна от другой. Затем проценты (сумма) пересчитываются в денежные единицы, используемые в расчетах этого сегмента рынка недвижимости.

## **5.5. Методы проведения корректировок**

### **Процесс проведения корректировок**

Сравнение характеристик аналогов и оцениваемого объекта позволяет выявить отличия, которые влияют на цену и, следовательно, требуют ее изменения. Для правильного моделирования стоимости объекта оценки необходимо идентифицировать вид корректировки, рассчитать ее величину и правильно скорректировать цены аналогов. Вид применяемой поправки влияет на

тируемой цены аналога. Процентная поправка может вноситься как в цену аналога в целом, так и в цену единицы сравнения аналога. Общая величина поправки к объекту в целом не зависит от количества единиц сравнения. Процентные поправки, как правило, пересчитываются в денежные значения, которые прибавляют или вычитают из цены объекта-аналога. Процентные поправки делаются на местоположение, износ, время продажи. Эти поправки используются, когда трудно определить точные суммы денег, но рыночные данные говорят о существовании процентных различий.

*Особое внимание следует обращать на знаки.* Например, когда сопоставимый объект *уступает* оцениваемому, фактическая цена продажи первого должна быть *увеличена* до той величины, за которую он был бы продан, если бы обладал более высокими характеристиками объекта оценки. Величина поправки принимается исходя из того, как различия между сравниваемыми объектами будут оценены типичным покупателем на рынке. Поэтому какая-либо специфическая черта объекта стоит не столько, сколько затрачено на ее создание или ликвидацию, а столько, сколько она добавляет к общей рыночной стоимости имущества, т.е. оценивается ее *вклад*.

Таким образом, *величина корректировки* – это характеристика реакции рынка на вклад рассматриваемого компонента в стоимость объекта недвижимости. *Процесс внесения поправок* состоит из следующих шагов:

1) идентификация (определение) элементов сравнения, которые влияют на стоимость объекта оценки;

2) сопоставление элементов сравнения в каждом конкретном случае и измерение различия между каждым объектом сравнения и объектом оценки (например, в процентах);

3) определение чистой (суммарной) поправки для каждого объекта сравнения и корректировка его цены продажи;

4) проведение анализа откорректированных стоимостей всех объектов сравнения и вывод относительно рыночной стоимости объекта оценки.

К *количественным* методам относятся:

1) анализ парных продаж – две рыночные продажи сравниваются, чтобы определить корректировку для одного элемента сравнения и его вклад в стоимость (две продажи, отличающиеся лишь по одному элементу сравнения);

2) статистический анализ – когда большой объем данных дает возможность вычислить стоимостное значение корректировки;

3) графический анализ – например, расчет стоимости земельных участков при приближении к городской черте;

4) трендовый анализ – выявление тенденций рынка на основе анализа большого объема рыночной информации; отслеживание тенденций рынка по каким-либо параметрам;

5) анализ вторичных (косвенных) данных, описывающих не сопоставимые сделки, а общие данные рынка с указанием источника информации;

6) анализ чувствительности, затрат, капитализация арендных различий и др.

К *качественным* методам относятся:

1) относительный сравнительный анализ – качественный классификационный анализ относительного сходства сравниваемых объектов без вычисления точных корректировок, а с использованием стандартных терминов качества, например качественной шкалы вида: много лучше; значительно лучше; немного лучше; равный; немного хуже; значительно хуже; много хуже. Качественная классификация такого рода часто используется в комбинации с количественными методами;

2) метод общей группировки – когда на активном рынке есть много аналогичных продаж с узким разбросом цен, например участки в садоводстве. Оценщик не производит отдельные корректировки, а сравнивает объект недвижимости в целом, чтобы определить, лучше он или хуже каждого из

## ГЛАВА 6. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ

### 6. 1. Общая характеристика доходного подхода

Рациональное хозяйствование в сфере недвижимости предполагает, прежде всего, обеспечение максимально продуктивного использования объекта недвижимости как экономического ресурса и отыскание путей повышения такого использования. При этом учитывается, что критерии эффективности для доходных объектов должны основываться на параметрах доходности объекта.

Инвесторы вкладывают свой капитал в объекты недвижимости для того, чтобы они обеспечивали ожидаемый ими уровень дохода. Поэтому, принимая решение о покупке доходного объекта недвижимости, инвестор должен основываться на результатах оценки по доходному подходу.

**Доходный подход** (*Income Approach*) – один из трех известных подходов к оценке недвижимости – представляет собой совокупность методов оценки, основанных на *капитализации* ожидаемых доходов от объекта оценки, всех будущих выгод, которые, как ожидается, принесут эксплуатация и возможная продажа в дальнейшем недвижимого имущества.

**Капитализация** дохода – процесс приведения (пересчета) ожидаемого потока будущих доходов к единой величине, равной их суммарной текущей (сегодняшней) стоимости, которая учитывает: величину будущего дохода; время, когда должен быть получен доход; продолжительность периода получения дохода.

Доходный подход используется только для оценки *доходной* недвижимости, т.е. такой недвижимости, единственной целью которой является получение дохода, и в его основе лежат следующие **принципы оценки недвижимости**:

– принцип ожидания (на величину стоимости недвижимости в настоя-

предположения о *постпрогнозном периоде В*, для которого характерен *стабилизированный* (т.е. постоянный, постоянно убывающий или постоянно растущий) доход.

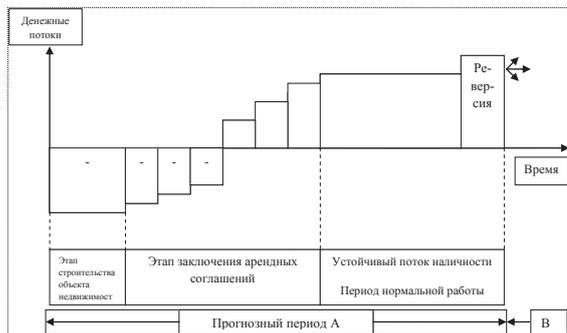


Рис. 6.1. Общая схема жизнедеятельности объекта недвижимости

Существует пять основных *источников информации* для анализа *финансовых потоков*: 1) договор аренды; 2) финансовые отчеты собственника объекта недвижимости; 3) рыночная информация; 4) аналитические материалы; 5) архив оценщика. Рассмотрим источники информации подробнее.

Аренда может быть: краткосрочной, со сроком не более трех лет; долгосрочной, со сроком более трех лет, возможно, с правом последующего выкупа объекта недвижимости (по опциону). В **договоре аренды** выясняется тип арендной платы. Это может быть:

- договор с постоянной арендной платой, когда фиксирована и арендная плата, и даты выплаты (такая форма характерна для стабильного развивающегося рынка);

- по переменным арендным ставкам (используется при нестабильном рынке для уменьшения срока аренды арендодателем);

оценщиком для задач экономического анализа статей доходов и расходов (в России не предусмотрен законодательством); другая информация, предоставляемая собственником.

