

Министерство образования и науки Российской Федерации

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования

«Воронежский государственный архитектурно-строительный университет»

ОЦЕНКА ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ

Учебное пособие
к выполнению курсового проекта

Составители:
В.М. Круглякова, В.Я. Мищенко, И.А. Косовцева

Воронеж 2016

УДК 332.6(07)
ББК 65.422.5я7
О-931

Составители:

В.М. Круглякова, В.Я. Мищенко, И.А. Косовцева

***Рецензенты:** кафедра городского строительства и хозяйства
Ростовского государственного строительного университета;
С.П. Сергеев, генеральный директор ООО «Воронежгражданпромстрой»*

Оценка объектов недвижимости: учеб. пособие к вып. курсового проекта / сост.: В.М. Круглякова, В.Я. Мищенко, И.А. Косовцева; Воронежский ГАСУ. - Воронеж, 2016. – 107 с.

ISBN978-5-89040-596-8

Даются основные теоретические положения процесса определения стоимости коммерческих и жилых объектов недвижимости, представляющих собой встроенные и встроенно-пристроенные помещения различного назначения.

Содержание основных подходов и методов оценки описано с учетом современной системы стандартизации оценочной деятельности. Указаны основные этапы выполнения расчета стоимости объекта недвижимости с применением сравнительного и доходного подходов. Сформулированы требования к структуре оформляемых в рамках выполнения курсового проекта материалов. Кроме того, содержатся исходные данные для выполнения курсового проекта по коммерческим объектам недвижимости различного назначения и жилым помещениям.

Учебное пособие предназначено для студентов всех форм обучения направления подготовки 08.03.01 – «Строительство» (профиль «Экспертиза и управление недвижимостью» - бакалавриат).

Ил. 1. Табл. 33. Библиогр.: 12 назв.

**УДК 332.6(07)
ББК 65.422.5я7**

*Печатается по решению учебно-методического совета
Воронежского ГАСУ*

ISBN978-5-89040-596-8

© Круглякова В.М., Мищенко В.Я.,
Косовцева И.А., составление, 2016
© Воронежский ГАСУ, 2016

Введение

Задача определения стоимости объектов недвижимости является важной составляющей процесса принятия управленческих решений, оказывающих влияние на сферу частных и государственных имущественных интересов и в конечном счете отражающихся на уровне социально-экономического развития общества. В связи с этим особое внимание должно уделяться обеспечению процесса определения стоимости недвижимости с учетом активных изменений законодательства в сфере оценочной деятельности, регистрации сделок с недвижимостью, кадастровой оценки недвижимости для целей налогообложения, ипотечного кредитования и других.

Студенты, обучающиеся по направлению подготовки 08.03.01 – «Строительство» профиль «Экспертиза и управление недвижимостью» должны владеть не только современным вычислительным инструментарием, но и обладать глубокими знаниями в сфере стандартизации процесса оценки недвижимости и методологии определения стоимости объектов для различных целей. Таким образом, они должны владеть теоретическими знаниями в области определения стоимости недвижимости, иметь навыки самостоятельного исследования и применения аналитических данных по соответствующему сегменту рынка недвижимости, применять различные методы оценки коммерческих и жилых объектов недвижимости.

Приобретению и закреплению знаний по курсу дисциплины «Оценка объектов недвижимости» в значительной степени способствует выполнение студентами курсового проекта в рамках данной дисциплины.

Курсовой проект предусматривает самостоятельное выполнение студентами расчета рыночной стоимости:

- нежилого встроенного или встроенно-пристроенного коммерческого объекта недвижимости, с применением методов сравнительного и доходного подходов,
- жилого помещения с применением сравнительного подхода,

При выполнении курсового проекта учитываются положения следующих нормативных актов: Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998г., Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки» (ФСО №1)», Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», Федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», Федерального стандарта оценки «Оценка недвижимости (ФСО №7)» [1,2,3,4,5].

