

Оценка собственности

СКИФ



Кафедра «Городское строительство и
хозяйство»

Лекционный курс

Автор

Федоровская А.А.

Ростов-на-Дону,
2017

Аннотация

Лекционный курс предназначен для бакалавров всех форм обучения направления подготовки 08.03.01 «Строительство», профиль «Экспертиза и управление недвижимостью».

Автор

Федоровская А.А. –

старший преподаватель

кафедры «Городское строительство и хозяйство»

ОГЛАВЛЕНИЕ

Лекция 1. Основы оценочной деятельности.....	4
1.1 Основные понятия и цели оценки.....	4
1.2 Факторы, влияющие на цену объектов недвижимости	7
1.3. Риски при операциях с недвижимостью.....	10
Лекция 2. Нормативно-правовое регулирование оценочной деятельности	15
Лекция 3 Особенности рынка недвижимости	19
Лекция 4 Анализ наилучшего и наиболее эффективного использования объекта оценки. Процесс оценки	23
4.1 Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования (ННЭИ)	23
4.2 Процесс оценки. Последовательность определения стоимости объекта	24
Лекция 5 Затратный подход при определении рыночной стоимости объекта оценки	26
5.1 Метод сравнительной единицы	27
5.2 Метод разбивки по компонентам	28
5.3 Метод количественного обследования.....	29
Лекция 6 Сравнительный подход при определении рыночной стоимости объекта оценки.....	37
6.1 Метод парных продаж.....	45
6.2 Метод валового рентного мультипликатора.....	45
Лекция 7 – Доходный подход.....	47
7.1 Метод капитализации доходов	48
7.2 Метод связанных инвестиций, или техника инвестиционной группы. ..	52
7.3 Метод дисконтированных денежных потоков	55
Лекция 8. Определение итоговой стоимости объекта оценки.....	59
8.1 Согласование результатов оценки	59
Рекомендуемая литература.....	60

Лекция 1. Основы оценочной деятельности

1.1 Основные понятия и цели оценки

По мере развития рыночных отношений потребность в оценке тех или иных объектов будет возрастать. Согласно Федеральному закону «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» оценка объектов собственности (объектов, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, субъектам Российской Федерации либо муниципальным образованиям) является обязательной при приватизации, передаче в доверительное управление либо в аренду, продаже, национализации, выкупе, ипотечном кредитовании, передаче в качестве вклада в уставные капиталы.

Возрастает потребность в определении оценочной стоимости объекта при инвестировании, кредитовании, страховании, исчислении налогооблагаемой базы.

Переход к рыночной экономике в России привел к появлению новой профессии, утвержденной Министерством Российской Федерации, – эксперт-оценщик. В соответствии с растущими потребностями в новом виде услуг разрабатываются законодательные и методические основы новой области экономики – оценки собственности. Оценочные дисциплины вводятся в учебные планы ведущих экономических учебных заведений..

Оценка — это 1) обоснованное мнение эксперта-оценщика о стоимости оцениваемого объекта и 2) процесс определения стоимости объекта.

Для того чтобы оценка была достоверной и точной, необходимо соблюдать технологию оценки.

Стоимость не является характеристикой, которая сама по себе присуща недвижимости: наличие стоимости зависит от желания людей, необходимо наличие покупательной способности, полезности и относительной дефицитности.

Спрос — количество данного товара или услуг, находящееся на рынке платежеспособных покупателей.

Полезность — способность имущества удовлетворять некоторые потребности человека.

Дефицитность — ограниченность предложения.

Возможность отчуждаемости объектов – это возможность передачи имущественных прав, что позволяет недвижимости переходить из рук в руки (от продавца к покупателю), т. е. быть товаром.

Технология оценки — это определенная Едиными профессиональными стандартами оценки последовательность процесса оценки стоимости объекта оценки, включающая:

- определение объекта, предмета, цели и функции оценки;
- разработку плана оценки;
- определение наилучшего и наиболее эффективного использования оцениваемого объекта;
- сбор и анализ необходимой информации;
- оценку стоимости объекта с использованием различных методик;
- сопоставление стоимостей, полученных различными методиками, и установление наиболее вероятной стоимости оцениваемого объекта;

Оценка собственности

- составление отчета и заключения об оценке стоимости предприятия.

Единые профессиональные стандарты оценки (ЕПСО) — это современные требования к профессии эксперта-оценщика, включающие этические правила поведения эксперта-оценщика, основные требования к оценке, регламентирующие технологию оценки и содержащие нормы подготовки и проверки отчетов об оценке.

Предмет оценки — это определение стоимости объекта собственности.

Полное право собственности — право владения, пользования и распоряжения собственностью.

Объект оценки — это различные объекты собственности.

Субъектами оценочной деятельности признаются, с одной стороны, юридические и физические (индивидуальные предприниматели) лица (оценщики), а с другой – потребители их услуг (заказчики).

Принципы оценки – основные, исходные положения, выработанные на основе практической деятельности в процессе оценки и используемые при осуществлении данного вида деятельности.

Процесс оценки – порядок последовательных действий по получению заключения о рыночной стоимости рассматриваемого объекта на основе анализа представленных данных о его состоянии.

Цель оценки – расчет и обоснование рыночной стоимости объекта оценки.

Функции оценки определяют потребность в оценке стоимости объекта оценки:

- 1) продажа предприятия;
- 2) продажа части имущества предприятия (земельных участков, зданий, сооружений);
- 3) купля-продажа акций предприятия на рынке ценных бумаг (покупка предприятия или его части, находящихся в акционерной собственности);
- 4) купля-продажа доли (вклада) в уставном капитале товарищества или общества с ограниченной ответственностью (доля оценивается в денежных единицах);
- 5) передача предприятия в аренду;
- 6) осуществление инвестиционного проекта развития предприятия, когда для его обоснования необходимо знать исходную стоимость предприятия;
- 7) получение кредита под залог имущества предприятия (ипотеки);
- 8) страхование имущества предприятия;
- 9) определение налоговой базы для исчисления налога на имущество;
- 10) переоценка основных фондов;
- 11) ликвидация.

Таким образом, обоснованность и достоверность оценки стоимости объекта оценки во многом зависит от того, насколько правильно определена область использования результатов оценки: купля-продажа, получение кредита, страхование, налогообложение и т. д.

Важно проводить различия между понятиями себестоимость, стоимость и цена.

Оценка собственности

Себестоимость – выраженные в денежной форме текущие затраты на производство и реализацию продукции.

Стоимость – расчетная категория, характеризующая в текущих ценах денежное выражение ценности объекта или прав на него.

Цена – сумма в денежном выражении, выплачиваемая в каждом конкретном случае за объект или за право на него.

Стоимость в зависимости от предполагаемого характера дальнейшего использования делится на стоимость в пользовании и стоимость в обмене.

В рыночных условиях выделяют различные виды стоимости недвижимости:

– **рыночная** – это наиболее вероятная цена продажи объекта на конкурентном и открытом рынке при осознанных и рациональных действиях в своих интересах покупателя и продавца, которые хорошо информированы и не испытывают давления чрезвычайных обстоятельств;

– **потребительская (в использовании)** – это стоимость недвижимости для специфического потребителя, максимальная сумма, которую можно получить от продолжения владения и последующей продажи имущества;

– **инвестиционная** – это стоимость оцениваемого объекта для специфического инвестора; прирост рыночной стоимости объекта недвижимости в результате инвестирования;

– **страховая** – рыночная стоимость объекта, определяемая для целей страхования; обычно это стоимость замещения или восстановительная стоимость;

– **замещения** – это стоимость нового объекта недвижимости с идентичными функциональными свойствами, но с использованием современных материалов, конструкция и оборудования;

– **восстановительная** – это стоимость воспроизводства объекта недвижимости, т.е. сумма издержек на строительство точной копии оцениваемого объекта;

– **залоговая** – рассчитывается на основе рыночной стоимости для кредитования;

– **ликвидационная** – это стоимость при вынужденной продаже; она идентична рыночной стоимости, но ограничена сроками проведения оценки, маркетинговых исследований и продвижения на рынок, которые необходимы для получения наилучшей цены;

– **для налогообложения** – стоимость объекта оценки, определяемая для исчисления налоговой базы и рассчитываемая в соответствии с положениями нормативных правовых актов – это рыночная или восстановительная стоимость в зависимости от объекта недвижимости; в России используется инвентаризационная стоимость, базирующаяся на восстановительной;

– **утилизационная** – стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он в себя включает, с учетом затрат на утилизацию объекта оценки;

Чем ближе полученное в процессе оценки значение стоимости объекта к истинному, тем меньше вероятность ошибки при принятии решений в области

Оценка собственности

управления недвижимостью. Поэтому оценке должен предшествовать системный анализ параметров и характеристик объекта, а также факторов внешней среды.

1.2 Факторы, влияющие на цену объектов недвижимости

Стоимость объектов недвижимости зависит от целого ряда факторов. Рассмотрим основные из них.

1. Объективные факторы. Как правило, это экономические факторы, которые определяют средний уровень цен конкретных сделок субъектами недвижимости. Их можно разделить на:

- макроэкономические – факторы, связанные с общей конъюнктурой рынка (налоги, пошлины, динамика курса доллара, инфляция, безработица, уровень и условия оплаты труда, потребность в объектах недвижимости, развитие внешнеэкономической деятельности и т.д.);

- микроэкономические – факторы, характеризующие объективные параметры конкретных сделок.

2. Факторы, связанные с феноменом массового сознания и факторы психологического характера:

- массированная реклама;
- инфляционные ожидания;
- симпатии;
- осведомленность и т.д.

в настоящем пособии не рассматриваются.

3. Физические факторы:

- местонахождение – удаленность от центра, степень развития инфраструктуры и транспортного сообщения (особенно – близость метро) напрямую влияет на стоимость недвижимости;

- архитектурно-конструктивные решения – в зависимости от назначения дальнейшего использования здания стоимость его будет увеличиваться или уменьшаться;

- состояние объекта недвижимости;
- наличие коммунальных услуг (электроэнергия, водоснабжение, теплосеть и др.);

- экологические и сейсмические факторы (для жилой недвижимости данные санитарно-экологической экспертизы могут значительно снизить стоимость жилья, а наличие лесопарковой зоны, водоемов, парков и пр. может увеличить стоимость квартир).

4. Факторы, влияющие на цену и скорость продажи квартир [5] :

- количество аналогичных предложений, их соотношение со спросом именно на этот тип квартир именно в этой части города;

- объективные недостатки объекта (крайние этажи, окна во двор, плохая планировка, износ и т.п.);

- престижность района;
- экологическая обстановка в районе;
- транспортное сообщение и развитость инфраструктуры района;
- социальная однородность дома;

Оценка собственности

- характер сделки («прямая» или «встречная» продажа);
- юридическая «чистота» объекта.

Эти факторы будут рассмотрены в настоящем пособии чуть ниже, когда пойдет разговор, непосредственно, об оценке объектов недвижимости.

Известно, что главным критерием любой сделки является выгодность для обеих сторон. Однако, каждый вкладывает в это понятие свой смысл. Для одного на первом месте стоят деньги. Такой продавец готов довольно долго ждать своего клиента, ни на рубль не снижая цену. Для другого важно как можно скорее получить свободные средства. В этом случае на первое место выходит быстрота сделки и действует принцип «время – деньги». Третьему подавай надежного покупателя, который может гарантировать строгое соблюдение графика оплаты. Может быть, что во время переговоров будут меняться и приоритеты. Разумно выставляя приоритеты между объективными факторами и собственными мотивациями, покупатель и продавец в состоянии заключить взаимовыгодную сделку и не разочароваться впоследствии в ее итогах.

Факторы, влияющие на стоимость недвижимости.

Мировая практика выделяет следующие группы факторов, существенно влияющих на стоимость недвижимости, представленные в табл. 3.2.

Таблица 1.1

Факторы, влияющие на стоимость недвижимости.

Группа	Характеристика факторов	Факторы
Физические	Характеристики местоположения	- климат, ресурсы, топография, грунты, почва; - по отношению к деловому центру, местам приложения труда, жилым территориям, автотранспорту, побережью, зеленым массивам и т.д.
	Характеристики земельного участка	размеры, форма, площадь, подъезды, благоустройство, вид использования по зонированию, сервитуты, общий вид, привлекательность и т.д.
	Характеристики зданий и сооружений	- количество; - тип, год и качество постройки; - стиль, планировка, конструкции и т.д.
Экономические	Общие	- состояние мировой экономики; - экономическая ситуация в стране, регионе, на местном уровне; - финансовое состояние предприятий
	Факторы спроса	- уровень занятости; - величина заработной платы и доходов; - платежеспособность; - наличие источников финансирования; - ставки процента и аренды; - издержки при формировании продаж
	Факторы предложения	- площадь продаваемой земли; - число объектов, выставленных на продажу; - затраты на СМР; - финансирование, налоги
Социальные		- базовые потребности в приобретении земли, объектов недвижимости, предприятий, в варианте землепользования;

Оценка собственности

	<ul style="list-style-type: none"> - базовые потребности в общении с окружающими, отношение к соседним объектам и их владельцам, чувство собственности; - тенденции изменения численности населения, размера семьи, омоложение или старение; - тенденции изменения уровня образования, уровня преступности; - стиль и уровень жизни
<p>Политические, административные и юридические</p>	<ul style="list-style-type: none"> - налоговая, финансовая политика; - предоставление разного рода льгот; - контроль землепользования, ставок арендной платы; - зонирование: запретительное, ограничительное или либеральное; - строительные нормы и правила: ограничительные или либеральные; - услуги муниципальных служб: дороги, благоустройство транспорт, школы, охрана здоровья и т.д.; - правовые нормы и правила

Проводя оценку объекта недвижимости, кроме влияния названных факторов следует учитывать:

различные уровни влияния факторов:

- региональный;
- местный (локальный);
- непосредственного окружения;

основные градостроительные принципы:

- функциональное зонирование – разделение поселения на части различного функционального назначения по принципу ведущей функции;
- город как единое целое – ни одна из функций города, взятая в отдельности, не существует сама по себе;
- создание системы взаимосвязанных общественных центров – общегородской, жилой, промышленной, отдыха, местного значения;
- транспортно-планировочная организация города – улично-дорожная сеть, организующая пешеходные и транспортные связи между различными функциональными зонами, создать архитектуру поселения;
- поселение как развивающаяся структура – в архитектурно-планировочную структуру должна быть заложена возможность развития и совершенствования;
- город в системе расселения – поселение является элементом системы национального расселения – рационально построенной пространственной организации группы поселений разной величины и профиля в различной природно-ландшафтной среде;
- комплексность – при развитии поселения должны быть совместно рассмотрены пять задач:
 - социальная – обеспечить выполнение социальных функций – жилье, образование, обслуживание, отдых, труд, управление;
 - экологическая – обеспечить жизнепригодность среды, выражаемой физическими, санитарно-гигиеническими и климатическими параметрами;

Оценка собственности

- экономическая – направлена на рациональное использование территориальных ресурсов при размещении и эффективном использовании основных факторов производства;
- эстетическая – обеспечение полноценных эстетических качеств окружающей среды;
- техническая – обеспечивает решение задач, связанных с рельефом территории, качества и несущей способности грунтов, прочих инженерно-геологических условий;

циклы развития среды местоположения недвижимости:

- рост;
- стабильность (зрелость);
- упадок (ухудшение);
- зарождение (обновление).