Когда приносящий доход объект недвижимости покупается с целью инвестирования средств, его новый владелец *ожидает выгоды*, которые должны быть получены *в будущем* и которые классифицируются следующим образом:

- 1 – поток денежных средств;
- 2 – экономия подоходного налога;
- 3 – повышение стоимости объекта недвижимости (во времени на рынке недвижимости и за счет так называемых вкладов);
- 4 – снижение ипотечного долга (а следовательно, повышение стоимости объекта недвижимости на рынке).

Именно на эти четыре типа финансовых выгод ориентируются собственники. Общепринятые же принципы бухгалтерского учета признают четко определенные понятия: чистого дохода; дохода от прироста капитала при перепродаже (реверсии).

Однако характер дохода, получаемый от объекта недвижимости, не обязательно соответствует бухгалтерскому определению чистого дохода и повышению стоимости актива, получаемому при перепродаже объекта недвижимости. Поэтому аналитики рынка недвижимости должны реконструировать финансовые отчеты таким образом, чтобы в них была приведена *рыночная стоимость наиболее важных статей баланса*.

Покажем на примере гипотетического объекта недвижимости, как информация, содержащаяся в бухгалтерских отчетах, используется собственниками недвижимости, оценщиками и аналитиками в своих целях, почему и как адаптируются эти финансовые отчеты.

**Баланс** – это форма финансового отчета, отражающая финансовое по-

сед, проведенных со специалистами сферы недвижимости;

– информационно-аналитическая база, сформированная из опыта его предыдущей работы в области оценки недвижимости.

#### **Капитализация будущих доходов в стоимость**

Доходный подход основан на предположении о том, что стоимость объекта недвижимого имущества определяется текущей стоимостью будущих доходов от его использования, т.е. фактически инвестор приобретает право получения будущих доходов. Однако деньги, полученные в будущем, не равны аналогичной сумме, полученной сегодня. Для определения стоимости имущества, приносящего поток доходов в будущем, необходимо последние привести к текущему (сегодняшнему) значению. В общем случае для этого используется процедура *дисконтирования*, которая может быть применена к любой модели доходов и стоимости объекта (если они спрогнозированы в абсолютных (денежных) величинах).

Однако специфика оценки стоимости недвижимого имущества такова, что необходимо учитывать, как меняются доходы и стоимость с течением времени. Существует ряд моделей, описывающих эти изменения, которые будут рассмотрены позднее. Капитализация в отличие от дисконтирования учитывает не только возврат на капитал, но и возврат капитала.

Существует *два основных метода* доходного подхода, которые будут подробно рассмотрены в последующих разделах наряду с другими методами: 1) метод прямой капитализации (МПК) (*Direct capitalization*); 2) метод дисконтирования денежных потоков (МДДП) (*Discounted cash flow analysis*).

**Метод прямой капитализации (МПК)** основывается на применении формулы:

$$V = I : R = I * F,$$

где V – стоимость объекта;

I – стабилизированный годовой чистый операционный доход (ЧОД);

коэффициента капитализации; отсутствует информация о рыночных сделках.

**Преимущества метода:** простота расчетов; существенно меньше предположений, чем при использовании МДДП; непосредственно отражает состояние рынка и рыночную конъюнктуру; удобно использовать (дает быстро хорошие результаты) для оценки зданий с одним арендатором и долгосрочной арендой. Однако он *не учитывает различные условия аренды или затрат* – динамику развития объекта недвижимости.

**Метод дисконтирования денежных потоков (МДДП).** Для оценки стоимости объекта недвижимости методом дисконтирования денежных потоков необходимо:

1. Составить прогноз денежных потоков для оцениваемого объекта на протяжении периода текущего владения.
2. Определить размер выручки от перепродажи объекта недвижимости – реверсионную стоимость – будущую цену продажи в конце периода владения.
3. Определить ставку дисконта.
4. Дисконтировать денежные потоки и стоимость реверсии на дату оценки.

При использовании доходного метода для оценки стоимости объекта недвижимости оценщик должен выяснить все вопросы, касающиеся *правовой* стороны владения объектом недвижимости, в частности установить:

1. *Вид права владения* (в частности, для выяснения вопросов, связанных с налогообложением): совместное или совместно-долевое, общее, при доверительном управлении и пр.
2. *Структуру капитала по финансовым признакам:* доля собственного капитала инвестора, наличие и размер ипотечного кредитования (закладные).
3. *Объем юридических прав:* оценивается право собственности на объект недвижимости; право аренды и т.д.

Таблица 6.1

Бюджет доходов и расходов	
<i>Потенциальный валовой доход</i> (ПВД или PGI), в том числе:	
– контрактная годовая арендная плата (плановая аренда)	
– скользящий доход	
– рыночная годовая арендная плата (рыночная аренда)	
– Прочие доходы, связанные с нормальным функционированием объекта недвижимости	
Потери дохода (ПД или V&L), в том числе:	
– потери от недогрузки	
– потери при сборе арендной платы	
<i>Действительный валовой доход</i> (ДВД или EGI)	
Операционные (эксплуатационные) расходы (ОР или OE), в том числе:	
– текущие операционные расходы:	
– условно-постоянные	
– условно-переменные	
– резерв на замещение	
<i>Чистый операционный доход</i> (ЧОД или NOI)	
Выплаты по обслуживанию долга (ОД или DS)	
<i>Чистый валовой доход</i> (ЧВД или PTCF)	
Налог на прибыль (НПП или Tax)	
<i>Чистый доход</i> (ЧД или ATCF)	
Доход от продажи объекта (ДПО или Rev)	

**Потенциальный валовой доход** (*Potential gross income*) (ПВД или PGI) – наивысший уровень дохода – определяет валовые поступления, которые были бы получены, если бы *все* имеющиеся в наличии *арендные площади* были сданы в аренду (при 100% занятости) без учета всех потерь и расходов и арендаторы выплатили бы *всю сумму* арендной платы. ПВД образуется за счет четырех составляющих:

– контактная годовая арендная плата (плановая аренда – PC) – часть потенциального валового дохода, которая образуется за счет условий арендного договора. При расчете данного показателя необходимо учитывать все скидки и компенсации, направленные на привлечение арендаторов; такие позиции могут иметь вид дополнительных услуг арендаторам, возможности для них прерывать договор, использование репутации здания и т.д.;

– скользящий доход (PH) – часть потенциального валового дохода, которая образуется за счет пунктов договора, предусматривающих дополнительную оплату арендаторами тех расходов, которые превышают значения, отмеченные в договоре;

**Действительный валовой (эффективный) доход** (*Effective gross income*) (ДВД или EGI) – определяет валовые денежные поступления от собственности, приносящей доход, за вычетом потерь от недозагрузки и невнесения арендной платы:

$$EGI = PGI - V\&L.$$

**Операционные расходы** (*Operating expenses*) (ОР или OE) – это расходы, связанные с эксплуатацией недвижимости, иные, чем обслуживание долга и подоходные налоги. Это периодические расходы для обеспечения нормального функционирования объекта и воспроизводства потенциального валового дохода. Операционные расходы (ОР) имеют следующую структуру:

**А. Текущие операционные расходы (ТОР)** – расходы, связанные с повседневной эксплуатацией объекта недвижимости. Они делятся *на два вида расходов*:

*Постоянные расходы* (*fixed expenses*) – расходы, величина которых не зависит от уровня загрузки объекта, например: земельные платежи, налоги на имущество, лицензионные платежи, сборы за выдачу разрешений, оплата управленческих услуг (величина которых зависит от типа объекта недвижимости), страховка и пр.

*Переменные расходы* (*variable expenses*) – расходы, изменяющиеся в зависимости от загрузки объекта (напрямую зависят от коэффициента загрузки): оплата коммунальных услуг (электричество, отопление, водоснабжение и пр.); расходы на управление; расходы на рекламу; закупка материалов (запасы); оплата юридических и бухгалтерских услуг; уборка помещений, вывоз мусора; обеспечение безопасности, охрана; услуги по заключению договора на аренду; заработная плата персонала и налоги на нее; ежегодные затраты на обустройство территории и пр.

В статье «Текущие операционные расходы» аналитиком сводятся воедино все расходы из бухгалтерского отчета о доходах, за исключением *про-*

часть, приходящуюся на *собственные средства*.

**Чистый валовой доход** (*Pre-tax Cash Flow*) (ЧВД или PTCF) – это четвертый уровень доходов – чистый операционный доход минус расходы на обслуживание долга (процент и выплаты основной суммы долга). Это *доход на собственный капитал* (ДСК):

$$PTCF = NOI - DS.$$

**Чистый доход от эксплуатации объекта** (*After-tax Cash Flow*) (ЧД или ATCF) представляет собой разницу ЧВД и налога на прибыль (НПП или Tax) и содержит в себе чистую прибыль (ЧП) и сумму, зарезервированную для обеспечения простого воспроизводства изнашиваемого объекта по истечении срока его полезного использования (капитальные затраты, КЗ):

$$ATCF = PTCF - Tax.$$

Доход от продажи объекта – *реверсия* (*Reversion*) определяется как денежный поток, поступающий инвестору по окончании проекта (прогнозного периода). Величина дохода от реверсии прогнозируется:

- непосредственным назначением абсолютной величины реверсии;
- назначением относительного изменения стоимости недвижимости за период владения;
- назначением (расчетом) терминального (конечного) коэффициента капитализации ( $R_t$ ).

Реконструированный и откорректированный финансовый отчет может быть теперь использован: для оценки рассматриваемого объекта недвижимости, сравнения его с другими объектами недвижимости, вычисления ряда финансовых коэффициентов для оцениваемого объекта недвижимости.

### 6.3. Ставки капитализации

Ожидаемый инвестором доход от объекта, относящийся к недви-

жении техник остатка в процедуре капитализации.

Принятый для оценки коэффициент капитализации может быть ставкой дохода (*Income Rate*) или ставкой отдачи (*Yield Rate*), но он должен представлять собой годовую ставку возврата, необходимую для привлечения инвестируемого капитала. Поскольку ставки возврата – перспективные, рыночное понимание риска и изменений в покупательной способности, которые находят отражение в инфляции и дефляции, – важные составляющие, которые необходимо принимать во внимание. Выбранные коэффициенты капитализации должны отражать рыночные ожидания.

Рассмотрим основные виды ставок, которые включают общий коэффициент капитализации, коэффициент капитализации для собственного капитала, процентную ставку по кредиту, ставку дисконтирования, внутреннюю ставку доходности и ставку доходности собственного капитала.

**Общий коэффициент капитализации** (*Overall Capitalization Rate* или *Overall Rate of Return –  $R_o$* ) – это ставка дохода для всего объекта собственности, которая отражает отношение между его ожидаемым годовым чистым доходом и общей стоимостью. Он используется для конвертации (приведения) чистого операционного дохода к показателю общей стоимости собственности. Общий коэффициент капитализации *не* характеризует эффективность инвестиций в недвижимость и не является индикатором доходности капитала. Он может быть больше, меньше или равен ожидаемой доходности вложенного в недвижимость капитала.

**Коэффициент капитализации собственного капитала** (*Equity Capitalization Rate –  $R_E$* ) – ставка дохода, которая отражает отношение между ожидаемым годовым денежным потоком до налогообложения и вложениями собственного капитала. Этот показатель также *не* является индикатором доходности собственного капитала.

Общий коэффициент капитализации и коэффициент капитализации собственного капитала являются ставками дохода (*Income Rates*). Они не яв-

цента).

**Ставка отдачи на собственный капитал** (Equity Yield Rate –  $Y_E$ ) – (доходность собственного капитала) – это ставка возврата на собственный капитал, вложенный собственником.

**Ставка ссудного процента**  $Y_M$  – это ставка отдачи (*Mortgage Yield Rate*) для заемного капитала.

При капитализации дохода по *методу дисконтирования денежных потоков* (МДДП) всегда проводятся четкие различия между возвратом на капитал (*on*) и возвратом капитала (*of*), а ставка дисконтирования выбирается для обеспечения требуемого дохода на капитал (*on*). При *прямой капитализации* используемые ставки дохода должны обеспечивать обе составляющие: и возврат на капитал (*on*), и возврат капитала (*of*), при этом четкого разграничения не проводится. Оценка стоимости, полученная при применении *общего коэффициента капитализации* к доходу от собственности, отражает обе составляющие: и доход на капитал, и рекапитализации) инвестированных средств. *Общий коэффициент капитализации* генерируется на основе рыночной информации и предполагает наличие как возврата на капитал, так и возврата капитала.

В оценке недвижимости могут использоваться разные коэффициенты в зависимости от того, какие компоненты собственности оцениваются (земля или улучшения) и какие права на объекты недвижимой собственности принимаются во внимание. В табл. 6.2. в последних двух колонках указано, учитывается ли в этом коэффициенте только составляющая дохода на капитал (*on*) или учитывается и составляющая возмещения капитала (*of*) (*обозначено*: учитывается (+), не учитывается (–)).

где  $B$  – для зданий (*building*);  $L$  – для земли (*land*);  $E$  – для собственного капитала (*equity*);  $M$  – для заемного капитала (*mortgage*).

Структура общего коэффициента капитализации:

$$R_o = R_{on} + R_{of}$$

Таким образом, многообразие видов дохода и ставок доходности позволяет оценщику моделировать базовые методы доходного подхода в зависимости от конкретных обстоятельств, таких как характер имеющейся информации, возможность использования данных по налогам, тип объекта недвижимости, цель оценки, вид стоимости и т.д. Однако необходимо соблюдать *правило адекватности* (соответствия) используемых видов дохода и ставок доходности.