1.3. Риски при операциях с недвижимостью

Риск – это возможные отклонения реальных результатов той или иной операции или проекта в отрицательную сторону по сравнению с планируемыми вначале.

В операциях с недвижимостью риск может проявляться в более низкой, чем планировалось ранее, цене при продаже недвижимости; в более высоком, чем предполагалось, уровне операционных расходов при управлении недвижимостью; в снижении фактической рентабельности инвестиционного проекта по сравнению с проектной и даже в утрате собственности — как в связи с разрушением самого «тела» недвижимости, так и по причине потери прав на недвижимость. Масштабы таких рисков могут быть весьма различны: от потери дохода или его части до полной утраты инвестируемых средств или собственности.

Что же является причиной рисков? Представление об этом может дать общая классификация рисков, в соответствии с которой можно выделить:

рыночные риски (бизнес-риски, коммерческие, систематические риски), связанные со спецификой сферы предпринимательской деятельности и влиянием на нее макроэкономических и региональных факторов;

производственные (хозяйственные, несистематические) риски, относящиеся к уровню фирмы и определяемые качеством ее деятельности;

финансовые риски, как обусловленные общим состоянием финансовой системы в стране, так и возникающие в связи с принятием компанией (фирмой) тех или иных решений относительно финансирования ее деятельности.

Целесообразно рассмотреть общую классификацию рисков применительно к сфере недвижимости, начав с рыночных рисков.

Как известно, любой объект недвижимости имеет юридическую, физическую и экономическую определенность. При этом любая операция с недвижимостью происходит в рамках определенных территориальных образований с присущими им административными правилами и процедурами. Соответственно можно выделить следующие источники рыночных рисков:

Оценка собственности

юридические (возможность утраты права собственности, образования убытков в связи с ошибками при заключении договоров и контрактов, появления претензий третьих лиц, наличие не выявленных обременений объекта и пр.);

экономические (макроэкономические изменения и изменения в состоянии региональной экономики, изменения в состоянии и тенденциях спроса и предложения на рынке, появление конкурирующих фирм или новых изделий и т.д.). Остановимся на этом подробнее. Специфика экономико-правового оборота недвижимости, многоступенчатость сделок с недвижимостью требуют особого внимания к юридической стороне Переделок. Это особенно важно в российских условиях, где еще не закончено формирование законодательной базы операций с недвижимостью, ряд нормативных документов противоречит друг другу, при проведении сделок не всегда точно определен состав, передаваемых прав на недвижимость, слабо развита система регистрации прав на недвижимость и перехода этих прав. Как показывает опыт становления рынка недвижимости в России, причиной возникновения последующих претензий по сделкам, судебных исков часто является низкий уровень юридического анализа при проведении сделок, невозможность получения полной информации о правовом статусе недвижимости и правах третьих лиц.

Тщательность юридического исследования, сотрудничество со страховыми компаниями позволят снизить вероятность этих рисков, предотвратить значительную часть из них;

архитектурно-строительные (неправильный выбор места реализации проекта, его несоответствие окружающей застройке, ошибки в конструктивных решениях, неверный выбор материалов, неточное определение планировки квартир или иного объекта), как правило, связаны с недостаточно детальной проработкой проектов сооружения и развития объектов недвижимости, слабостью их технической экспертизы. В эту категорию рисков входят и технологические риски, которые в значительной мере обусловлены спецификой места реализации проектов, строительства. Так, при реализации ряда проектов развития недвижимости в Москве их организаторы столкнулись с необходимостью укрепления грунтов и фундаментов, производства дополнительных работ по сохранению соседних зданий. Имели место случаи, когда реализация фантазий собственников отдельных квартир при перепланировке помещений, создании дополнительных удобств (ванных комнат, бассейнов и т.п.) приводила к превышению допустимых нагрузок на несущие конструкции зданий, что создавало аварийную обстановку. При принятии решений о развитии недвижимости особенно важен учет технологических рисков, но нередко с ними сталкиваются и при совершении операций на вторичном рынке;

административные риски, которые в российских условиях имеют особое значение. Нередки случаи, когда в ходе реализации проектов существенно меняются условия, выполнения которых требуют органы местного управления или федеральные власти (налоговый режим, требования по выполнению обязательств по развитию городской инфраструктуры, условия подключения к инженерным сетям и т.д.). Очень важно, поэтому на стадии получения разрешений на строительство, реконструкцию, перепланировку и т.д. добиваться

Оценка собственности

точного определения обязательств, которые должны быть выполнены организатором инвестиционного проекта, и их документального закрепления;

экономические риски, возникающие при совершении сделок с недвижимостью, связаны, прежде всего, с изменением рыночной ситуации. Это изменение может найти проявление в целом ряде факторов – в изменении спроса под влиянием снижения деловой активности или доходов населения, в росте цен на материалы и оборудование, в появлении альтернативных предложений на рынке (например, рост предложения аренды помещений как альтернатива приобретения в собственность), в увеличении предложения конкурирующими фирмами и т.д. Возможность предотвращения или снижения степени вероятности потерь компании (фирмы) в связи с существованием экономических рисков во многом зависит от глубины проработки принимаемых экономических решений, постоянного изучения ситуации на рынке, наличия системы альтернативных поставок и пр.

Внешние экономические риски — постоянный спутник любого бизнеса, в том числе и бизнеса на рынке недвижимости, но степень их вероятности существенно зависит от качества деятельности компании (фирмы), которая и сама может быть источником рисков. В частности, риски могут возникнуть по следующим причинам:

- недостаточно представительный анализ ситуации на рынке по аналогичным сделкам и проектам;
- неверное истолкование имеющихся данных;
- необъективное отношение к данным;
- необоснованное перенесение прошлого опыта на будущие периоды без учета изменяющейся среды и т.д.

Нужно отметить, что пренебрежение экономическим анализом – достаточно распространенное явление в современном российском бизнесе и бизнесе на рынке недвижимости. Так, несмотря на наличие многочисленных методик и программ анализа эффективности инвестиционных проектов, они оказываются малодейственными из-за недостаточного внимания к изучению ситуации на рынке. Дело ограничивается зачастую необъективными или неполноценными данными, собственным опытом и опытом ближайшего окружения. Нередко анализ ограничивается изучением рыночной конъюнктуры без исследования факторов, влияющих на ее изменение.

Например, тенденции спроса и предложения на рынке недвижимости определяются в значительной мере демографической ситуацией, миграцией населения, общим предпринимательским климатом, уровнем ставок налогообложения, длительностью процедур сделок и пр. Влияние этих факторов не сиюминутно, но не принимать их в расчет нельзя. А это случается довольно часто.

Недостатки экономического анализа могут усиливаться за счет непродуманных организационно-экономических решений (например, неправильный выбор организационной структуры управления фирмой или проектом), что повышает вероятность потерь.

В конечном счете все виды рисков так или иначе имеют финансовое измерение, либо увеличивая затраты по проекту или сделке, либо снижая доход,

Оценка собственности

либо приводя к превышению запланированных сроков инвестирования, либо в предельном случае – к утрате не только дохода, но и капитала.

Как показывает анализ, финансовые риски могут быть разделены на несколько групп:

1. Риски, вытекающие из общего состояния и изменений в финансовой системе (изменения процентных ставок по кредитам, введение ограничений на колебание валютного курса, изменения в темпах инфляции по сравнению с прогнозируемыми, изменение доходности альтернативных вариантов инвестирования, например, доходности по государственным корпоративным ценным бумагам).

2. Риски, обусловленные тем или иным вариантом, избранным компанией (фирмой) для финансирования ее деятельности, степенью проработки ею финансовых решений. Например, выбор кредита как источника финансирования проекта является более рискованным вариантом по сравнению с выпуском обычных акций, так как: предполагает выплату основного долга и процентов по определенному графику, чего нет при выпуске акций. В то же время выпуск акций без уверенности в возможности их размещения может оказаться более дорогим инструментом финансирования, чем кредитные ресурсы.

3. Риски, возникающие в связи с ошибками при финансовых расчетах. Например, ошибки при составлении плана поступлений и расходов финансовых ресурсов могут привести к неплатежеспособности компании (фирмы) на каком-либо этапе проект или сделки, что потребует привлечения более дорогих ресурсов если вообще это будет возможным.

Присутствуя практически при всех операциях с недвижимостью, указанные риски в то же время играют различную роль зависимости от сегмента рынка или сферы деятельности.

Так, для первичного рынка большое значение имеют экономические, производственные и технологические риски; для вторичного рынка существенно важнее и характернее юридические риски. Это отчасти связано с уровнем юридической проработки проблем субъектами сделок. На первичном и вторичном рынках в основном оперируют юридические лица, обладающие необходимыми квалифицированными специалистами. На вторичном рынке основные субъекты-физические лица, и юридические просчеты возможны в большей степени, что главным образом обусловлено тем, что на первичном рынке объект только создается, и с ним не могло быть прошлых сделок, в то время как количество сделок с объектом на вторичном рынке может быть весьма значительным. В современных российских условиях, при существующей практике привлечения дольщиков риски, связанные с качеством прав на «долю» в объекте, тоже весьма существенны.

Можно также говорить о различиях в рисках применительно к разным сферам деятельности на рынке недвижимости.

В реальной экономической практике все группы рисков взаимосвязаны и часто переплетаются друг с другом. Так, при существенном ограничении платежеспособного спроса отсутствие исследований состояния и тенденций спроса и предложения на рынке, пренебрежительное отношение к вопросам

Оценка собственности

финансового планирования могут привести к гораздо более серьезным последствиям, чем в ситуации его стабильности или тем более роста.

Как преодолеваются риски? Исключить их полностью, очевидно, невозможно, некоторые из них необходимо просто принять. Но вполне возможно существенно снизить степень риска, и здесь может помочь следующая общая/схема управления рисками:

- выявление рисков, возможных при проведении той или иной сделки или операции с недвижимостью;
- качественный и количественный анализ рисков (определение причин рисков и факторов увеличения вероятности их наступления, зон риска, т.е. этапов сделки, на которых риск возникает; определение возможных размеров потерь, вызываемых тем или иным риском);
- определение возможностей снижения риска и затрат, необходимых для его предотвращения;
- разработка и осуществление мероприятий, позволяющих предотвратить риски, снизить вероятность их наступления или возможный объем потерь;
- контроль над проведением необходимых мероприятий; внесение содержательных изменений в механизм их реализации.

Лекция 2. Нормативно-правовое регулирование оценочной деятельности

Нормативно-правовое регулирование оценочной деятельности в Российской Федерации имеет следующую иерархическую структуру:

- Конституция Российской Федерации;
- Кодексы Российской Федерации (к оценочной деятельности прямое отношение, прежде всего, имеют Гражданский Кодекс, Налоговый Кодекс, Земельный Кодекс, а опосредованно – все остальные, в том числе, Градостроительный и Уголовный Кодексы);
- Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;
- Федеральные стандарты оценки (ФСО);
- Стандарты и правила оценочной деятельности саморегулируемых организаций оценщиков (далее – СРОО);
- прочие документы уполномоченных органов (например, методические рекомендации Минэкономразвития или Национального совета по оценочной деятельности).

Конституция и Кодексы определяют общие основы функционирования основных институтов государства, относясь к оценочной деятельности в самых общих чертах. Например, Гражданский Кодекс устанавливает виды прав на имущество, вводит разделение на движимое и недвижимое имущество; Налоговый Кодекс используется при прогнозе денежных потоков, связанных с использованием оцениваемого имущества.

Достаточно долгий период, до 1998 года, оценочная деятельность в России осуществлялась без полноценного нормативно-правового регулирования. Первая редакция Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ была принята только 29.07.1998 г. До этого момента оценка выполнялась в зависимости от внутренних представлений конкретного «оценщика» и заказчика его работ (более того, отсутствовала даже сама профессия «оценщик»). Например, многие отчеты об оценке до 1998 года представляли собой брошюры объемом в 10-15 страниц, из которых непосредственно к расчету стоимости относились от силы 2-3 страницы (прочие включали: титульный лист, оглавление, сопроводительное письмо-обращение, описание регалий и опыта работы оценщика, список использованных источников, копии разного рода благодарственных писем).

Закон об оценке установил базовые требования к отчету об оценке, договору на оказание услуг по оценке, оценщику, уровню его ответственности. Документ является динамично развивающимся, практически каждый год в него вносятся поправки и дополнения: например, добавлены разделы, касающиеся саморегулирования оценочной отрасли, экспертизы отчетов об оценке и пр.

Логическим развитием положений, заложенных в Закон об оценке, являются стандарты оценки. В 2002 году постановлением Правительства от 06.07.2002 г. №519 были утверждены первые из них, продолжившие детализацию

Оценка собственности

регулирования оценочной деятельности. С 2007 года на смену указанным стандартам пришла совокупность полноценных Федеральных стандартов оценки, систематически охватывающих различные аспекты оценочной деятельности. По состоянию на июнь 2015 года утверждено пять ФСО:

1) «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)» утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 256;

2) «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)» утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 255;

3) «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)» утвержден Приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 254;

4) «Определение кадастровой стоимости объектов недвижимости (ФСО №4)», утвержден Приказом Минэкономразвития от 22.10.2010 г № 508;

5) «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО №5)», утвержден Приказом Минэкономразвития от 04.07.2011 г. №238.

6) ФСО-6: Приказ Минэкономразвития России Об утверждении Федерального стандарта оценки «Требования к уровню знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков (ФСО № 6)» от 07.11.2011 №628

7) ФСО-7: Приказ Минэкономразвития России от 25.09.2014 N 611 «Об утверждении Федерального стандарта оценки "Оценка недвижимости (ФСО N 7)»

8) ФСО-8: Приказ Минэкономразвития России от 01.06.2015 N 326 "Об утверждении Федерального стандарта оценки "Оценка бизнеса (ФСО N 8)"

9) ФСО N9 «Оценка для залога»

10) ФСО N10 «Оценка машин»

11) ФСО N11 «Оценка НМА»

В статье 5 Закона об оценке описаны объекты, которые могут выступать в качестве объектов оценки:

- отдельные материальные объекты (вещи);
- совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия);
- право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
- права требования, обязательства (долги);
- работы, услуги, информация;
- иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством РФ установлена *возможность их участия в гражданском обороте*.

На практике, объекты оценки группируются в зависимости используемой методологии расчета стоимости:

- недвижимое имущество – (ст. 130 ГК РФ установлено, что «к недвижимым вещам (недвижимое имущество, недвижимость) относятся земельные участки, участки недр и все, что прочно связано с землей, то есть объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению

Оценка собственности

невозможно [принцип стационарности], в том числе здания, сооружения, объекты незавершенного строительства...»;

- движимое имущество;
- нематериальные активы – активы, используемые в хозяйственной деятельности и не имеющие материально-вещественного воплощения;
- имущественные комплексы – в соответствии со ст. 132 ГК РФ: «в состав имущественного комплекса входят все виды имущества, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы, услуги и др.»
- предприятие (бизнес) – в соответствии со ст. 132 ГК РФ «предприятие – имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. Предприятие в целом как имущественный комплекс признается недвижимостью»;
- прочее – например, работы, услуги, информация.

В соответствии с положениями Гражданского Кодекса и Закона об оценке могут быть оценены следующие права: право собственности, пользования, распоряжения, владения и право требования. Отметим, что формулировка «право аренды» применительно к идентификации объекта оценки является некорректной – корректно данное право идентифицировать как «право пользования на условиях аренды». Типичными примерами оценки права требования являются оценка дебиторской задолженности (право требовать у дебитора возврата соответствующей суммы денежных средств), а также оценка «квартир» на ранних этапах долевого строительства (с юридической позиции, оценке подлежит право требования на перевод в собственность после завершения строительства).

Федеральные стандарты оценки устанавливают фундаментальные принципы, на основании которых осуществляется оценочная деятельность.

Принцип достоверности – информация считается достоверной, если данная информация соответствует действительности и позволяет пользователю отчета об оценке делать правильные выводы о характеристиках, исследовавшихся оценщиком при проведении оценки и определении итоговой величины стоимости объекта оценки, и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения (п. 19 ФСО №1).

Принцип достаточности гласит, что:

информация считается достаточной, если использование дополнительной информации не ведет к существенному изменению характеристик, использованных при проведении оценки объекта оценки, а также не ведет к существенному изменению итоговой величины стоимости объекта оценки (п. 19 ФСО №1);

отчет об оценке не должен содержать информацию, не используемую при проведении оценки при определении промежуточных и итоговых результатов, если она не является обязательной согласно требованиям федеральных стандартов оценки и стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией, членом которой является оценщик, подготовивший отчет (п. 4 ФСО №3).

Оценка собственности

Причиной самостоятельного выделения данного принципа явился анализ оценочной практики до 2007 года: зачастую в качестве критерия качества отчета об оценке принимался его объем. Например, в отчете об оценке рыночной стоимости типовой квартиры в городе Тверь более 50% материалов относились к анализу истории региона и включали информацию о первых упоминаниях города в летописях, характеристики охотничьих угодий Тверской губернии до 1917 года и прочую аналогичную информацию, не используемую в расчетах стоимости.

Принцип обоснованности – информация, приведенная в отчете об оценке, использованная или полученная в результате расчетов при проведении оценки, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки, должна быть подтверждена (п. 4 ФСО №3).

Принцип существенности – в отчете должна быть изложена вся информация, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки (п. 4 ФСО №3). Данный принцип является одним из наиболее фундаментальных не только при проведении оценки, но и при экспертизе отчетов об оценке.

Принцип однозначности – содержание отчета об оценке не должно вводить в заблуждение пользователей отчета об оценке, а также допускать неоднозначного толкования (п. 4 ФСО №3).

Принцип проверяемости – состав и последовательность представленных в отчете об оценке материалов и описание процесса оценки должны позволить полностью воспроизвести расчет стоимости и привести его к аналогичным результатам (п. 4 ФСО №3).

Очевидно, что проверить правильность расчетов при их отсутствии невозможно.

Несколько в стороне от описанных уровней нормативно-правового регулирования оценочной деятельности в России стоят Международные стандарты оценки (МСО). Не смотря на то, что в преамбуле федеральных стандартов оценки указано, что они разработаны с учетом МСО, по факту, между российскими и международными стандартами оценки существует существенное расхождение. Например, в российском законодательстве не закреплено определение такого фундаментального понятия как справедливая стоимость (сумма, за которую можно было бы обменять актив или погасить обязательство в коммерческой сделке между хорошо осведомленными заинтересованными сторонами), не предусмотрена устная форма отчета. Международные стандарты оценки при осуществлении оценочной деятельности в Российской Федерации могут использоваться в части, не противоречащей федеральным стандартам оценки.

Лекция 3 Особенности рынка недвижимости

Рынок недвижимости – это механизм, обеспечивающий взаимодействие физических или юридических лиц с целью обмена имеющихся прав на недвижимость на деньги либо другие активы. Рынок недвижимости является составной частью рынка инвестиций и представляет его реальный сектор, функционирующий параллельно с сектором финансовых инвестиций.

Недвижимость рассматривается как один из способов помещения капитала, обеспечивающий сохранение (возрастание) стоимости капитала и получение положительной величины текущего дохода. Сделки с недвижимостью содержат все элементы инвестиционного процесса и требуют определения срока вложения, его размера, формы и уровня риска, с которым оно сопряжено. Вложения капитала в недвижимость совершаются на основе рыночной цены, уравнивающей интересы продавцов и покупателей.

Неотъемлемым условием определения рыночной стоимости недвижимости является анализ особенностей функционирования рынка недвижимости, которые оказывают существенное влияние на поток доходов за период владения, уровень риска инвестирования и возможную цену продажи объекта недвижимости на конкретную дату в будущем, являющихся информационным обеспечением доходного подхода. Учет специфики рынка недвижимости позволит более обоснованно оценить текущее влияние основных ценообразующих параметров на величину стоимости по аналогам и оцениваемому объекту в рамках рыночного подхода. Кроме того, определение инвестиционной привлекательности недвижимости, как объекта для инвестирования (если оценка заказывается потенциальным инвестором), требует обязательного прогнозирования тенденций развития рынка недвижимости. Знание оценщиком сегмента рынка конкретного объекта недвижимости позволяет ему выработать критерии изучения, отбора и интерпретации сопоставимости других объектов недвижимости.

Сравнительный анализ характеристик рынка недвижимости и прочих секторов инвестиционного рынка (финансовый, товарный и др.) позволяет определить ряд наиболее существенных различий. Рынки недвижимости отличаются от других рынков экономическими характеристиками и эффективностью по таким наиболее существенным параметрам, как:

- товар;
- формирование цены;
- способы финансирования сделки;
- степень ликвидности;
- баланс спроса и предложения;
- число потенциальных покупателей;
- информированность участников сделки;
- методы регулирования;
- надежность прогнозирования рыночной ситуации.

Параметры сравнения.

Товар. Эффективность рынка зависит от находящихся в обороте товаров. Земельные участки, составляющие основу недвижимости, отличаются

Оценка собственности

уникальностью и фиксированным местоположением, хотя в экономическом плане некоторые участки земли могут быть аналогичными и взаимозаменяемыми. Строения, расположенные на земельных участках, отличаются локальной закрепленностью, использованием их места создания, длительным процессом создания, большой единичной стоимостью и др.

Формирование цены. Цена на объект недвижимости как единицы инвестирования относительно высокая, поэтому круг ее покупателей ограничен. На рынке недвижимости цена также является результатом взаимодействия спроса и предложения и изменений рыночной активности, однако, в отличие от эффективного рынка, цены на сходную по по требительским свойствам недвижимость не являются едиными. Другой отличительной чертой цены на недвижимость является ее нестабильность.

Способы финансирования сделки. Высокая единичная цена на объект недвижимости, длительный срок экономической жизни, прогнозируемость генерируемых недвижимостью доходов и рисков являются объективными предпосылками использования для сделок заемных средств. Поэтому возможность финансирования за счет кредита на экономически выгодных условиях влияют на решение о покупке недвижимости и, в конечном счете, на активность рынка недвижимости.

Степень ликвидности. Недвижимость как инвестиционный инструмент труднореализуема и в определенных ситуациях неликвидна. Это связано с тем, что покупка недвижимости связана с крупными затратами, а покупатель, как правило, не имеет доступа к альтернативным источникам финансирования, кроме того, недвижимость имеет фиксированное местоположение, поэтому предложение не может быстро адаптироваться к потребностям рынка.

Баланс спроса и предложения. Баланс спроса и предложения, обеспечиваемый конкуренцией, на рынках недвижимости достигается редко. Предложение конкретного вида недвижимости обычно отстает от рыночного спроса, так как достигается либо строительством новой недвижимости, либо реконструкцией имеющейся. Сложность, инертность и длительный срок строительного процесса может привести к возникновению не рыночного равновесия, а избыточного предложения. Если спрос на недвижимость резко увеличивается, дополнительное предложение не может быть обеспечено быстро. При снижении спроса избыточное предложение также не может быть поглощено рынком быстро.

Число потенциальных покупателей. Свободная конкурентная рыночная среда создается большим числом покупателей и продавцов, каждый из которых не контролирует достаточно большую долю рынка, чтобы оказывать существенное влияние на цену. В одно и то же время на конкретном сегменте рынка недвижимости (назначение, ценовой диапазон, географический район) обычно действует ограниченное число покупателей и продавцов. Высокие цены на недвижимость диктуют уровень покупательной способности, поэтому рынки недвижимости чутко реагируют на изменение таких экономических индикаторов, как уровень и стабильность доходов, занятость трудоспособного населения, его миграция и т.д.

Оценка собственности

Информированность участников сделки о состоянии рынка, поведении других участников рынка, рыночной активности, качестве товара и его заменяемости, о цене предложения и сделках для конкретной недвижимости или подобных объектов недвижимости гораздо ниже уровня эффективных рынков. У большинства людей отсутствует опыт сделок с недвижимостью из-за их редкости, с другой стороны, покупатели настаивают на неразглашении сведений о сделке.

Методы регулирования. Рынок недвижимости не обладает такой характерной чертой эффективного рынка, как саморегулирование, основанное на открытой и свободной конкуренции. Рынки недвижимости регулируются федеральными, региональными и местными законами относительно прав собственности и процедуры купли-продажи.

Надежность прогнозирования рыночной ситуации. Невершенство и неэффективность рынков недвижимости не позволяют сделать правильный прогноз поведения рынка. В связи с тем что рынок недвижимости специфичен по своему функционированию, в первую очередь оценщики должны анализировать те факторы, которые делают его неэффективным. Это реакция участников рынка на конкретные характеристики недвижимости и внешние факторы, определяющие ее стоимость.

Определение рынка недвижимости как механизма эффективного взаимодействия физических или юридических лиц с целью обмена имеющихся прав на недвижимость, на другие активы требует выявления его участников, их роли и функций. Участники рынка – это группа лиц или компаний, которые вступают в отношения друг с другом с целью осуществления операций с недвижимостью:

- покупатели;
- продавцы;
- арендаторы;
- арендодатели;
- кредитные учреждения;
- заемщики;
- девелоперы ;
- строители;
- менеджеры;
- владельцы;
- инвесторы.

Характер взаимоотношений между перечисленными группами достаточно сложный и не всегда прямой, поскольку какой-либо участник может выступать посредником от группы. Действия всех участников рынка подчинены ожидаемым доходам, которые зависят от прогнозируемых тенденций использования недвижимости.

Типы инвесторов. Инвесторы, вкладывающие капитал в недвижимость, различаются по целям инвестирования и используемым источникам финансирования.

Основные цели инвестирования:

1. Личное использование.

Оценка собственности

2. Сдача в аренду.
3. Экономическое (производственное) использование.
4. Спекуляция (приобретение с целью перепродажи).
5. Приобретение для последующего развития.

Способы финансирования:

1. Использование только собственного капитала.
2. Использование смешанного финансирования.

Лекция 4 Анализ наилучшего и наиболее эффективного использования объекта оценки. Процесс оценки

4.1 Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования (ННЭИ)

Принцип ННЭИ – это основной принцип оценки стоимости объекта, так как он определяет выбор факторов, влияющих на стоимость объекта оценки. Это синтез принципов всех трех групп, которые были рассмотрены ранее. Принятое среди оценщиков мнение выглядит следующим образом: определение **наилучшего и наиболее эффективного использования** – это разумное и возможное использование, которое обеспечит объекту наивысшую текущую стоимость (по определению) на эффективную дату оценки или использование, выбранное из достаточного числа альтернативных вариантов, также рационально оправданных и правомочных, которое:

- юридически допустимо;
- физически возможно;
- финансово оправдано;
- наиболее рентабельно (то есть дает оптимальные стоимостные результаты: обеспечивает наивысшую текущую стоимость объекта оценки на фактическую дату оценки).

Из всех факторов, влияющих на рыночную стоимость, важнейшим является суждение о наилучшем и наиболее эффективном использовании объекта оценки. Это суждение является основополагающей предпосылкой его стоимости. Анализ наилучшего и наиболее эффективного использования выполняется путем проверки соответствия рассматриваемых вариантов использования следующим критериям.

Правомочность: рассмотрение законных способов использования, которые не противоречат распоряжениям о зонировании, положениям об исторических зонах и памятниках, экологическому законодательству.

Физическая осуществимость: рассмотрение технологически реальных для данного объекта способов использования.

Финансовая оправданность: рассмотрение тех физически осуществимых и разрешенных вариантов использования, которые будут приносить доход владельцу участка.

Максимальная эффективность (оптимальный вариант застройки): рассмотрение того, какой из физически осуществимых, правомочных и финансово оправданных вариантов использования объекта будет приносить максимально чистый доход или максимальную текущую стоимость.

4.2 Процесс оценки. Последовательность определения стоимости объекта

В соответствии с п. 16 гл. IV Федерального стандарта оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)" проведение оценки объекта включает в себя следующие последовательные этапы:

1. Заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку;
2. Сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки, которая включает: изучение количественных и качественных характеристик объекта оценки, сбор информации, существенной для определения стоимости объекта оценки теми подходами и методами, которые на основании суждения оценщика должны быть применены при проведении оценки, в том числе:
 - информацию о политических, экономических, социальных, экологических и прочих факторах, оказывающих влияние на стоимость объекта оценки;
 - информацию о спросе и предложении на рынке, к которому относится объект оценки, включая информацию о факторах, влияющих на спрос и предложение, количественных и качественных характеристиках данных факторов;
 - информацию об объекте оценки, включая правоустанавливающие документы, сведения об обременениях, связанных с объектом оценки, информацию о физических свойствах объекта оценки, его технических и эксплуатационных характеристиках, износе и устареваниях, прошлых и ожидаемых доходах и затратах, данные бухгалтерского учета и отчетности, относящиеся к объекту оценки, а также иную информацию, существенную для определения стоимости объекта оценки;
3. Применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов;
4. Согласование (обобщение) результатов применения подходов к оценке и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
5. Составление отчета об оценке.

Описание и выбор методологических подходов к оценке

При проведении оценки Объекта Оценщики обязаны использовать (или обосновать отказ от использования) следующие подходы к оценке:

- сравнительный подход (совокупность методов оценки стоимости Объекта оценки, основанных на сравнении Объекта с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними);
- затратный подход (совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения Объекта оценки с учетом износа и устареваний);
- доходный подход (совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования Объекта оценки.).

Возможность и целесообразность применения тех или иных подходов к оценке зависит от характера оцениваемого объекта, его рыночного окружения,

Оценка собственности

сути типичных мотиваций и действий потенциальных арендодателей и арендаторов, доступности и качества необходимой исходной информации.

Лекция 5 Затратный подход при определении рыночной стоимости объекта оценки

Затратный подход – это совокупность методов оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки с учетом накопленного износа. Базируется на предположении, что покупатель не заплатит за готовый объект больше, чем за создание объекта аналогичной полезности.

Информация, необходимая для применения затратного подхода:

- уровень заработной платы;
- величина накладных расходов;
- затраты на оборудование;
- нормы прибыли строителей в данном регионе;
- рыночные цены на строительные материалы.

Преимущества затратного подхода:

При оценке новых объектов затратный подход является наиболее надежным. Данный подход является целесообразным или единственно возможным в следующих случаях:

- технико-экономический анализ стоимости нового строительства;
- обоснование необходимости обновления действующего объекта;
- оценка зданий специального назначения;
- при оценке объектов в «пассивных» секторах рынка;
- анализ эффективности использования земли;
- решение задач страхования объекта;
- решение задач налогообложения;
- при согласовании стоимостей объекта недвижимости, полученных другими методами.