Таблица 7.3

## Описание локального положения

Факторы, характеризующие местоположение объекта	Характеристика факторов
Общая характеристика местоположения	
1. Местоположение	Объект оценки расположен в Центральном административном округе города Москвы, район «Таганский», на границе территории, ранее принадлежавшей Первому московскому часовому заводу, в квартале, ограниченном улицами: Марксистской, Воронцовская, Гвоздева и внутриквартальным проездом по южной границе квартала. Здание фасадной частью располагается на первой линии домов улицы Марксистской
2. Полнота застройки	Менее 50%.
3. объекты Окружения застройки	Объектами окружения являются здания нежилого и жилого назначения, в которых размещаются банковские учреждения, торговые предприятия (автосалоны, торговые центры, магазины), предприятия сферы услуг, рестораны, общественные учреждения и организации (Международная высшая школа бизнеса МИРБИС), жилые квартиры. В глубине квартала имеются здания Первого московского часового завода производственного назначения.
Описание непосредственного окружения	
1. тип застройки окружения	Район расположения объекта оценки характеризуется преимущественно многоэтажной застройкой. Наряду с зданиями постройки 19-ого века имеются здания современной постройки. Состояние объектов застройки – удовлетворительное и хорошее.
Транспортная доступность	
1. Характеристика доступности	Местоположение объекта характеризуется хорошей транспортной доступностью: объект располагается на Марксистской улице, недалеко от Таганской площади (Садового кольца), имеет хороший выход по Волгоградскому проспекту на Третье транспортное кольцо и далее на Московскую кольцевую автомобильную дорогу. Основные ближайшие улицы и магистрали: Волгоградский проспект, Воронцовская ул., Таганская ул., Абельмановская ул., ул. Большие Каменщики, Садовое кольцо.  Ближайшие станции метрополитена: Таганская, Марксистская, Пролетарская, Крестьянская застава находятся в пешей доступности (7-10 минут пешком).

## Анализ наиболее эффективного использования (НЭИ)

Наилучшее и наиболее эффективное использование определяется как наиболее вероятное использование имущества, являющееся физически возможным, разумно оправданным, юридически законным, осуществимым с финансовой точки зрения и в результате которого стоимость оцениваемого имущества будет максимальной:

- быть физически возможным, т.е. соответствовать ресурсному потенциалу;
- быть законодательно допустимым, т.е. срок и форма предполагаемого использования не должна подпадать под действие правовых ограничений, существующих либо потенциальных;
- быть финансово состоятельным, т.е. использование должно обеспечить доход, равный или больший по сравнению с суммой операционных расходов, финансовых обязательств и капитальных затрат;
- быть максимально эффективным, т.е. иметь наибольшую продуктивность среди вариантов использования, вероятность реализации которых подтверждается рынком.

АНЭИ незастроенного земельного участка признается его использование, приводящее к максимальной остаточной стоимости.

## Использование земельного участка как свободного

Для определения наилучшего и наиболее эффективного способа использования земельного участка как условно свободного необходимо провести анализ объекта в соответствии с четырьмя вышеперечисленными критериями.

Но учитывая, что земельный участок объекта оценки представляет собой долю в общем земельном участке, не выделенную в натуре, а объект

в совокупности дают основание считать, что офисная и торговая недвижимость будет приносить доходы, превышающие расходы.

*Максимальная продуктивность* – выбор того из выявленных экономически оправданных видов использования, который будет приносить максимальный чистый доход или приводить к максимальной текущей стоимости объекта.

**Вывод:** *Проведенный анализ НЭИ участка как условно свободного и как занятого улучшениями позволяет утверждать, что наиболее эффективным использованием оцениваемого объекта является застройка земельного участка зданием офисного назначения, что соответствует текущей эксплуатации земельного участка и улучшений, расположенных на нем.*

## 7.2. Расчет рыночной стоимости в рамках затратного подхода

### Порядок расчета рыночной стоимости объекта в рамках затратного подхода

Этапы расчета рыночной стоимости объекта недвижимости:

- Расчет рыночной стоимости прав на земельный участок;
- Расчет восстановительной стоимости (стоимости нового строительства) улучшений методом сравнительной единицы;
- Расчет рыночной стоимости улучшений путем вычитания полученной величины накопленного износа из восстановительной стоимости;
- Расчет рыночной стоимости единого объекта недвижимости как суммы рыночных стоимостей прав на земельный участок и улучшения.

Процедура оценки рыночной стоимости затратным подходом определяется формулой:

$$PC_3 = BC - НИ + ЗУ$$

где  $PC_3$  – рыночная стоимость объекта в рамках затратного подхода;

ственного снабжения, сбыта и заготовок, под объектами транспорта и связи. В табл. 7.4 приведен расчет стоимости земельного участка для каждого из оцениваемых помещений.

### Расчет восстановительной стоимости улучшений

Метод сравнительной единицы предполагает расчет стоимости строительства единицы замещающего объекта с внесением корректировок на отличия в сравниваемых объектах.

Для определения стоимости замещения с использованием УПСС подбирается замещающий объект, в наибольшей степени соответствующий оцениваемому. По коду в сборнике, для аналога, по таблицам находится удельная стоимость строительства и корректировки на конструктивные отличия. При этом учитываются территориальный пояс, климатический район, класс конструктивной системы здания. В справочных показателях стоимости учтены затраты:

1. Прямые затраты (стоимость материалов, стоимость эксплуатации машин, оплата труда рабочих);
2. Накладные расходы (по нормативам Госстроя России – в процентах от фонда оплаты труда рабочих-строителей и механизаторов, дифференцированных по видам работ);
3. Прибыль в строительство в % от фонда оплаты труда рабочих;
4. Усредненная величина доначислений к стоимости в размере 20% от суммы вышеперечисленных составляющих, учитывающая затраты, непредвиденные работы и ряд местных налогов.

В справочных показателях стоимости в составе доначислений к стоимости прямых затрат, накладных расходов и прибыли подрядчика учтены затраты на временные здания и сооружения, зимние удорожания, земельный налог и другие налоги, с боры и обязательные платежи, затраты на проектные и изыскательные работы, непредвиденные работы и затраты, технический и авторский надзор.