Недостатки затратного подхода:

1. Затраты не всегда эквивалентны рыночной стоимости.
2. Попытки достижения более точного результата оценки сопровождаются быстрым ростом затрат труда.
3. Несоответствие затрат на приобретение оцениваемого объекта недвижимости затратам на новое строительство точно такого же объекта, т.к. в процессе оценки из стоимости строительства вычитается накопленный износ.
4. Проблематичность расчета стоимости воспроизводства старых строений.
5. Сложность определения величины накопленного износа старых строений и сооружений.
6. Отдельная оценка земельного участка от строений.
7. Проблематичность оценки земельных участков в России.

Этапы затратного подхода (см. рис. 5.1):

Оценка собственности

- Расчет стоимости земельного участка с учетом наиболее эффективного использования (C_3).
- Расчет стоимости замещения или восстановительной стоимости ($C_{вс}$ или $C_{зам}$).
- Расчет накопленного износа (всех видов) ($C_{изн}$):
 - физический износ** – износ, связанный со снижением работоспособности объекта в результате естественного физического старения и влияния внешних неблагоприятных факторов;
 - функциональный износ** – износ из-за несоответствия современным требованиям, предъявляемым к подобным объектам;
 - внешний износ** – износ в результате изменения внешних экономических факторов.
- Расчет стоимости объекта с учетом накопленного износа: $C_{он} = C_{вс} - C_{изн}$.
- Определение итоговой стоимости недвижимости: $C_{ит} = C_3 + C_{он}$.

5.1 Метод сравнительной единицы

Этот метод предполагает расчет стоимости строительства сравнительной единицы аналогичного здания. Стоимость сравнительной единицы аналога должна быть скорректирована на имеющиеся различия в сравниваемых объектах (планировка, оборудование, права собственности и т.д.)

Если в качестве сравнительной единицы выбран 1 м^2 , то формула расчета будет иметь следующий вид:

$$C_o = C_m^2 * S_o * K_p * K_n * K_m * K_v * K_{пз} * K_{ндс},$$

где C_o – стоимость оцениваемого объекта;

C_m^2 – стоимость 1 м^2 типичного сооружения на базовую дату;

S_o – площадь оцениваемого объекта (количество единиц сравнения);

K_p – коэффициент, учитывающий возможное несоответствие данных по площади объекта и строительной площади (1, 1-1,2);

K_n – коэффициент, учитывающий возможное несоответствие между оцениваемым объектом и выбранным типичным сооружением (для идентичного = 1);

K_m – коэффициент, учитывающий местоположение объекта;

K_v – коэффициент, учитывающий изменение стоимости СМР между базовой датой и датой на момент оценки;

$K_{пз}$ – коэффициент, учитывающий прибыль застройщика (%);

$K_{ндс}$ – коэффициент, учитывающий НДС (%).

Важным этапом является выбор типичного объекта. При этом необходимо учитывать:

- единое функциональное назначение;
- близость физических характеристик;
- сопоставимый хронологический возраст объектов;
- другие характеристики.

5.2 Метод разбивки по компонентам

Этот метод предполагает разбивку оцениваемого объекта на строительные компоненты – фундамент, стены, перекрытия т.п. Стоимость каждого компонента получают исходя из суммы прямых и косвенных затрат, необходимых для устройства единицы объема по формуле:

$$C_{зд} = \left[\sum V_j * C_j \right] * K_n$$

где $C_{зд}$ – стоимость строительства здания в целом;

V_j – объем j-го компонента;

C_j – стоимость единицы объема;

n – количество выделенных компонентов здания;

K_n – коэффициент, учитывающий имеющиеся несоответствия между оцениваемым объектом и выбранным типичным сооружением.

Существует несколько вариантов использования метода разбивки по компонентам:

- субподряд;
- разбивка по профилю работ;
- выделение затрат.

Метод субподряда основан на том, что строитель-генподрядчик нанимает субподрядчиков для выполнения части строительных работ. Затем рассчитываются суммарные затраты по всем субподрядчикам.

Метод разбивки по профилю аналогичен предыдущему и основан на расчете затрат на наем различных специалистов.

Метод выделения затрат предполагает использование разных единиц сравнения для оценки разных компонент здания, после чего эти оценки суммируются.

Оценка собственности

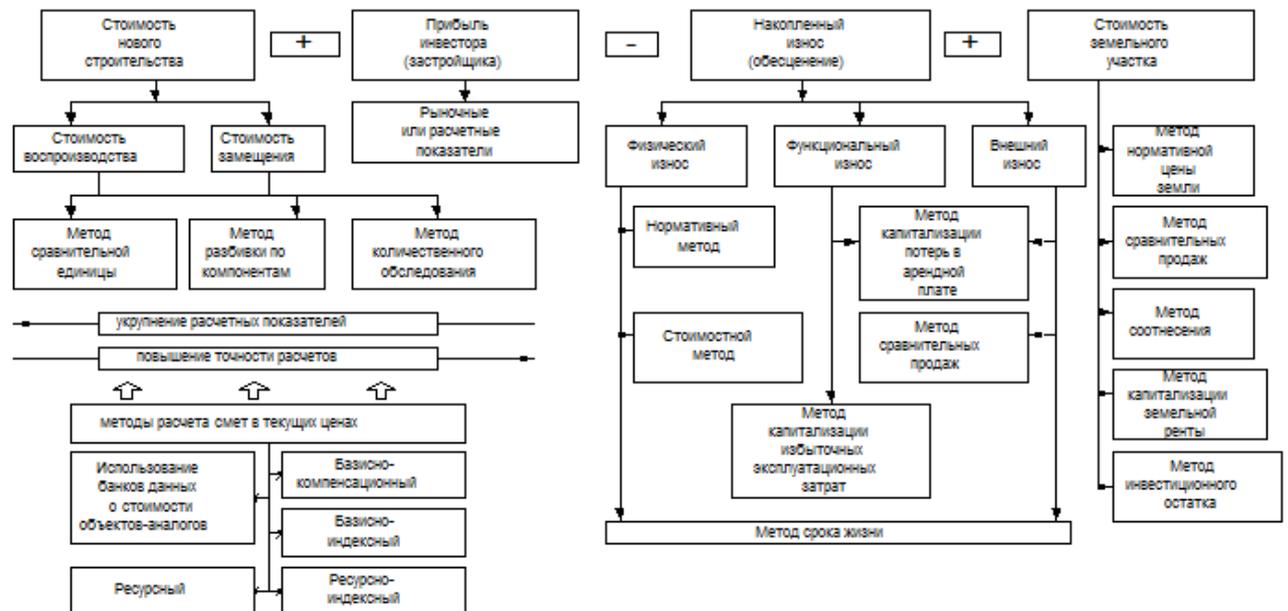


Рис. 5.1 – Процедура оценки стоимости недвижимости затратным подходом

5.3 Метод количественного обследования

Данный метод основан на применении детального количественного расчета затрат на монтаж отдельных компонентов, оборудования и строительства здания в целом. Кроме расчета прямых затрат необходим учет накладных расходов и иных затрат, т.е. составляется полная смета воссоздания оцениваемого объекта.

Расчет стоимости строительства

Стоимость строительства зданий и сооружений определяется величиной инвестиций, необходимых для его осуществления. Стоимость строительства, как правило, определяется на стадии предпроектных проработок (составление ТЭО строительства).

Сметная стоимость строительства зданий и сооружений – это сумма денежных средств, необходимых для его осуществления в соответствии с проектной документацией.

На основе сметной стоимости производится расчет размера капитальных вложений, финансирования строительства, а также формирования свободных (договорных) цен на строительную продукцию.

Сметная стоимость строительства включает следующие элементы:

- строительные работы;
- работы по монтажу оборудования (монтажные работы);
- затраты на приобретение (изготовление) оборудования, мебели и инвентаря;
- прочие затраты.

Методы расчета затрат. При составлении смет (расчетов) инвестора и подрядчика на альтернативной основе могут применяться следующие методы расчета затрат:

- ресурсный;
- ресурсно-индексный;
- базисно-индексный;

Оценка собственности

- базисно-компенсационный;
- на основе банка данных о стоимости ранее построенных или запроектированных объектов-аналогов.

Ресурсный метод – расчет в текущих (прогнозных) ценах и тарифах ресурсов (элементов затрат), ведется исходя из потребности в материалах, изделиях, конструкциях (в том числе вспомогательных, применяемых в процессе производства работ), а также данных о расстояниях и способах их доставки на место строительства, расходе энергоносителей на технологические цели, времени эксплуатации строительных машин и их составе, затратах труда рабочих.

Ресурсно-индексный метод – это сочетание ресурсного метода с системой индексов на ресурсы, используемые в строительстве.

Индексы стоимости (цен, затрат) – относительные показатели, определяемые соотношением текущих (прогнозных) стоимостных показателей и базовых стоимостных показателей на сопоставимые по номенклатуре ресурсы.

Базисно-индексный метод – перерасчет затрат по строкам сметы из базисного уровня цен в текущий уровень цен при помощи индексов.

Базисно-компенсационный метод – суммирование стоимости, исчисленной в базисном уровне сметных цен, и определяемых расчетами дополнительных затрат, связанных с изменением цен и тарифов на используемые ресурсы в процессе строительства.

Необходимо учитывать, что до наступления стабилизации экономической ситуации и формирования соответствующих рыночных структур наиболее приоритетными методами расчета сметной стоимости являются ресурсный и ресурсно-индексный. В практической деятельности экспертов большей популярностью пользуется базисно-индексный метод расчета сметной стоимости.

Определение износа объекта недвижимости

Износ характеризуется уменьшением полезности объекта недвижимости, его потребительской привлекательности с точки зрения потенциального инвестора и выражается в снижении со временем стоимости (обесценении) под воздействием различных факторов. Износ (И) обычно измеряют в процентах, а стоимостным выражением износа является обесценение (О).

В зависимости от причин, вызывающих обесценение объекта недвижимости, выделяют следующие виды износа: физический, функциональный и внешний.

Физический и функциональный износ подразделяется на устранимый и неустранимый.

Устранимый износ – это износ, устранение которого физически возможно и экономически целесообразно, т.е. производимые затраты на устранение того или иного вида износа способствуют повышению стоимости объекта в целом.

Выявление всех возможных видов износа – это накопленный износ объекта недвижимости. В стоимостном выражении совокупный износ представляет собой разницу между восстановительной стоимостью и рыночной ценой оцениваемого объекта.

Совокупный накопленный износ является функцией времени жизни объекта. Рассмотрим основные оценочные понятия, характеризующие этот показатель.

Оценка собственности

Физическая жизнь здания (ФЖ) – период эксплуатации здания, в течение которого состояние несущих конструктивных элементов здания соответствует определенным критериям (конструктивная надежность, физическая долговечность и т.п.). Срок физической жизни объекта закладывается при строительстве и зависит от группы капитальности зданий. Физическая жизнь заканчивается, когда объект сносится.

Хронологический возраст (ХВ) – период времени, прошедший со дня ввода объекта в эксплуатацию до даты оценки.

Экономическая жизнь (ЭЖ) определяется временем эксплуатации, в течение которого объект приносит доход. В этот период проводимые улучшения вносят вклад в стоимость объекта. Экономическая жизнь объекта заканчивается, когда эксплуатация объекта не может принести доход, обозначенный соответствующей ставкой по сопоставимым объектам в данном сегменте рынка недвижимости. При этом проводимые улучшения уже не вносят вклад в стоимость объекта вследствие его общего износа.

Эффективный возраст (ЭВ) рассчитывается на основе хронологического возраста здания с учетом его технического состояния и сложившихся на дату оценки экономических факторов, влияющих на стоимость оцениваемого объекта. В зависимости от особенностей эксплуатации здания эффективный возраст может отличаться от хронологического возраста в большую или меньшую сторону. В случае нормальной (типичной) эксплуатации здания эффективный возраст, как правило, равен хронологическому.

Оставшийся срок экономической жизни (ОСЭЖ) здания – период времени от даты оценки до окончания его экономической жизни (рис. 5.2).

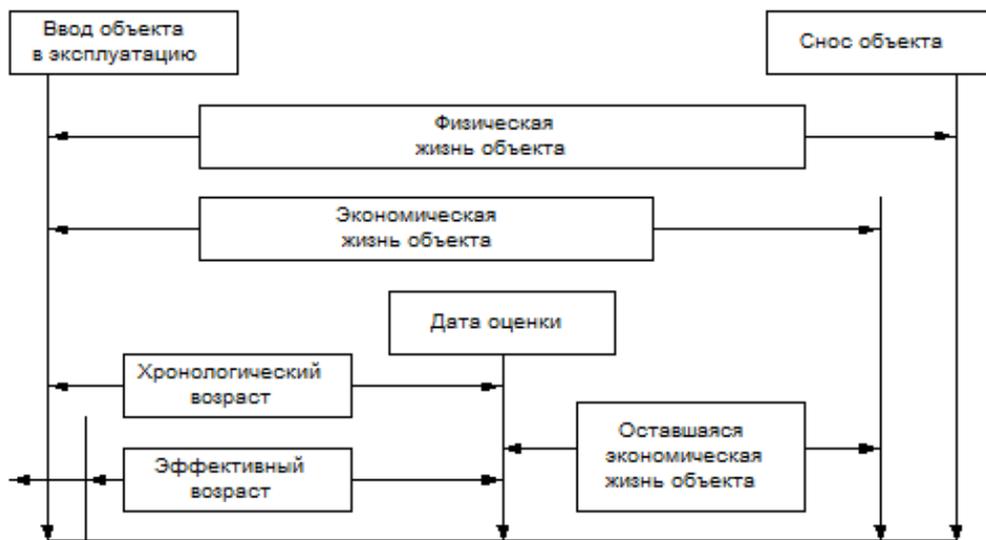


Рис. 5.2 – Периоды жизни здания и характеризующие их показатели

Износ в оценочной практике необходимо отличать по смыслу от подобного термина, используемого в бухгалтерском учете (начисление износа). Оценочный

Оценка собственности

износ – один из основных параметров, позволяющих рассчитать текущую стоимость объекта оценки на конкретную дату.

Физический износ – постепенная утрата изначально заложенных при строительстве технико-эксплуатационных качеств объекта под воздействием природно-климатических факторов, а также жизнедеятельности человека.

Методы расчета физического износа зданий следующие:

- нормативный (для жилых зданий);
- стоимостной;
- метод срока жизни.

Нормативный метод расчета физического износа предполагает использование различных нормативных инструкций межотраслевого или ведомственного уровня.

В указанных правилах даны характеристика физического износа различных конструктивных элементов зданий и их оценка.

Физический износ здания следует определять по формуле:

$$I_{\phi} = \left[\sum_{1}^n I_i \cdot L_i \right] : 100$$

где I_{ϕ} – физический износ здания, %;

I_i – физический износ i -го конструктивного элемента, %;

L_i – коэффициент, соответствующий доле восстановительной стоимости i -го конструктивного элемента в общей восстановительной стоимости здания;

n – количество конструктивных элементов в здании.

Доли восстановительной стоимости отдельных конструкций, элементов и систем в общей восстановительной стоимости здания (в процентах) обычно принимают по укрупненным показателям восстановительной стоимости жилых зданий, утвержденных в установленном порядке, а для конструкций, элементов и систем, не имеющих утвержденных показателей, по их сметной стоимости.

Данная методика применяется исключительно в отечественной практике. При всей наглядности и убедительности ей присущи следующие недостатки:

- по причине своей «нормативности» она изначально не может учесть нетипичные условия эксплуатации объекта;
- трудоемкость применения по причине необходимой детализации конструктивных элементов здания;
- невозможность измерения функционального и внешнего износа;
- субъективность удельного взвешивания конструктивных элементов.

В основе **стоимостного метода** определения физического износа лежит физический износ, выраженный на момент его оценки соотношением стоимости объективно необходимых ремонтных мероприятий, устраняющих повреждения конструкций, элемента, системы или здания в целом, и их восстановительной стоимости.

Суть стоимостного метода определения физического износа заключается в определении затрат на воссоздание элементов здания.

Оценка собственности

Данный метод позволяет сразу рассчитать износ элементов и здания в целом в стоимостном выражении. Поскольку расчет обесценения производится на основе разумных фактических затрат на доведение изношенных элементов до «практически нового состояния», результат по данному подходу можно считать достаточно точным. Недостатки метода – обязательная детализация и точность расчета затрат на проведение ремонта изношенных элементов здания.

Определение физического износа зданий **методом срока жизни**. Показатели физического износа, эффективного возраста и срока экономической жизни находятся в определенном соотношении, которое можно выразить формулой:

$$И = \left(\frac{ЭВ}{ФЖ} \right) * 100 = \left[\frac{ЭВ}{ЭВ + ОСФЖ} \right] * 100$$

где И – износ;

ЭВ – эффективный возраст;

ФЖ – типичный срок физической жизни;

ОСФЖ – оставшийся срок физической жизни.

Физический износ можно рассчитать как для отдельных элементов здания с последующим суммированием рассчитанных обесценений, так и для здания в целом. Для приближенных расчетов износа возможно использовать упрощенную формулу:

$$И = \left(\frac{XB}{ФЖ} \right) * 100$$

Применение данной формулы также актуально при расчете процентных поправок на износ в сравниваемых объектах (метод сравнительных продаж), когда оценщику не представляется возможным произвести осмотр выбранных аналогов. Рассчитанный таким образом процент износа элементов или здания в целом может быть переведен в стоимостное выражение (обесценение):

$$O = BC * \left(\frac{И}{100} \right)$$

На практике элементы сооружения, имеющие устранимый и неустранимый физический износ, делят на «долгоживущие» и «короткоживущие».

«*Короткоживущие элементы*» – элементы, имеющие меньший срок жизни, чем здание в целом (кровля, сантехническое оборудование и т.п.).

«*Долгоживущие элементы*» – элементы, у которых ожидаемый срок жизни сопоставим со сроком жизни здания (фундамент, несущие стены и т. д.).

Устранимый физический износ «короткоживущих элементов» возникает вследствие естественного изнашивания элементов здания со временем, а также небрежной эксплуатации. В этом случае цена продажи здания снижена на

Оценка собственности

соответствующее обесценение, поскольку будущему собственнику необходимо будет произвести «ранее отложенный ремонт», чтобы восстановить нормальные эксплуатационные характеристики сооружения (текущий ремонт внутренних помещений, восстановление участков протекающей кровли и т.д.). При этом предполагается, что элементы восстанавливаются до «практически нового» состояния. Устранимый физический износ в денежном выражении определен как «стоимость отложенного ремонта», т.е. затрат по доведению объекта до состояния, «эквивалентного» первоначальному.

Неустраняемый физический износ компонентов с коротким сроком жизни – это затраты на восстановление быстроизнашивающихся компонентов, определяются разницей между восстановительной стоимостью и величиной устранимого износа, умноженной на соотношение хронологического возраста и срока физической жизни этих элементов.

Устранимый физический износ элементов с долгим сроком жизни определяется разумными затратами на его устранение, подобно устранимому физическому износу элементов с коротким сроком жизни.

Неустраняемый физический износ элементов с долгим сроком жизни рассчитывается как разница между восстановительной стоимостью всего здания и суммой устранимого и неустраняемого износа, умноженной на соотношение хронологического возраста и срока физической жизни здания.

Функциональный износ. Признаки функционального износа в оцениваемом здании – несоответствие объемно-планировочного и/или конструктивного решения современным стандартам, включая различное оборудование, необходимое для нормальной эксплуатации сооружения в соответствии с его текущим или предполагаемым использованием.

Функциональный износ подразделяют на устранимый и неустраняемый.

Стоимостным выражением функционального износа является разница между стоимостью воспроизводства и стоимостью замещения, которая исключает из рассмотрения функциональный износ.

Устранимый функциональный износ определяется затратами на необходимую реконструкцию, способствующую более эффективной эксплуатации объекта недвижимости.

Причины функционального износа:

- недостатки, требующие добавления элементов;
- недостатки, требующие замены или модернизации элементов;
- сверхулучшения.

Недостатки, требующие добавления элементов – элементы здания и оборудования, которых нет в существующем окружении и без которых оно не может соответствовать современным эксплуатационным стандартам. Износ за счет данных позиций измеряется стоимостью добавления этих элементов, включая их монтаж.

Недостатки, требующие замены или модернизации элементов – позиции, которые еще выполняют свои функции, но уже не соответствуют современным стандартам (счетчики для воды и газа и противопожарное оборудование). Износ по этим позициям измеряется как стоимость существующих элементов с учетом

Оценка собственности

их физического износа минус стоимость возврата материалов, плюс стоимость демонтажа существующих и плюс стоимость монтажа новых элементов. Стоимость возврата материалов рассчитывается как стоимость демонтированных материалов и оборудования при использовании их на других объектах (дорабатываемая остаточная стоимость).

Сверхулучшения – позиции и элементы сооружения, наличие которых в настоящее время неадекватно современным требованиям рыночных стандартов. Устранимый функциональный износ в данном случае измеряется как текущая восстановительная стоимость позиций «сверхулучшений» минус физический износ, плюс стоимость демонтажа и минус ликвидационная стоимость демонтированных элементов.

Неустранимый функциональный износ вызывается устаревшими объемно-планировочными и/или конструктивными характеристиками оцениваемых зданий относительно современных стандартов строительства. Признаком неустранимого функционального износа является экономическая нецелесообразность осуществления затрат на устранение этих недостатков. Кроме того, необходим учет сложившихся на дату оценки рыночных условий для адекватного архитектурного соответствия здания своему назначению.

В зависимости от конкретной ситуации стоимость неустранимого функционального износа может определяться двумя способами:

- 1) капитализацией потерь в арендной плате;
- 2) капитализацией избыточных эксплуатационных затрат, необходимых для содержания здания в надлежащем порядке.

Для определения необходимых расчетных показателей (величины арендных ставок, ставки капитализации и др.) используют скорректированные данные по сопоставимым аналогам. При этом отобранные аналоги не должны иметь признаков выявленного у объекта оценки неустранимого функционального износа.

Определение обесценения, вызванного неустранимым функциональным износом по причине устаревшего объемно-планировочного решения (удельная площадь, кубатура), осуществляется методом капитализации потерь в арендной плате.

Расчет неустранимого функционального износа методом капитализации избыточных эксплуатационных затрат, необходимых для поддержания здания в хорошем состоянии, может быть произведен подобным образом. Данный подход предпочтителен для оценки неустранимого функционального износа зданий, отличающихся нестандартными архитектурными решениями и в которых тем не менее размер арендной платы сопоставим с арендной платой по современным объектам-аналогам в отличие от величины эксплуатационных затрат.

Внешний (экономический) износ – обесценение объекта, обусловленное негативным по отношению к объекту оценки влиянием внешней среды: рыночной ситуации, накладываемых сервитутов на определенное использование недвижимости, изменений окружающей инфраструктуры и законодательных решений в области налогообложения и т.п. Внешний износ недвижимости в зависимости от вызвавших его причин в большинстве случаев является неустранимым по причине неизменности местоположения, но в ряде случаев

Оценка собственности

может «самоустраниться» из-за позитивного изменения окружающей рыночной среды.

Для оценки внешнего износа могут применяться следующие методы:

- капитализации потерь в арендной плате;
- сравнительных продаж (парных продаж);
- срока экономической жизни.

Лекция 6 Сравнительный подход при определении рыночной стоимости объекта оценки

Сравнительный подход — совокупность методов оценки стоимости объекта недвижимости, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами недвижимости, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними. Исходной предпосылкой применения сравнительного подхода к оценке недвижимости является наличие развитого рынка недвижимости. В основе данного метода лежат следующие принципы оценки недвижимости: принцип спроса и предложения (существует взаимосвязь между потребностью в объекте недвижимости и ограниченностью ее предложения); принцип замещения (осведомленный, разумный покупатель не заплатит за объект недвижимости больше, чем цена приобретения (предложения) на том же рынке другого объекта недвижимости, имеющего аналогичную полезность).

Сущность сравнительного подхода к оценке стоимости недвижимости состоит в формировании заключения о рыночной стоимости объекта на основании обработки данных о ценах сделок (купли-продажи или аренды) с объектами, подобными (аналогичными) объекту оценки по набору ценообразующих факторов (объектами сравнения). При этом имеется в виду, что понятие рыночной стоимости по сути своей совпадает с понятием равновесной цены, которая оказывается функцией только количественных характеристик исчерпывающе полной совокупности ценообразующих факторов, определяющих спрос и предложение для объектов сравнения. Элементы и единицы сравнения.

В сравнительном анализе сделок изучаются только те факторы, которыми объекты сравнения отличаются от объектов оценки и между собой. В процессе исследования выявляется исчерпывающий набор таких факторов и оценивается в денежных единицах изменение каждого фактора из этого набора. Поскольку общее число ценообразующих факторов для любого объекта недвижимости весьма велико, в процессе исследования посредством анализа чувствительности исключаются из рассмотрения факторы, изменение которых оказывает пренебрежимо малое влияние на изменение цены сделки. Тем не менее число факторов, влияние которых должно учитываться, оказывается значительным. Для упрощения процедур анализа оставшиеся факторы группируются и в этом случае в качестве элементов сравнения можно рассматривать упомянутые группы. В таблице 1 приведен перечень таких групп, а также элементы сравнения из этих групп, рекомендуемые к использованию в анализе.

Рассмотрим элементы сравнения подробнее:

1. Качество прав для объектов-аналогов и объекта оценки связывается со степенью обремененности последних частными и публичными сервитутами, приводящими к снижению ценности обремененного объекта в сравнении с объектом полного права собственности.

1.1. Обременение объекта-аналога или объекта оценки договором аренды со ставками арендной платы, не согласованными с динамикой изменения рыночных условий в период действия договора аренды, может привести к снижению дохода от эксплуатации приобретаемого объекта в сравнении с рыночным уровнем. Если

Оценка собственности

такое снижение касается объекта-аналога, то цена сделки с ним корректируется в сторону увеличения. Если объект-аналог не обременен таким договором аренды, а объект оценки сдан в аренду на невыгодных условиях, то цена сделки с объектом-аналогом корректируется в меньшую сторону.

1.2. Права владения и пользования объектом-аналогом или объектом оценки могут ограничиваться частным или публичным сервитутом, а также иными обременениями. Любое из указанных выше ограничений может привести к уменьшению ценности объекта. Следовательно, если обременение касается объекта-аналога, то цена последнего корректируется в сторону увеличения. Напротив, если ограничиваются возможности использования объекта-оценки, то цена объекта-аналога уменьшается по величине поправки.

1.3. Отличие качеств права на земельный участок в составе объекта-аналога или объекта оценки проявляется в случаях, когда: собственник строения при сделке передает покупателю не право собственности, а право аренды или иное имущественное право на земельный участок; имеется или отсутствует запрет на последующую продажу объекта без изменения (или с изменением) прав на земельный участок. В данном случае поправка может оцениваться путем капитализации изменений платежей за пользование землей. Другие случаи осложнений или запретов можно будет учитывать только на основании сравнительного анализа сделок и экспертных оценок вклада конкретных особенностей обременений.

2. При анализе условий финансирования рассматриваются субъективные договорные условия расчетов по сделке, состоявшейся для объекта-аналога и планируемой для объекта оценки. При этом возможны варианты:

2.1. Продавец кредитует покупателя по части платежа за покупку с условиями, отличающимися от условий на рынке капитала (процент по кредиту ниже рыночного) или предоставляет ему беспроцентную отсрочку платежей.

2.2. Платеж по сделке с объектом-аналогом полностью или частично осуществляется не деньгами, а эквивалентом денежных средств (уменьшается сумма наличных денег, участвующих в сделке), в том числе путем: передачи пакета ценных бумаг, включая закладные; передачи материальных ресурсов. В этом случае осуществляется оценка рыночной стоимости упомянутого платежного средства и именно сумма, соответствующая этой стоимости (а не сумма, указанная в договоре купли-продажи недвижимости) считается ценой (или соответствующей частью цены) сделки.

3. Группа факторов, именуемая условиями продажи, включает прочие субъективные условия до говора сделки, внешние по отношению к объекту и рассматриваемые в случае их отличия от условий, предусмотренных определением оцениваемого вида стоимости.

3.1. Финансовое давление обстоятельств, связанных с банкротством или реализацией обязательств приводит к вынужденному ускорению совершения сделки, т. е. время экспозиции объекта на рынке заведомо уменьшено по сравнению с рыночным маркетинговым периодом. В этом случае продажа совершается срочно — за счет снижения цены. Учет влияния финансового давления на сделку родственными связями, партнерскими и других отношений оказывается возможным лишь на уровне экспертных оценок, опирающихся на

Оценка собственности

анализ реальной ситуации. Чаще всего такие оценки сделать затруднительно и сделки с объектами-аналогами, обремененными такого типа давлением, из рассмотрения исключаются.

3.2. Учет влияния на цены сделок нерыночных соотношений между арендной платой и ценой сделки необходим в случаях, когда покупатель и продавец связаны между собою отношениями купли-продажи и аренды одновременно. Распространенной является ситуация, когда покупатель дает разрешение продавцу арендовать продаваемые помещения (полностью или частично) в течение длительного времени после продажи. Для снижения налоговых платежей стороны договариваются об одновременном снижении (против рыночных цен) цены купли-продажи и контрактных арендных ставок. Корректировку цены сделки объекта-аналога можно выполнить, исходя из условия, что продавец кредитует покупателя. К данным элементам сравнения относится также случай продажи объекта-аналога арендодателем арендатору на условиях, предусмотренных опционом, условия которого не соответствуют рыночным условиям на дату продажи.

3.3. Наличие или перспектива получения правительственной или иной субсидии для развития инфраструктуры или возможность льготного кредитования развития объекта могут дополнительно стимулировать покупателей, обеспечивая превышение цены сделки над рыночно обоснованной величиной. Величина поправки может быть оценена, исходя из предположения, что субсидии уменьшат в будущем вклад покупателя в развитие инфраструктуры на эту величину. Такая оценка осуществляется сравнением конкретных данных о нормах отчисления средств на инфраструктуру в районе расположения объекта оценки и объекта-аналога. При обещании льготного кредитования поправка оценивается, исходя из текущей стоимости разницы между годовыми платежами по льготному и рыночному кредитованию.

4. Условия рынка связаны с изменениями соотношения спроса и предложения, в том числе из-за смены приоритетов по функциональному использованию объектов оцениваемого типа. Эти изменения влияют и на величину отличия цены предложения от цены сделки.