Таблица 7.4

Расчет стоимости земельного участка для каждого из помещений

Наименование помещения	Площадь помещений кв.м.	Площадь оцениваемых помещений, кв.м.	Площадь земельного участка, кв.м.	Доля земельного участка на помещения, кв.м.	Кадастровая стоимость земельного участка, руб./кв.м.	Стоимость земельного участка, руб.
Нежилые помещения расположенные по адресу г. Москва, ул. Марксистская, д. 34, корп. 7 в составе: этаж 1 пом. II ком. 1,2, пом. III ком. 1, пом. IV ком. 1.	165,4	348,3	67	31,82	63 040,77	2 005 957
Нежилые помещения расположенные по адресу г. Москва, ул. Марксистская, д. 34, корп. 7 в составе: этаж 1 пом. I ком. 12а, 21, подвал пом. II ком. 1,2 , общей площадью 163,5 кв.м., в том числе подвал пом. II ком. 1,2.	182,9			35,18		2 217 774

≤0,1	1,24
0,10 - 0,29	1,22
0,30 - 0,49	1,20
0,50 - 0,69	1,16
0,70 - 1,30	1,00
1,31 - 2,00	0,87
<b>Разница в объеме</b>	
≥2,00	0,86

где:

Vo/So -	строительный объем, площадь объекта оценки, куб м.;
Vспр./Сспр. -	строительный объем, площадь объекта-аналога по справочнику, куб. м

учитывающий относительную поправку на объем определялся на основании данных, представленных в таблице ниже (по данным сборника Ко-Инвест).

Прибыль предпринимателя, учитываемая при расчете стоимости зданий, сооружений и передаточных устройств в рамках затратного подхода к оценке, принимается на уровне платы за финансирование строительства аналогичного объекта (имущественного комплекса). Плата за финансирование должны быть учтена, поскольку для строительства должны быть привлечены финансовые средства, которые могут быть как из собственных источников (отвлеченные от бизнеса), либо может быть использовано заемное финансирование.

Срок строительства аналогичных объектов определяется на основании сложившейся практики и на основе нормативных документов. Срок строительства определяется на основании СНиП 1.04.03-85 «Нормы продолжительности строительства и задела в строительстве предприятий, зданий и сооружений. Часть 6 «Научные учреждения»» (утв. Постановлением Гос-

Таблица 7.6

Расчет величины прибыли предпринимателя

№	Показатель	Единица изменения	Значение	Источник	Примечание
1	Срок строительства	Мес.	40		
2	Ставка привлечения заемных средств	% годовых	10,70%	Банк России. Бюллетень банковской статистики. Ставка по кредитам на срок более 1 года нефинансовым организациям в рублях.	<a href="http://www.cbr.ru/publ/BBS/">http://www.cbr.ru/publ/BBS/</a>
4	Ставка привлечения заемных средств	% в месяц	0,85%		$y = (y_{эф} + 1)^{1/n} - 1$
5	Плата за финансирование	% к затратам	19,52%		$ППП = \frac{1}{n} * \frac{(1+y)^n - 1}{y} * (1+y) - 1$
6	Дополнительный доход девелопера	% к затратам	0,00%	Не применяется	
7	Поправка на прибыль предпринимателя	Безразмерно	1,195		

- $y_{эф}$  – эффективная ставка процента (платы за финансирование) при годовом начислении процентов (APY – annual percentage yield).

Для определения изменения индекса цен от базового периода вы-пуска Справочника используются индексы изменения стоимости по конструктивным элементам для региона объекта оценки – г. Москва, определяемые компанией Ко-Инвест. В табл. 7.7 приведены параметры оцениваемых помещений.

Таблица 7.8

Расчет восстановительной стоимости здания

Наименование	Значение
Удельная единица измерения, куб.м.	162 391
Восстановительная стоимость удельной единицы, руб./ куб.м. в ценах базисного года (01.01.2009)	8129,9
Наименование справочного аналога	Сборник КО-ИНВЕСТ «Общественные здания», таблица «Офисные здания. Офисы от 5 до 11 этажей. Высота потолка до 3,5 м. Площадь здания от 6 350 кв.м. до 8 550 кв.м.» аналог 03.3.3.073 (КС-3, эконом))
Поправочный коэффициент на объемные различия (объем, площадь строения)	0,93
Поправочный коэффициент на региональные различия (для Москвы)	1
Индекс изменения стоимости СМР с базисного года на дату оценки	1,196
Предпринимательская прибыль	1,19
<b>Восстановительная стоимость всего здания округленно, руб.</b>	<b>1 754 800 000</b>

### Расчет величины накопленного износа

Износ характеризуется уменьшением полезности объекта недвижимости, его потребительской привлекательности с точки зрения потенциального инвестора и выражается в снижении стоимости (обесценении) под воздействием различных факторов со временем. По мере эксплуатации объекта постепенно ухудшаются параметры, характеризующие конструктивную надежность улучшений (зданий и сооружений), а также их функциональное соответствие текущему и, тем более, будущему использованию, связанных с жизнедеятельностью человека. Кроме того, на стоимость недвижимости в меньшей степени оказывают влияние и внешние факторы, обусловленные

**Физический износ** отражает утрату первоначальных технических и конструктивных свойств объекта в процессе эксплуатации вследствие ухудшения технического состояния. Физический износ зданий и сооружений определяется с использованием инструкции ВСН 53-86(р) в результате визуального осмотра. Данные по состоянию конструктивных элементов и соответствующие им значения типа технологического состояния и физического износа приведены в табл. 7.10.

Таблица 7.10

Определение физического износа здания

Физический износ, %	Состояние несменяемых конструкций зданий	Состояние внутренних конструктивных элементов	Индекс состояния	Тип технического состояния здания	Среднее значение физического износа
0			1	Новое	0%
0-20	Повреждений и деформаций нет. Нет также следов устранения дефектов	Полы и потолки ровные, горизонтальные, трещины в покрытиях и отделке отсутствуют	2	Хорошее	10%
21-40	Повреждений и дефектов, в том числе и искривлений, нет. Имеются местами следы различных ремонтов, в том числе небольших трещин в простенках и перемычках	Полы и потолки ровные, на потолках возможны волосные трещины. На ступенях лестниц небольшое число повреждений. Окна и двери открываются с некоторым усилием	3	Удовлетворительное	30%
41-60	Имеется много следов ремонтов, трещин и участков наружной отделки. Имеются места искривления горизонтальных линий и следы их ликвидации. Износ кладки стен характеризуется трещинами между блоками	Полы в отдельных местах зыбкие и с отклонениями от горизонтали. В потолках много трещин, ранее заделанных и появившихся вновь. Отдельные отставания покрытия пола (паркета, плиток). Большое число поврежденных ступеней	4	неудовлетворительное	50%

пасности, комфортности и другим функциональным характеристикам. Нами не выявлено существенных признаков функционального износа у Объектов оценки.

**Внешний износ** – это уменьшение стоимости имущества вследствие изменения внешней среды: социальных стандартов общества, законодательных и финансовых условий, демографической ситуации, градостроительных решений, экологической обстановки и других качественных параметров окружения. Мы не выявили существенных признаков внешнего износа у Объектов оценки.

**Расчет рыночной стоимости улучшений**

В соответствии с процедурой определения рыночной стоимости затратным подходом, искомая стоимость определяется по следующей формуле:

$$PC_3 = BC - НИ;$$

где  $PC_3$  – рыночная стоимость улучшения;

$BC$  – восстановительная стоимость улучшения на дату проведения оценки;

$НИ$  – накопленный износ.

Результаты расчета рыночной стоимости объекта недвижимости представлены в табл. 7.11.