4.1. Условиями рынка определяется изменение цен на недвижимость за промежуток времени от момента совершения сделки с объектом-аналогом до даты оценки. Корректировке подлежат различия в рыночных ценах на объекты недвижимости, имеющие назначение, аналогичное объекту оценки, но переданные ранее от продавца к покупателю в момент, «отстоящий» от момента оценки более чем на один месяц. Приближенная оценка величины поправки на время сделки с объектом-аналогом осуществляется на основе анализа изменения во времени индекса инфляции, цен на строительную продукцию, а также цен сделок с недвижимостью в различных сегментах рынка.

4.2. Если для объекта-аналога известна цена предложения, она корректируется внесением поправки (как правило, в сторону уменьшения), определенной на основе экспертных оценок операторов рынка недвижимости.

5. К факторам местоположения относятся:

5.1. Престижность района расположения объекта, как социальный фактор, характеризующийся сосредоточением в микрорайоне знаменитых пользователей

Оценка собственности

или объектов, в том числе исторических и архитектурных памятников, заповедных зон, других достопримечательностей.

5.2. Удаленность его от центра деловой активности и жизнеобеспечения (ситус), в том числе от административных, общественных, финансовых, торговых, складских комплексов, источников снабжения ресурсами.

5.3. Транспортная и пешеходная доступность объекта, в том числе близость его к основным и вспомогательным транспортным магистралям, к парковкам для автомобилей и к остановкам общественного транспорта.

5.4. Качество ближайшего окружения, в том числе тип застройки и архитектурные особенности строений, близость к рекреационной зоне — лесу, парку, озеру, реке, а также удаленность от источников экологического дискомфорта — свалок, химических и других вредных производств. Влияние различий всех факторов этой группы на цены сделок с объектами-аналогами и объектами оценки учитывается при корректировке цен сделок техниками сравнительного анализа на основе рыночных данных.

6. Физическими характеристиками обладают земельный участок и улучшения.

6.1. К характеристикам земельного участка относятся: размер, форма, топографические и геологические параметры, уровень подготовленности (избавления от растительности и неровностей) земельного участка и качество почвенного покрова. При этом из топографических параметров участка важными являются неровности поверхности, наличие склонов, холмов, рвов и скальных образований. Из геологических параметров наибольшего внимания заслуживают прочностные характеристики (несущая способность) пород земной коры под участком, наличие и режимы проявления грунтовых вод. Полезны также сведения о возможном залегании полезных ископаемых (как источнике возможных обременений в будущем).

6.2. Из характеристик улучшений основное внимание уделяется размерам здания, включая строительный объем, этажность и номер этажа помещения. Учитываются размеры помещений, в том числе общая площадь всех помещений, площади основных, вспомогательных и технических помещений, высота потолков. Существенное влияние на цены сделок оказывают тип и качество материалов, из которых изготовлены элементы конструкций.

6.3. В состав важных факторов включены: состояние элементов конструкций, потребность в их реконструкции и ремонте, внешний вид строения (архитектурный стиль) и состояние фасада, ориентация входа (во двор или на улицу).

6.4. Кроме характеристик собственно строения, существенными оказываются и характеристики окружения: тип и архитектура окружающей застройки, состояние фасадов строений и благоустроенность территории, загрязненность почвы и воздушной среды. Корректировки по различиям большинства факторов этой группы осуществляются на основании сравнения цен сделок. Корректировка на различие размеров помещений и строительного объема осуществляется на основе данных о рыночной стоимости единицы площади или единицы объема строения данного типа. Поправки на различия величин площади земельных участков в составе объекта-аналога и объекта оценки определяются на основе данных о рыночной стоимости единицы площади земельного участка. При оценке и внесении поправок к ценам сделок с объектами-аналогами, имеющими размеры,

Оценка собственности

отличные от размеров объекта оценки, полезным будет использование техник корректировки удельных цен. Поправки, связанные с потребностью в ремонте, рассчитываются по величине издержек на проведение ремонтных работ с добавлением прибыли предпринимателя, рассчитанной по норме отдачи на капитал, вложенный в новое строительство.

7. К экономическим относятся характеристики, которые оказывают влияние на доходность объекта.

7.1. Существенным для экономики и ценности объекта являются возможности экономии ресурсов. От отношения полезной площади к общей площади помещений зависит характеристика доходности объекта: чем больше это отношение, тем больше отношение дохода к затратам на эксплуатацию объекта и тем меньше доля суммы, подлежащей резервированию на воспроизводство объекта (возврата капитала) в чистом доходе от сдачи объекта в аренду. Корректировка на отличие этой характеристики для объекта-аналога и объекта оценки может быть выполнена капитализацией перерасхода средств на налоги, страховку, эксплуатационные, коммунальные платежи и другие операционные расходы за «избыточные» квадратные метры вспомогательных и технических помещений. Невозможность контроля (при отсутствии счетчиков расходов) и минимизации потерь тепла и других ресурсов (из-за конструктивных особенностей улучшений) ведет к увеличению коэффициента операционных расходов, а также к уменьшению чистого операционного дохода и стоимости. Потеря стоимости вследствие отсутствия счетчиков может быть оценена как стоимость установки последних. Потери стоимости из-за недостатков проекта или конструкций, приводящих к различию расходов ресурсов для объекта оценки и объекта-аналога, оцениваются по разнице коэффициентов операционных расходов.

7.2. Использование объекта-аналога до и после продажи может не в полной мере соответствовать принципу наилучшего и наиболее эффективного использования (ННЭИ). Так, например, при выполнении обязательного требования о соответствии этому принципу набора функций, реализуемых на объекте, весьма часто не в полной мере реализуется потенциал объекта для извлечения скользящих или прочих доходов, не используются дополнительные меры стимулирования арендаторов для уменьшения потерь от нсдозагрузки и неплатежей. Это обстоятельство должно учитываться путем корректировки цены сделки с объектом-аналогом рыночно обоснованной поправкой к величине эффективного валового дохода.

8. Наличие или отсутствие необходимых или желательных элементов сервиса, включая дополнительные компоненты, не относящиеся к недвижимости, может оказывать существенное влияние на цену сделки.

8.1. Отсутствие или недостатки телефонных линий, центральной или местной системы отопления, системы газо-, водо- и энергоснабжения, канализационных систем приводит к снижению ценности объекта. При наличии этих недостатков у объекта-аналога цену сделки надлежит корректировать в сторону увеличения. Если эти недостатки присущи объекту оценки, то цена сделки с объектом-аналогом корректируется в сторону уменьшения. При наличии магистральных коммуникаций соответствующего профиля вблизи объекта величина

Оценка собственности

корректировки определяется затратами на подключение к этим коммуникациям с учетом прибыли предпринимателя. При отсутствии магистральных коммуникаций корректировки определяются затратами на создание автономных систем обеспечения объекта ресурсами и удаления отходов (также с учетом прибыли предпринимателя).

8.2. Для реализации большинства доходных функций весьма важным условием является наличие парковки для автотранспорта. При этом эталонным считается вариант, когда минимальное число парковочных мест не меньше максимально возможного. Любое отклонение от требования «эталона» приводит к необходимости соответствующей корректировки цены сделки (как правило, путем капитализации будущих затрат покупателя на постоянную или временную аренду части прилегающих территорий).

8.3. Наличие или отсутствие на объекте технических средств систем безопасности (в достаточном количестве и должного качества), а также договорных отношений с надежной службой безопасности оказывают (за редкими исключениями в нетипичных случаях) влияние на сумму сделки. В этом случае корректировку цены сделки можно выполнить путем добавления (исключения) затрат (с прибылью предпринимателя) на установку (ремонт, замену) оборудования и поиск партнера из числа фирм, специализирующихся на обеспечении безопасности.

8.4. Нередко в цену продажи объекта-аналога включаются предметы собственности, не являющиеся элементами объекта недвижимости: торговое или офисное оборудование, личное имущество собственника или управляющего (первый вариант).

Размеры корректировок определяются сравнительным анализом рыночных сделок по договорам аренды, а также оценками дополнительных затрат на приобретение сервисных услуг арендаторами самостоятельно, «на стороне». Последовательность внесения корректировок осуществляется следующим образом [3]: корректировки с первого по четвертый элемент сравнения осуществляются всегда в указанной очередности, после каждой корректировки цена продажи сравнимого объекта пересчитывается заново (до перехода к последующим корректировкам); последующие (после четвертого элемента сравнения) корректировки могут быть выполнены в любом порядке, после каждой корректировки цена продажи сравнимого объекта заново не пересчитывается.

Сравнительный подход к оценке – это совокупность методов оценки стоимости, основанных на сравнении объекта оценки с его аналогами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.

Условия применения сравнительного подхода:

Объект не должен быть уникальным.

Информация должна быть исчерпывающей, включающей условия совершения сделок.

Факторы, влияющие на стоимость сравниваемых аналогов оцениваемой недвижимости, должны быть сопоставимы.

Сравнительный подход базируется на принципах:

Оценка собственности

- замещения;
- сбалансированности;
- спроса и предложения.

Этапы сравнительного подхода:

1 этап

Изучение рынка – проводится анализ состояния и тенденций рынка и особенно того сегмента, к которому принадлежит оцениваемый объект; выявляются объекты недвижимости, наиболее сопоставимые с оцениваемым, проданные сравнительно недавно.

2 этап

Сбор и проверка достоверности информации о предлагаемых на продажу или недавно проданных аналогах объекта оценки; сравнение объектов-аналогов с оцениваемым объектом.

3 этап

Корректировка цен продаж выбранных аналогов в соответствии с отличиями от объекта оценки.

4 этап

Установление стоимости объекта оценки путем согласования скорректированных цен объектов-аналогов.

Сопоставимые объекты должны относиться к одному сегменту и сделки с ними осуществляться на типичных для данного сегмента условиях:

- сроке экспозиции. Срок экспозиции – время, которое объект находится на рынке;
- независимости субъектов сделки. Под независимостью подразумевается то, что сделки заключаются не по рыночной цене, если продавец и покупатель:
 - находятся в родственных отношениях;
 - являются представителями холдинга и независимой дочерней компании;
 - имеют иную взаимозависимость и взаимозаинтересованность;
 - сделки осуществляются с объектами, отягощенными залогом или иными обязательствами;
 - занимаются продажей объектов недвижимости умерших лиц и т.д.;
 - инвестиционной мотивации, которая определяется:
 - аналогичными мотивами инвесторов;
 - аналогичным наилучшим и наиболее эффективным использованием объектов;
 - степенью износа здания.

Основные критерии выбора объектов-аналогов:

1. Права собственности на недвижимость.

Корректировка на права собственности представляет собой разницу между рыночной и договорной арендной платы, так как полное право собственности определяется при рыночной арендной плате и доступном текущем финансировании.

2. Условия финансирования сделки.

Оценка собственности

При нетипичных условиях финансирования сделки необходим тщательный анализ, в результате которого вносится поправка.

3. Условия продажи и время продажи.
4. Местоположение.
5. Физические характеристики.

Для определения итоговой стоимости оцениваемой недвижимости необходима корректировка сопоставимых продаж. Расчет и внесение корректировок производится на основе логического анализа предыдущих расчетов с учетом значимости каждого показателя. Наиболее важным является точное определение поправочных коэффициентов (см. рис. 6.1).

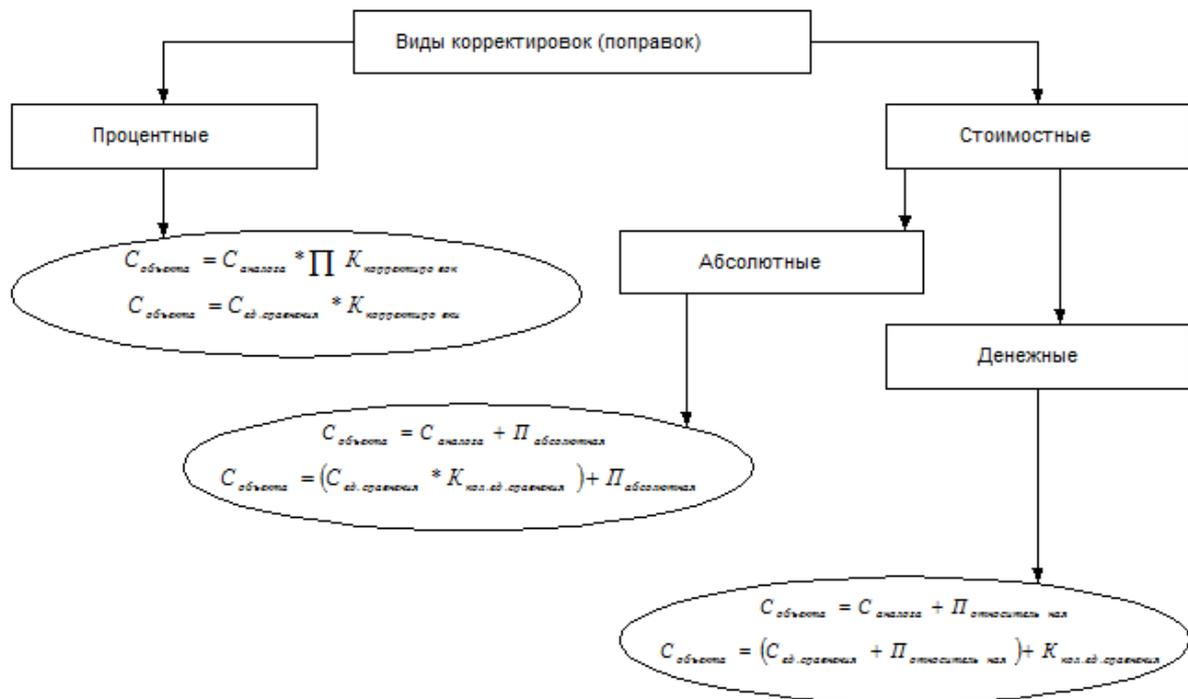


Рис. 6.1. Виды корректировок

Процентные поправки вносятся путем умножения цены продажи объекта-аналога или его единицы сравнения на коэффициент, отражающий степень различий в характеристиках объекта-аналога и оцениваемого объекта. Если оцениваемый объект лучше сопоставимого аналога, то к цене последнего вносится повышающий коэффициент, если хуже – понижающий.

Стоимостные поправки:

а) абсолютные поправки, вносимые к единице сравнения, изменяют цену проданного объекта-аналога на определенную сумму, в которую оценивается различие в характеристиках объекта-аналога и оцениваемого объекта. Положительная поправка вносится, если оцениваемый объект лучше сопоставимого аналога, отрицательная, если хуже;

Оценка собственности

б) денежные поправки, вносимые к цене проданного объекта-аналога в целом, изменяют ее на определенную сумму, в которую оцениваются различия в характеристиках.

Кумулятивные процентные поправки определяются путем перемножения всех индивидуальных процентных поправок.

Поправка в форме **общей группировки** используется обычно на развитом рынке недвижимости, где имеется большое число продаж. Совокупная корректировка производится в рамках выделенной группы сопоставимых объектов.

Последовательность внесения поправок:

1. Поправка на условия финансирования.
2. Поправка на особые условия продаж.
3. Поправка на время продажи.
4. Поправка на местоположение.
5. Поправка на физические характеристики.

Преимущества сравнительного подхода:

В итоговой стоимости отражается мнение типичных продавцов и покупателей.

В ценах продаж отражается изменение финансовых условий и инфляция.

Статически обоснован.

Вносятся корректировки на отличия сравниваемых объектов.

Достаточно прост в применении и дает надежные результаты.

Недостатки сравнительного подхода:

1. Различия продаж.
2. Сложность сбора информации о практических ценах продаж.
3. Проблематичность сбора информации о специфических условиях сделки.
4. Зависимость от активности рынка.
5. Зависимость от стабильности рынка.
6. Сложность согласования данных о существенно различающихся продажах.

6.1 Метод парных продаж

Один из способов определения величины поправки по какой-либо характеристике — анализ парных продаж. Он заключается в сопоставлении и анализе нескольких пар сопоставимых продаж. При этом парными продажами называются продажи двух объектов недвижимости, которые почти идентичны, за исключением одной характеристики, которую эксперт-оценщик должен оценить, чтобы использовать ее в качестве поправки к фактической цене сопоставимого объекта.

6.2 Метод валового рентного мультипликатора

Валовой рентный мультипликатор (ВРМ) – это отношение продажной цены или к потенциальному валовому доходу или к действительному доходу.

Для применения данного метода необходимо:

- 1) оценить рыночный валовой доход, генерируемый объектом;

Оценка собственности

2) определить отношение валового дохода от оцениваемого объекта к цене продаж по сопоставимым продажам аналогов;

3) умножить валовой доход от оцениваемого объекта на усредненное значение ВРМ по аналогам.

Вероятная цена продажи рассчитывается по формуле

$$C_{об} = ПВД_o * ВРМ_a = ПВД_o * \left[\sum_1^m (C_{ia} : ПВД_{ia}) \right] : m$$

где:

$C_{об}$	– вероятная цена продажи оцениваемого объекта;
$ПВД_o$	– валовой доход от оцениваемого объекта;
$ВРМ_a$	– усредненный валовой рентный мультипликатор;
C_{ia}	– цена продажи i-го сопоставимого аналога;
$ПВД_{ia}$	– потенциальный валовой доход i-го сопоставимого аналога;
m	– количество отобранных аналогов.

Лекция 7 – Доходный подход

Доходный подход основан на том, что стоимость недвижимости, в которую вложен капитал, должна соответствовать текущей оценке качества и количества дохода, который эта недвижимость способна принести.

Капитализация дохода – это процесс, определяющий взаимосвязь будущего дохода и текущей стоимости объекта.

Базовая формула доходного подхода (рис. 7.1):

$$C = \frac{ЧД}{K} \quad \text{или} \quad V = \frac{I}{R},$$

где $C (V)$ – стоимость недвижимости;

$ЧД (I)$ – ожидаемый доход от оцениваемой недвижимости. Под доходом обычно подразумевается чистый операционный доход, который способна приносить недвижимость за период;

$K (R)$ – норма дохода или прибыли – это коэффициент или ставка капитализации.

Коэффициент капитализации – норма дохода, отражающая взаимосвязь между доходом и стоимостью объекта оценки.

Ставка капитализации – это отношение рыночной стоимости имущества к приносимому им чистому доходу.

Ставка дисконтирования – норма сложного процента, которая применяется при пересчете в определенный момент времени стоимости денежных потоков, возникающих в результате использования имущества.

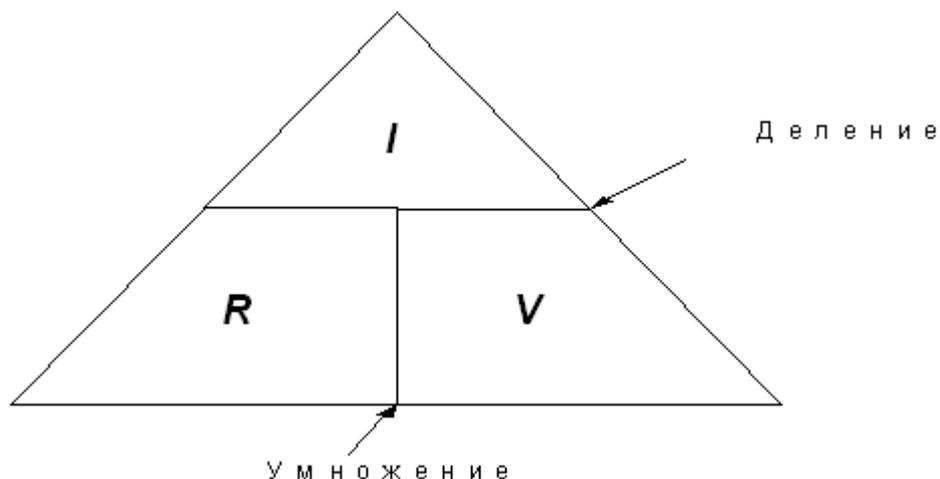


Рис. 7.1. Модель капитализации дохода

Этапы доходного подхода:

1. Расчет валового дохода от использования объекта на основе анализа текущих ставок и тарифов на рынке аренды для сравнимых объектов.

2. Оценка потерь от неполной загрузки (сдачи в аренду) и невзысканных арендных платежей производится на основе анализа рынка, характера его

Оценка собственности

динамики применительно к оцениваемой недвижимости. Рассчитанная таким образом величина вычитается из валового дохода, а итоговый показатель является действительным валовым доходом.

3. Расчет расходов, связанных с объектом оценки:

- операционных (эксплуатационных) – издержки по эксплуатации объекта;
- фиксированных – затраты на обслуживание кредиторской задолженности (процентов по кредитам, амортизационных отчислений, налогов платежей и т.д.);
- резервы – издержки на покупку (замену) принадлежностей для объекта недвижимости.

4. Определение величины чистого дохода от продажи объекта.

5. Расчет коэффициента капитализации.

Доходный подход оценивает стоимость недвижимости в данный момент как текущую стоимость будущих денежных потоков, т.е. отражает:

- качество и количество дохода, который объект недвижимости может принести в течение своего срока службы;
- риски, характерные как для оцениваемого объекта, так и для региона.

Доходный подход используется при определении:

- инвестиционной стоимости, поскольку потенциальный инвестор не оплатит за объект большую сумму, чем текущая стоимость будущих доходов от этого объекта;
- рыночной стоимости.

В рамках доходного подхода возможно применение одного из двух методов:

- прямой капитализации доходов;
- дисконтированных денежных потоков.

7.1 Метод капитализации доходов

При использовании метода капитализации доходов в стоимость недвижимости преобразуется доход за один временной период, а при использовании метода дисконтированных денежных потоков – доход от ее предполагаемого использования за ряд прогнозных лет, а также выручка от перепродажи объекта недвижимости в конце прогнозного периода.

Достоинства и недостатки метода определяются по следующим критериям:

- возможность отразить действительные намерения потенциального покупателя (инвестора);
- тип, качество и обширность информации, на основе которой проводится анализ;
- способность учитывать конкурентные колебания;
- способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость (месторасположение, размер, потенциальная доходность).

Метод капитализации доходов используется, если:

- потоки доходов стабильны длительный период времени, представляют собой значительную положительную величину;
 - потоки доходов возрастают устойчивыми, умеренными темпами.
- Результат, полученный данным методом, состоит из стоимости зданий,

Оценка собственности

сооружений и из стоимости земельного участка, т.е. является стоимостью всего объекта недвижимости. Базовая формула расчета имеет следующий вид:

$$C = \frac{NOY}{Rk} \quad \text{или} \quad C = \frac{ЧОД}{KK},$$

где С – стоимость объекта недвижимости (ден.ед.);

KK – коэффициент капитализации (%).

Таким образом, метод капитализации доходов представляет собой определение стоимости недвижимости через перевод годового (или среднегодового) чистого операционного дохода (ЧОД) в текущую стоимость.

При применении данного метода необходимо учитывать следующие ограничивающие условия:

- нестабильность потоков доходов;
- если недвижимость находится в стадии реконструкции или незавершенного строительства.

Основные проблемы данного метода

1. Метод не рекомендуется использовать, когда объект недвижимости требует значительной реконструкции или же находится в состоянии незавершенного строительства, т.е. в ближайшем будущем не представляется возможным выход на уровень стабильных доходов.

2. В российских условиях основная проблема, с которой сталкивается оценщик, – «информационная непрозрачность» рынка недвижимости, прежде всего отсутствие информации по реальным сделкам продажи и аренды объектов недвижимости, эксплуатационным расходам, отсутствие статистической информации по коэффициенту загрузки на каждом сегменте рынка в различных регионах. В результате расчет ЧОД и ставки капитализации становится очень сложной задачей.

Основные этапы процедуры оценки методом капитализации:

1) определение ожидаемого годового (или среднегодового) дохода, в качестве дохода, генерируемого объектом недвижимости при его наилучшем и наиболее эффективном использовании;

2) расчет ставки капитализации;

3) определение стоимости объекта недвижимости на основе чистого операционного дохода и коэффициента капитализации путем деления ЧОД на коэффициент капитализации.

Потенциальный валовой доход (ПВД) – доход, который можно получить от недвижимости при 100%-ом ее использовании без учета всех потерь и расходов. ПВД зависит от площади оцениваемого объекта и установленной арендной ставки и рассчитывается по формуле:

$$ПВД = S * C_m,$$

где S – площадь, сдаваемая в аренду, м²;

C_м – арендная ставка за 1 м².

Оценка собственности

Действительный валовой доход (ДВД) – это потенциальный валовой доход за вычетом потерь от недоиспользования площадей и при сборе арендной платы с добавлением прочих доходов от нормального рыночного использования объекта недвижимости:

$$\text{ДВД} = \text{ПВД} - \text{Потери} + \text{Прочие доходы}$$

Чистый операционный доход (ЧОД) – действительный валовой доход за минусом операционных расходов (ОР) за год (за исключением амортизационных отчислений):

$$\text{ЧОД} = \text{ДВД} - \text{ОР}.$$

Операционные расходы – это расходы, необходимые для обеспечения нормального функционирования объекта недвижимости и воспроизводства действительного валового дохода.

Расчет коэффициента капитализации.

Существует несколько методов определения коэффициента капитализации:

- с учетом возмещения капитальных затрат (с корректировкой на изменение стоимости актива);
- метод связанных инвестиций, или техника инвестиционной группы;
- метод прямой капитализации.

Определение коэффициента капитализации с учетом возмещения капитальных затрат.

Коэффициент капитализации состоит из двух частей:

- 1) ставки доходности инвестиции (капитала), являющейся компенсацией, которая должна быть выплачена инвестору за использование денежных средств с учетом риска и других факторов, связанных с конкретными инвестициями;
- 2) нормы возврата капитала, т.е. погашение суммы первоначальных вложений. Причем этот элемент коэффициента капитализации применяется только к изнашиваемой части активов.

Ставка дохода на капитал строится методом кумулятивного построения:

- Безрисковая ставка дохода +
- Премии за риск +
- Вложения в недвижимость +
- Премии за низкую ликвидность недвижимости +
- Премии за инвестиционный менеджмент.

Безрисковая ставка доходности – ставка процента в высоколиквидные активы, т.е. это ставка, которая отражает «фактические рыночные возможности вложения денежных средств фирм и частных лиц без какого то бы ни было риска не возврата». В качестве безрисковой ставки чаще берется доходность по ОФЗ, ВЭБ.

В процессе оценки необходимо учитывать, что номинальные и реальные безрисковые ставки могут быть как рублевые, так и валютные. При пересчете номинальной ставки в реальную и наоборот целесообразно использовать

Оценка собственности

формулу американского экономиста и математика И. Фишера, выведенную им еще в 30-е годы XX века:

$$R_n = R_p + J_{инф} + R_p * J_{инф} ;$$

$$R_p = \frac{R_n - J_{инф}}{1 + J_{инф}} ;$$

где R_n – номинальная ставка;

R_p – реальная ставка;

$J_{инф}$ – индекс инфляции (годовой темп инфляции).

При расчете валютной безрисковой ставки целесообразно проводить корректировку с помощью формулы Фишера с учетом индекса долларовой инфляции, при определении рублевой безрисковой ставки – индекса рублевой инфляции.

Перевод рублевой ставки доходности в долларовую ставку или наоборот можно произвести с помощью следующих формул:

$$D_r = (1 + D_v) * (1 + Kurs) - 1,$$

$$D_v = (1 + D_r) * (1 + Kurs) - 1,$$

где D_r, D_v – рублевая или валютная доходная ставка;

$Kurs$ – темп валютного курса, %.

Расчет различных составляющих премии за риск:

– **надбавка за низкую ликвидность.** При расчете данной составляющей учитывается невозможность немедленного возврата вложенных в объект недвижимости инвестиций, и она может быть принята на уровне долларовой инфляции за типичное время экспозиции подобных оцениваемому объектов на рынке;

– **надбавка за риск** вложения в недвижимость. В данном случае учитывается возможность случайной потери потребительской стоимости объекта, и надбавка может быть принята в размере страховых отчислений в страховых компаниях высшей категории надежности;

– **надбавка за инвестиционный менеджмент.** Чем более рискованны и сложны инвестиции, тем более компетентного управления они требуют. Надбавку за инвестиционный менеджмент целесообразно рассчитывать с учетом коэффициента недогрузки и потерь при сборе арендных платежей.

7.2 Метод связанных инвестиций, или техника инвестиционной группы.

Если объект недвижимости приобретается с помощью собственного и заемного капитала, коэффициент капитализации должен удовлетворять требованиям доходности на обе части инвестиций. Величина коэффициента определяется методом связанных инвестиций, или техникой инвестиционной группы.

Коэффициент капитализации для заемного капитала называется ипотечной постоянной и рассчитывается по следующей формуле:

$$R_m = \frac{DO}{K} ;$$

где R_m – ипотечная постоянная;
 ДО – ежегодные выплаты;
 К – сумма ипотечного кредита.

Ипотечная постоянная определяется по таблице шести функций сложного процента: она равна сумме ставки процента и фактора фонда возмещения или же равна фактору взноса на единицу амортизации.

Коэффициент капитализации для собственного капитала называется ипотечной постоянной и рассчитывается по следующей формуле:

$$R_c = \frac{PTCF}{K_c} ;$$

где R_c – коэффициент капитализации собственного капитала;
 PTCF – годовой денежный поток до выплаты налогов;
 K_c – величина собственного капитала.

Общий коэффициент капитализации определяется как средневзвешенное значение:

$$R = M * R_m + (1 - M) * R_c ,$$

где M – коэффициент ипотечной задолженности.

Если прогнозируется изменение в стоимости актива, то возникает необходимость учета в коэффициенте капитализации, возврата основной суммы капитала (процесса рекапитализации). Норма возврата капитала в некоторых источниках называется коэффициентом рекапитализации. Для возврата первоначальных инвестиций часть чистого операционного дохода откладывается в фонд возмещения с процентной ставкой U_p – ставкой процента для рекапитализации.

Существуют три способа **возмещения инвестированного капитала**:

- прямолинейный возврат капитала (метод Ринга);

Оценка собственности

- возврат капитала по фонду возмещения и ставке дохода на инвестиции (*метод Инвуда*). Его иногда называют аннуитетным методом;
- возврат капитала по фонду возмещения и безрисковой ставке процента (*метод Хоскольда*).

Метод Ринга.

Этот метод целесообразно использовать, когда ожидается, что возмещение основной суммы будет осуществляться равными частями. Годовая норма возврата капитала рассчитывается путем деления 100%-ной стоимости актива на остающийся срок полезной жизни, т.е. это величина, обратная сроку службы актива. Норма возврата – ежегодная доля первоначального капитала, помещенная в беспроцентный фонд возмещения:

$$Rk = Ry + \frac{1}{n};$$

где n – оставшийся срок экономической жизни;

Ry – ставка доходности инвестиций.