Таблица 7.11

Расчет рыночной стоимости объектов оценки по затратному подходу

Параметры	Формула	Нежилые помещения этаж 1 пом. II ком. 1,2, пом. III ком. 1, пом. IV ком. 1.	Нежилые помещения этаж 1 пом. I ком. 12а, 21, подвал пом. II ком. 1,2
Восстановительная стоимость улучшения на дату проведения оценки, руб.:	$BC \text{ д.о.} = V * C_k$	12 985 520	14 354 264
Физический износ, руб.:	ФИ	10%	10%

Таблица 7.12

## Определение рыночной стоимости объекта оценки

Наименование помещения	Рыночная стоимость улучшений, руб.	Стоимость земельного участка, руб.	Стоимость единого объекта недвижимости округленно, руб.	Итого
Нежилые помещения расположенные по адресу г.Москва, ул. Марксистская, д. 34, корп. 7 в составе: этаж I пом. II ком. 1,2, пом. III ком. 1, пом. IV ком. 1., общей площадью 165,4 кв.м.	11 686 968	2 005 957	13 690 000	<b>28 830 000</b>
Нежилые помещения расположенные по адресу г.Москва, ул. Марксистская, д. 34, корп. 7 в составе: этаж I пом. I ком. 12а, 21, подвал пом. II ком. 1,2, общей площадью 182,9 кв.м., в том числе подвал пом. II ком. 1,2., общей площадью 163,5 кв.м.	12 918 838	2 217 774	15 140 000	

**7.3. Расчет рыночной стоимости в рамках сравнительного подхода****Порядок расчета рыночной стоимости методом сравнения продаж**

Применение метода сравнения продаж заключается в последовательном выполнении следующих действий:

- подробное исследование рынка с целью получения достоверной информации о всех факторах имеющих отношение к объектам сравнимой полезности;

- корректировка на условия финансирования;
- корректировка на условия предложения
- корректировка на условия рынка;
- корректировка на местоположение;
- корректировка на площадь;
- корректировка на тип помещения;
- корректировка на текущее использование;
- корректировка на внутреннее состояние.

В процессе анализа сравниваемых объектов был выявлен ряд расхождений между объектами-аналогами и объектом оценки. Расчет рыночной стоимости объекта оценки методом сравнения продаж представлен в табл. 7.13.

**Внесение корректировок**

**Корректировка на торг.** Согласно исследованию рынка недвижимости Москвы, проведенного компанией RRG по итогам 2011 г. ([http://www.r-r-g.ru/files/analytics/trg\\_year\\_summary\\_2011.rar](http://www.r-r-g.ru/files/analytics/trg_year_summary_2011.rar)), цены сделок продаже коммерческой недвижимости выросли, при этом, если в 2010 г. наблюдались существенные дисконты в 20–30%, то в 2011 г. скидки, как правило, не превышали 10%.

**Корректировка на передаваемые права.** Оцениваемый объект будет передаваться в аренду, так же, как и подобранные сопоставимые объекты, поэтому корректировка по данному фактору не требуется.

**Корректировка на условия финансирования сделки.** Запрашиваемая ставка аренды за объекты аналоги, подразумевает под собой, что условия финансирования будут рыночными, что подтверждается консультациями с продавцами и их агентами. Поэтому корректировка не вводилась.

Таблица 7.13

## Расчет рыночной стоимости оцениваемых помещений методом сравнения продаж

Группы элементов сравнения	Элементы группы сравнения [ед. изм.]	Оцениваемый объект	Объекты-аналоги		
			№1	№2	№3
Источники информации	-	-	<a href="http://www.incom-realty.ru/sale-realty/commercesell/">http://www.incom-realty.ru/sale-realty/commercesell/</a>	<a href="http://www.incom-realty.ru/sale-realty/commercesell/">http://www.incom-realty.ru/sale-realty/commercesell/</a>	<a href="http://www.incom-realty.ru/sale-realty/commercesell/">http://www.incom-realty.ru/sale-realty/commercesell/</a>
Цена предложения с учетом НДС	[руб]		18 000 000	19 630 000	40 000 000
Цена предложения без учета НДС	[руб]		15 254 237	16 635 593	33 898 305
Общая площадь	[кв. м]		122	121	367
Цена предложения 1 кв. м, без учета НДС	[руб. кв. м]		125 035	137 484	92 366
Корректировка на торг покупателя и продавца	[%]		-10%	-10%	-10%
Скорректированная стоимость	[руб. кв. м]		112 532	123 736	83 129
Качество прав	Вид права на здание	Собственность	Собственность	Собственность	Собственность
	Корректировка, [%]		0%	0%	0%
	Вид права на земельный участок	Аренда	Аренда	Аренда	Аренда
	Корректировка,		0%	0%	0%

202

Группы элементов сравнения	Элементы группы сравнения [ед. изм.]	Оцениваемый объект	Объекты-аналоги		
			№1	№2	№3
корректировок					
Месторасположение	Округ	ЦАО	ЦАО	ЦАО	ЦАО
	Корректировка, [%]		0%	0%	0%
Физические характеристики	Общая площадь, кв. м	348,30	122,0	121,0	367,0
	Корректировка на улучшения, [%]		0%	0%	0%
	Наличие / отсутствие наземных парковочных мест	Есть	Есть	Есть	Есть
	Корректировка, [%]		0%	0%	0%
	Тип помещения	помещения	помещения на 1 этаже жилого дома	помещения на 1 этаже жилого дома	помещения на 1 этаже и в подвале жилого дома
	Корректировка, [%]		-20%	-20%	-10%
Корректировка	[%]		-20%	-20%	-10%
Корректировка	[%]		0%	0%	0%
Внутреннее состояние	Безразлично	Хорошее	Хорошее	Хорошее	Хорошее
Корректировка	[руб. кв. м]		0,0%	0,0%	0,0%

204

Таблица 7.14

## Определение величин поправок

Параметры сравнения	1-я пара аналогов		2-я пара аналогов		3-я пара аналогов	
Тип объекта (субъект)	Нежилые помещения на 1-м этаже и в подвале ж/д	Нежилые помещения на 1-м этаже ж/д	Нежилые помещения на 1-м этаже и в подвале ж/д	Нежилые помещения на 1-м этаже ж/д	Нежилые помещения на 1-м этаже и в подвале ж/д	Нежилые помещения на 1-м этаже ж/д
Функциональное использование	Офис	Офис	Банк	Банк	Офис	офис
Передаваемые права	Собственность	Собственность	Собственность	Собственность	Собственность	Собственность
Округ, ближайшее метро	ЦАО, м. Красные Ворота	ЦАО, м. Красные Ворота	ЦАО, м. Смоленская	ЦАО, м. Красные Ворота	ЦАО, м. Таганская	ЦАО, м. Таганская
Дата предложения	Февраль 2012	Февраль 2012	Февраль 2012	Февраль 2012	Февраль 2012	Февраль 2012
Площадь, кв. м	250	216	260	374,50	300	296
Стоимость 1 м <sup>2</sup> объекта, не включая НДС, руб.	254 237	355 423	391 134	479 078	220 339	269 122
Соотношение общей площади объекта к площади подвального помещения	2,7		3,7			
Корректировка, %		28,47%		18,36%		18,13%
Среднее значение корректировки округленно, %	20%					

Таким образом, определение стоимости объекта оценки методом прямой капитализации включает в себя следующие этапы:

- определение размера рыночного уровня ставок арендной платы и условий аренды;
- определение потенциального валового дохода;
- определение действительного валового дохода;
- определение операционных расходов;
- определение чистого операционного дохода;
- определение ставки капитализации;
- расчет рыночной стоимости объекта оценки.

#### Определение размера рыночного уровня ставок арендной платы и условий аренды

Для расчета среднерыночных арендных ставок были выбраны три объекта-аналога. Арендная ставка для отобранных объектов-аналогов включает в себя оплату коммунальных и эксплуатационных расходов. Расчет рыночной ставки арендной платы для оцениваемого объекта приведен в табл. 7.15.

#### Внесение корректировок

**Корректировка на торг.** По мнению крупных агентств недвижимости (Penny Lane Realty, Индикаторы рынка недвижимости, KnightFank) на сегодняшний день все объекты недвижимости продаются с определенным дисконтом, уровень которого зависит от того или иного сегмента рынка недвижимости. По мнению экспертов данных компаний, продажа складских помещений осуществляется со скидкой 5–10% в долларовом и рублевом эквивалентах. Выгодного месторасположения объекта оценки и отсутствия факторов, снижающих его стоимость, принято решение применить скидку на торг в размере 5%.

Таблица 7.15

Расчет рыночной ставки арендной платы

Группы элементов сравнения	Элементы группы сравнения (ед. изм.)	Оцениваемый объект	Аналоги		
			№1	№2	№3
Описание			Помещение под офис, банк в Бизнес центре класса В+, в цокольном этаже расположен кассовый узел, хранилище, депозитарий. Презентабельно. Парковка.	Помещение под банк в цокольном этаже жилого дома, рядом с метро, есть оборудованный кассовый узел. Выполнен качественный ремонт. Есть офисные помещения. Отдельный вход. С мебелью.	Специализированное помещение под банк в Бизнес центре класса В, цоколь, отдельный вход, кассовый узел, хранилище. Парковка на охраняемой территории.
Адрес		ул. Марксистская, д. 34, корп. 7	м.Курская, м. Чистые пруды	м. Студенческая	м. Павелецкая
Источник информации			<a href="http://sa-realty.ru/content/view/405/">http://sa-realty.ru/content/view/405/</a>	<a href="http://sa-realty.ru/content/view/399/">http://sa-realty.ru/content/view/399/</a>	<a href="http://sa-realty.ru/content/view/352/">http://sa-realty.ru/content/view/352/</a>
Цена предложения с учетом НДС	[руб./кв.м. в год.]	-	16 000	15 000	14 000
Цена предложения без учета НДС	[руб./кв.м. в год.]	-	13 559	12 712	11 864
Корректировка на торг покупателя и продавца	[%]		-5%	-5%	-5%
Скорректированная стоимость	[руб./кв.м. в год.]		12 881	12 076	11 271
Качество прав		Аренда	Аренда	Аренда	Аренда

Группы элементов сравнения	Элементы группы сравнения (ед. изм.)	Оцениваемый объект	Аналоги		
			№1	№2	№3
корректировок					
Месторасположение	Округ	ЦАО	ЦАО	ЦАО	ЦАО
	Корректировка, [%]		0%	0%	0%
Физические характеристики	Общая площадь, [кв. м]	348,3	269,20	250,00	84,00
	Корректировка, [%]		0%	0%	0%
	Наличие / отсутствие наземных парковочных мест	Есть	Есть	Есть	Есть
	Корректировка, [%]		0%	0%	0%
	Месторасположение	Цокольный этаж	Цокольный этаж	Цокольный этаж	Цокольный этаж
	Корректировка, [%]	-	0%	0%	0%
Корректировка	[%]		0%	0%	0%
Текущее использование	Безразмерно	Банковское помещение	Банковское помещение	Банковское помещение	Банковское помещение
Корректировка, [%]	[%]		0%	0%	0%
Состояние помещений	Безразмерно	Хорошее	Хорошее	Хорошее	Хорошее
Корректировка	[%]	-	0,0%	0,0%	0,0%
Наличие коммуникаций и дополнительного	Безразмерно	Все коммуникации	Все коммуникации, сертифицированное	Все коммуникации, сертифицированное	Все коммуникации, сертифицированное

Для получения корректировки было проведено сравнение по трем парам идентичных аналогов, различающимся по одному основному критерию – функциональному назначению.

Данная корректировка применяется для всех помещений с аналогичными отличиями, поскольку данное соотношение не зависит ни от местоположения объектов, ни от даты оценки. Полученные данные подтверждаются информацией, содержащейся в Справочнике оценщика «Общественные здания», где для банковских зданий графа «прочие работы» включает затраты на устройство согласно действующим ГОСТам депозитария, кассовых узлов, системы скрытого видеонаблюдения. Такие дополнительные затраты на банковские укрепления в процентном отношении составляют 10 – 15% от величины единичной расценки – СМР объекта, к которым необходимо также добавить величины прибыли девелопера и прибыли предпринимателя для формирования рыночной стоимости проданного объекта.

Таблица 7.16

Определение поправки на наличие банковского хранилища

Параметры сравнения	Аналог №1	Аналог №1а	Аналог №2	Аналог №2а	Аналог №3	Аналог №3а
Тип объекта (субъект)	Нежилое помещение	Нежилое помещение	Нежилое помещение	Нежилое помещение	Нежилое помещение	Нежилое встроенно-пристроенное
Функция	Банк	Офис	Банк	Офис	Банк	Офис
Передаваемые права	Собственность	Собственность	Собственность	Собственность	Собственность	Собственность
Район	Центр	Центр	Центр	Центр	Центр	Центр
Сертифицированные банковские помещения	Техническая укрепленность и оснащённость по требованиям ЦБ	Отсутствуют, помещение имеет черновую отделку	Помещение Союз АКБ ОАО, оснащено в соответствии с требованиями ЦБ	Отсутствуют	В помещении размещается банк с хранилищем и кассовым узлом	Отсутствуют
Техническое состояние	Стандартная офисная отделка	Черновая отделка	Стандартная офисная отделка	Стандартная офисная отделка	Стандартная офисная отделка	Стандартная офисная отделка
Дата предложения	февраль 2012	февраль 2012	февраль 2012	февраль 2012	февраль 2012	февраль 2012

Дд – дополнительные доходы. Дополнительные доходы у оцениваемого объекта недвижимости отсутствуют.