Пример.

Условия инвестирования:

- срок – 5 лет;
- R – ставка доходности инвестиций 12%;
- сумма вложений капитала в недвижимость 10000 долл.

Решение. Метод Ринга. Ежегодная прямолинейная норма возврата капитала составит 20%, так как за 5 лет будет списано 100% актива ($100: 5 = 20$). В этом случае коэффициент капитализации составит 32% ($12\% + 20\% = 32\%$).

Возмещение основной суммы капитала с учетом требуемой ставки доходности инвестиций отражено в табл. 7.1.

Таблица 7.1

Возмещение инвестируемого капитала по методу Ринга (долл.)

№ п/п	Остаток капиталовложений на начало периода	Возмещение капиталовложений	Доход на инвестированный капитал (12%)	Общая сумма дохода
1	10000	2000	1200	3200
2	8000	2000	960	2960
3	6000	2000	720	2720
4	4000	2000	480	2480
5	2000	2000	240	2240
		10000	3600	1360

Возврат капитала происходит равными частями в течение всего срока службы объекта недвижимости.

Метод Инвуда

Используется, если сумма возврата капитала реинвестируется по ставке доходности инвестиции. В этом случае норма возврата как составная часть

Оценка собственности

коэффициента капитализации равна фактору фонда возмещения при той же ставке процента, что и по инвестициям:

$$Rk = Ry + SFF(n, Y),$$

где SFF – фактор фонда возмещения;

$Y = R$ (ставка дохода на инвестиции).

Возмещение инвестированного капитала по данному методу представлено в табл. 7.2.

Пример.

Условия инвестирования:

- срок – 5 лет;
- доход на инвестиции – 12%.

Решение. Коэффициент капитализации рассчитывается как сумма ставки доходности инвестиции 0,12 и фактора фонда возмещения (для 12%, 5 лет) 0,1574097. Коэффициент капитализации равен 0,2774097, если взят из графы «Внос на амортизацию» (12%, 5 лет).

Таблица 7.2

Возмещение инвестированного капитала по методу Инвуда (долл.)

№ п/п	Остаток основной суммы капитала на начало года, долл.	Общая сумма возмещения	В том числе	
			% на капитал	возмещение основной суммы
1	10000	2774,10	1200	1574,10
2	8425,90	2774,10	1011,11	1762,99
3	6662,91	2774,10	799,55	1974,55
4	4688,36	2774,10	562,60	2211,50
5	2476,86	2774,10	297,22	2476,88

Метод Хоскольда.

Используется в тех случаях, когда ставка дохода первоначальных инвестиций несколько высока, что маловероятно реинвестирование по той же ставке. Для реинвестируемых средств предполагается получение дохода по безрисковой ставке:

$$Rk = Ry + SFF(n, Y_6),$$

где Y_6 – безрисковая ставка процента.

Пример. Инвестиционный проект предусматривает ежегодный 12%-ый доход на инвестиции (капитал) в течение 5 лет. Суммы в счет возврата инвестиций могут быть без риска реинвестированы по ставке 6%.

Решение. Если норма возврата капитала равна 0,1773964, что представляет собой фактор возмещения для 6% за 5 лет, то коэффициент капитализации равен 0,2973964 (0,12 + 0,1773964).

Оценка собственности

Если прогнозируется, что инвестиции потеряют стоимость лишь частично, то коэффициент капитализации рассчитывается несколько иначе, поскольку возмещение капитала производится за счет перепродажи недвижимости, а частично – за счет текущих доходов.

Преимущества метода капитализации доходов заключаются в том, что этот метод непосредственно отражает рыночную конъюнктуру, так как при его применении анализируются с точки зрения соотношения дохода и стоимости, как правило, большое количество сделок с недвижимостью, а также при расчете капитализируемого дохода составляется гипотетический отчет о доходах, основной принцип построения которого – предположение о рыночном уровне эксплуатации недвижимости.

Недостатки метода капитализации доходов состоят в том, что:

- применение его затруднительно, когда отсутствует информация о рыночных сделках;
- метод не рекомендуется использовать, если объект недостроен, не вышел на уровень стабильных доходов или серьезно пострадал в результате форс-мажорных обстоятельств и требует серьезной реконструкции.

7.3 Метод дисконтированных денежных потоков

Метод дисконтированных денежных потоков (ДДП) более сложен, детален и позволяет оценить объект в случае получения от него нестабильных денежных потоков, моделируя характерные черты их поступления. Применяется метод ДДП, когда:

- предполагается, что будущие денежные потоки будут существенно отличаться от текущих;
- имеются данные, позволяющие обосновать размер будущих потоков денежных средств от недвижимости;
- потоки доходов и расходов носят сезонный характер;
- оцениваемая недвижимость – крупный многофункциональный коммерческий объект;
- объект недвижимости строится или только что построен и вводится (или введен в действие).

Метод ДДП позволяет оценить стоимость недвижимости на основе текущей стоимости дохода, состоящего из прогнозируемых денежных потоков и остаточной стоимости.

Для расчета ДДП необходимы данные:

- длительность прогнозного периода;
- прогнозные величины денежных потоков, включая реверсию;
- ставка дисконтирования.

Алгоритм расчета метода ДДП.

1. Определение прогнозного периода. В международной оценочной практике средняя величина прогнозного периода 5-10 лет, для России типичной величиной будет период длительностью 3-5 лет. Это реальный срок, на который можно сделать обоснованный прогноз.

2. Прогнозирование величин денежных потоков.

Оценка собственности

При оценке недвижимости методом ДДП рассчитывается несколько видов дохода от объекта:

- 1) потенциальный валовой доход;
- 2) действительный валовой доход;
- 3) чистый операционный доход;
- 4) денежный поток до уплаты налогов;
- 5) денежный поток после уплаты налогов.

На практике российские оценщики вместо денежных потоков дисконтируют доходы:

- ЧОД (указывая, что объект недвижимости принимается как не отягощенный долговыми обязательствами),
- чистый поток наличности за вычетом расходов на эксплуатацию, земельного налога и реконструкцию,
- облагаемую налогом прибыль.

Необходимо учитывать, что требуется дисконтировать именно денежный поток, так как:

- денежные потоки не так изменчивы, как прибыль;
- понятие «денежный поток» соотносит приток и отток денежных средств, учитывая такие денежные статьи, как «капиталовложения» и «долговые обязательства», которые не включаются в расчет прибыли;
- показатель прибыли соотносит доходы, полученные в определенный период, с расходами, понесенными в этот же период, вне зависимости от реальных поступлений или расхода денежных средств;
- денежный поток – показатель достигнутых результатов как для самого владельца, так и для внешних сторон и контрагентов – клиентов, кредиторов, поставщиков и т. д., поскольку отражает постоянное наличие определенных денежных средств на счетах владельца.

Особенности расчета денежного потока при использовании метода ДДП.

1. Поимущественный налог (налог на недвижимость), состоящий из налога на землю и налога на имущество, необходимо вычитать из действительного валового дохода в составе операционных расходов.

2. Экономическая и налоговая амортизация не является реальным денежным платежом, поэтому учет амортизации при прогнозировании доходов является излишним.

3. Капитальные вложения необходимо вычитать из чистого операционного дохода для получения величины денежного потока, поскольку это реальные денежные выплаты, увеличивающие срок функционирования объекта и величину стоимости реверсии.

4. Платежи по обслуживанию кредита (выплата процентов и погашение долга) необходимо вычитать из чистого операционного дохода, если оценивается инвестиционная стоимость объекта (для конкретного инвестора). При оценке рыночной стоимости объекта недвижимости вычитать платежи по обслуживанию кредита не надо.

Оценка собственности

5. Предпринимательские расходы владельца недвижимости необходимо вычитать из действительного валового дохода, если они направлены на поддержание необходимых характеристик объекта.

Таким образом, **денежный поток (ДП) для недвижимости** рассчитывается следующим образом:

1 ДВД равен сумме ПВД за вычетом потерь от незанятости и при сборе арендной платы и прочих доходов;

2 ЧОД равен ДВД за вычетом ОР и предпринимательских расходов владельца недвижимости, связанных с недвижимостью;

3 ДП до уплаты налогов равен сумме ЧОД за вычетом капиталовложений и расходов по обслуживанию кредита и прироста кредитов.

4 ДП равен ДП до уплаты налогов за вычетом платежей по налогу на доходы владельца недвижимости.

Следующий важный этап – расчет стоимости реверсии. Стоимость реверсии можно спрогнозировать с помощью:

1) назначения цены продажи, исходя из анализа текущего состояния рынка, из мониторинга стоимости аналогичных объектов и предположений относительно будущего состояния объекта;

2) принятия допущений относительно изменения стоимости недвижимости за период владения;

3) капитализации дохода за год, следующий за годом окончания прогнозного периода, с использованием самостоятельно рассчитанной ставки капитализации.

Определение ставки дисконтирования. «Ставка дисконта – коэффициент, используемый для расчета текущей стоимости денежной суммы, получаемой или выплачиваемой в будущем».

Ставка дисконтирования должна отражать взаимосвязь «риск – доход», а также различные виды риска, присущие этой недвижимости (коэффициент капитализации).

Поскольку выделить безинфляционную составляющую для недвижимости довольно трудно, оценщику удобнее пользоваться номинальной ставкой дисконтирования, так как в этом случае прогнозы денежных потоков и изменения стоимости собственности уже включают инфляционные ожидания.

Результаты расчета текущей стоимости будущих денежных потоков в номинальном и реальном исчислениях одинаковы. **Денежные потоки и ставка дисконтирования должны соответствовать друг другу и одинаково исчисляться.**

В западной практике для расчета ставки дисконтирования применяются следующие методы:

- 1) метод кумулятивного построения;
- 2) метод сравнения альтернативных инвестиций;
- 3) метод выделения;
- 4) метод мониторинга.

Метод кумулятивного построения основан на предпосылке, что ставка дисконтирования является функцией риска и рассчитывается как сумма всех рисков, присущих каждому конкретному объекту недвижимости.

Ставка дисконтирования = Безрисковая ставка + Премии за риск.

Оценка собственности

Премия за риск рассчитывается суммированием значений рисков, присущих данному объекту недвижимости.

Метод выделения – ставка дисконтирования, как ставка сложного процента, рассчитывается на основе данных о совершенных сделках с аналогичными объектами на рынке недвижимости.

Обычный алгоритм расчета ставки дисконтирования по методу выделения следующий:

- моделирование для каждого объекта-аналога в течение определенного периода времени по сценарию наилучшего и наиболее эффективного использования потоков доходов и расходов;
- расчет ставки доходности инвестиций по объекту;
- полученные результаты обработать любым приемлемым статистическим или экспертным способом с целью приведения характеристик анализа к оцениваемому объекту.

Метод мониторинга основан на регулярном мониторинге рынка, отслеживании по данным сделок основных экономических показателей инвестиций в недвижимость. Подобную информацию необходимо обобщать по различным сегментам рынка и регулярно публиковать. Такие данные служат ориентиром для оценщика, позволяют проводить качественное сравнение полученных расчетных показателей со среднерыночными, проверяя обоснованность различного рода допущений.

Расчет стоимости объекта недвижимости методом ДДП производится по формуле:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+i)^t} + M * \frac{1}{(1+i)^n};$$

где PV – текущая стоимость;

C_t – денежный поток периода t;

i – ставка дисконтирования денежного потока периода t;

M – остаточная стоимость.

Остаточная стоимость, или стоимость реверсии, должна быть продисконтирована (по фактору последнего прогнозного года) и прибавлена к сумме текущих стоимостей денежных потоков.

Таким образом, стоимость объекта недвижимости равна = Текущая стоимость прогнозируемых денежных потоков + Текущая стоимость остаточной стоимости (реверсии).

Лекция 8. Определение итоговой стоимости объекта оценки

8.1 Согласование результатов оценки

Метод анализа иерархии (МАИ) применяется для согласования результатов, полученных с использованием различных подходов и методов оценки.

1. Первым шагом МАИ является структурирование проблемы, согласование результатов в виде иерархии. В наиболее простом виде иерархия строится с вершины, представляющей цель проблемы через промежуточные уровни, обычно являющиеся критерием сравнения к самому нижнему уровню, который в общем случае является набором альтернатив.

2. После иерархического воспроизведения проблемы строится матрица сравнения критериев и рассчитывается значение приоритетов критериев. Элемент матрицы – a_{ij} – представляет собой интенсивность элемента иерархии i относительно иерархии j .

Интенсивность проявления обычно оценивается по шкале интенсивности в балльных оценках от 1 до 9:

- 1 – равная важность;
- 3 – умеренное превосходство одного над другим;
- 5 – существенное превосходство;
- 7 – значительное превосходство;
- 9 – очень сильное превосходство;
- 2,4,6,8 – промежуточные значения.

Если при сравнении элементов иерархии ij получается $a_{ij} = 5$, то $a_{ji} = 1/5$.

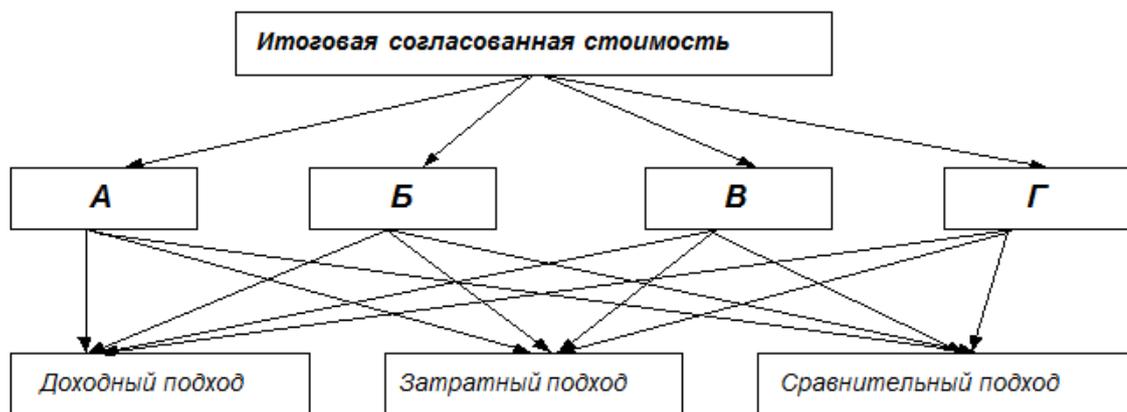


Рис. 8.1. Согласование результатов оценки

Сравниваются результаты, получившиеся на нижнем уровне, т.е. набор альтернатив между собой и по каждому выбранному критерию отдельно.

Определяется итоговое значение веса каждой альтернативы путем умножения локальных приоритетов на приоритет соответствия критерия на вышестоящем уровне и дальнейшем суммировании по каждому элементу в соответствии с критерием, на который воздействует элемент.

Рекомендуемая литература

1. Федеральный закон РФ от 17 июля 1998 года №135 – ФЗ «Об оценочной деятельности», в редакции 2006г.
2. Постановление правительства Российской Федерации от 6 июля 2001 года №519, «Об утверждении стандартов оценки».
3. Федеральный стандарт оценки: «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)».
4. Федеральный стандарт оценки: «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)».
5. Федеральный стандарт оценки: «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)».