Потенциальный валовой доход равен:  $348,3 * 9539 = 3\,322\,434$  руб.

#### Определение действительного валового дохода

Действительный валовой доход представляет собой предполагаемый доход с учетом потерь от незанятости площадей и неплатежей арендной платы, всех скидок в арендной плате, а также с учетом прочих доходов от недвижимости. Потери от незанятости принимаются либо, исходя из рыночных прогнозов, либо рассчитываются для конкретного объекта недвижимости по формуле:  $K_n = n_f : n_0$

где  $K_n$  – оборачиваемость арендных площадей, отражающий долю арендных площадей, на которых в течение определенного периода происходит смена арендаторов, %;

$n_f$  – число арендных периодов в течение рассматриваемого срока, которые необходимы для поиска новых арендаторов после ухода старых, мес.;

$n_0$  – общее число арендных периодов в течение рассматриваемого срока, мес.

Таблица 7.17

Расчет действительного валового дохода

Площадь, сдаваемая в аренду, кв.м	348,30
Среднее по рынку, руб./кв. м в год	9 539
Коэффициент сдаваемой площади	1,00
Потенциальный валовой доход, руб./год	3 322 434
Коэффициент возможных потерь, %	2,78%
Действительный валовой доход, руб./год	3 230 070

Арендаторы подобных объектов меняются один раз в 3 года. Для поиска новых арендаторов на высвобождаемые площади необходимо по-

арендной платы, которая не включает в себя все виды эксплуатационных расходов. Исходя из сложившихся условий арендных отношений по помещению, аналогичным оцениваемым, все виды эксплуатационных расходов не включены в арендную ставку.

При оценке таких объектов, считается целесообразным учесть статьи расходов, которые несет собственник оцениваемых помещений и которые необходимо вычесть из действительного валового дохода. Расходы включают:

- постоянные:
  1. Налог на имущество;
  2. Аренда земельного участка/налог на землю;
  3. Расходы на страхование объекта.
- переменные: затраты на управление объектом (операционные расходы);
- резерв на замещение.

По нашим данным, общие расходы составляют 20947420 руб. в год по зданию в целом. Таким образом, на 1 кв.м приходится 937,08 руб., что для оцениваемых помещений составляет 326385 руб. в год. Налог на имущество составляет 2,2% от остаточной стоимости или:

$$739002,34 * 0,022 = 16258 \text{ руб.}$$

#### **Определение ставки капитализации**

Существует несколько методов определения коэффициента капитализации. Наиболее часто применяются следующие:

- метод сравнения продаж (метод рыночной экстракции);
- кумулятивный метод.

Мы провели анализ возможности применения указанных методов. Анализ рынка недвижимости показал достаточное количество информации

где  $C_{\text{куп}}$  – текущая стоимость недвижимого имущества;

$I_{\text{чод}}$  – чистый операционный доход от недвижимого имущества;

$R$  – ставка капитализации.

Таким образом, рыночная стоимость оцениваемого недвижимого имущества, определенная в рамках доходного подхода, без учета НДС составит: **28 870 000 (Двадцать восемь миллионов восемьсот семьдесят тысяч) рублей.**

#### **Краткие выводы:**

Используемые при оценке рыночной стоимости Объекта оценки подходы характеризуются следующими особенностями, которые определяют точность результата, полученного каждым из них, и по-разному влияют на формирование рыночной стоимости.

Основным преимуществом **доходного подхода** является то, что это единственный подход, который учитывает будущие ожидания относительно доходов. Оцениваемый объект недвижимости является объектом инвестиционного имущества, и будет рассматриваться в основном с точки зрения доходов, которые он способен приносить от сдачи в аренду, хотя большая часть помещения и имеет вспомогательный характер. Также необходимо отметить, что ставки аренды реагируют более оперативно на изменение рыночной ситуации, чем цены продаж, что повышает достоверность доходного подхода. Расчеты показали, что использование оцениваемого недвижимого имущества как источника доходов, является эффективным. Нами принято решение присвоить подходу вес 0,3.

**Сравнительный подход** использует информацию по объектам, сходным с оцениваемым. Его преимущество состоит в способности учитывать через реакцию продавцов и покупателей на спрос и предложение почти все факторы, определяющие цену. Надежность данного метода увеличивается с

Таблица 7.19

Согласование результатов оценки и расчет итоговой рыночной стоимости

Наименование помещения	Затратный подход	Сравнительный подход	Доходный подход
Нежилые помещения расположенные по адресу г. Москва, ул. Марксистская, д. 34, корп. 7 в составе: этаж I пом. II ком. 1,2, пом. III ком. I, пом. IV ком. I., общей площадью 165,4 кв.м.	28 830 000	31 596 000	28 870 000
Нежилые помещения расположенные по адресу г. Москва, ул. Марксистская, д. 34, корп. 7 в составе: этаж I пом. I ком. 12а, 21, подвал пом. II ком. 1,2, в том числе подвал пом. II ком. 1,2., общей площадью 163,5 кв.м.			
<b>Вес</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>
Взвешенная стоимость	8 649 000	12 638 400	8 661 000
<b>Рыночная стоимость помещений, руб.</b>	<b>29 948 000</b>		

## СОДЕРЖАНИЕ

Стр.

<b>Введение</b>	3
<b>Глава I. Рынок недвижимости и его составляющие</b>	6
1.1. Понятие недвижимости	6
1.2. Место рынка недвижимости в рыночной экономике и его функции	12
1.3. Специфические черты и структура рынка недвижимости	18
1.4. Участники рынка недвижимости	28
1.5. Классификация объектов недвижимости	31
<b>Глава II. Цели и принципы оценки недвижимости</b>	35
2.1. Цели и функции оценки недвижимости	35
2.2. Принципы оценки недвижимости	40
2.3. Основные виды стоимостей, используемые при оценке недвижимости	55
2.4. Факторы, влияющие на величину стоимости	68
2.5. Процесс оценки недвижимости и его этапы	71
<b>Глава III. Анализ наиболее эффективного использования (НЭИ)</b>	84
3.1. Необходимость и суть анализа НЭИ	84
3.2. Факторы, определяющие НЭИ	86
3.3. Критерии НЭИ	90
3.4. Варианты анализа НЭИ земельного участка	99
3.5. Методы проведения анализа НЭИ	102
<b>Глава IV. Затратный подход к оценке недвижимости</b>	106
4.1. Общая характеристика затратного подхода	106
4.2. Оценка стоимости восстановления (замещения) улучшений	111

Св.план 2013 г., поз.181

Лукашев Сергей Владимирович

Киреев Владислав Леонидович

## **Оценка недвижимости**

### **Учебное пособие**

---

Подписано в печать

Тираж – 100 экз.

Заказ

Усл. - п.л. –

Формат – 60x84/16

---

150048, Ярославль, Московский пр., д. 151. Типография Ярославского ж.д. техникума – филиала МИИТ