Перед студентами не ставится задача подготовки Отчета об оценке. Работа над курсовым проектом должна способствовать формированию навыков в проведении и описании основных этапов анализа соответствующих сегментов рынка и расчета стоимости объектов коммерческой и жилой недвижимости, с применением специальной терминологии и методик.

Настоящее учебное пособие может применяться в составе учебно-методического комплекса лишь как одна из составляющих процесса обучения студентов бакалавриата по дисциплине «Оценка объектов недвижимости».

1. Общие требования к выполнению курсового проекта

1.1. Цель и задачи проекта

Цель и задачи выполнения курсового проекта – закрепление полученных студентами теоретических знаний в сфере управления недвижимостью, а также формирование, проверка и оценка практических навыков по дисциплине «Оценка объектов недвижимости» в части определения стоимости коммерческой недвижимости. Выполнение курсового проекта по дисциплине является важным этапом обучения, стимулирующим студентов к самостоятельному методическому и практическому освоению специальных знаний. Выполнение курсового проекта позволяет организовать эффективный контроль за самостоятельной работой студента и оценить наряду с другими формами контроля качества знаний уровень подготовки будущего специалиста по направлению управления недвижимостью.

Во время консультаций, которые проводятся руководителем, студент должен ознакомиться с основными теоретическими (в том числе методологическими и нормативными) и методическими положениями расчета стоимости коммерческого и (или) жилого объекта, исходными данными для выполнения проекта, структурой курсового проекта и требованиями к проведению расчетов и оформлению результатов. Индивидуальное задание по курсовому проекту согласовывается с руководителем на основе данных, представленных в прил. 2.

Источники получения дополнительной информации, необходимой для выполнения проекта, обсуждаются с руководителем на этапе определения темы и задания по курсовому проекту. До представления курсового проекта на защиту студент обязан представить на проверку все материалы и исправить выявленные руководителем ошибки и неточности с учетом полученных замечаний и рекомендаций.

Курсовой проект должен быть выполнен в соответствии с требованиями по содержанию и оформлению, представленными в настоящем учебном пособии. Студент лично отвечает за качество представленных в курсовом проекте данных и оформление курсового проекта. Курсовой проект сдается на проверку руководителю в электронной форме и письменном виде, устная защита проекта проводится по согласованию с руководителем.

Оформление курсового проекта должно быть выполнено с учетом требований нормативной и методической литературы [11].

1.2. Основные этапы выполнения курсового проекта

Целью выполнения курсового проекта является определение стоимости объекта недвижимости. В соответствии с заданием на выполнение курсового проекта, в качестве исследуемого объекта недвижимости могут рассматриваться встроенные или встроенно-пристроенные помещения торгового, офисного, складского или жилого назначения. Основные положения, изложенные в составе курсового проекта, должны соответствовать требованиям федеральных нормативных актов в сфере оценочной деятельности.

В процессе выполнения курсового проекта студентом должны быть выполнены следующие основные организационные этапы:

- получение от руководителя задания на выполнение курсового проекта;
- составление рабочего плана выполнения проекта;
- анализ нормативной базы оценки стоимости коммерческой недвижимости;
- сбор, анализ и обработка исходных и внешних данных по исследуемому объекту;
- представление основных теоретических положений процесса определения стоимости недвижимости и выводов о составе применяемых методов оценки;
- проведение комплекса расчетов в рамках поставленной задачи;
- представление расчетных материалов руководителю с промежуточной проверкой содержания расчетов и исправлением замечаний;
- оформление курсового проекта и его защита.

1.3. Выбор темы курсового проекта

Общая базовая тема курсового проекта должна быть сформулирована как «Определение рыночной стоимости объекта недвижимости». Однако, с учетом типа объекта недвижимости, тема может быть дополнена уточняющей информацией по исследуемому объекту. Например, если исследуемый объект представляет собой нежилое помещение торгового назначения площадью 245 кв.м и оно расположено в городе Воронеж, то тема курсового проекта формулируется следующим образом: «Определение рыночной стоимости объекта недвижимости – нежилого помещения торгового назначения общей площадью 245 кв.м, расположенного в городе Воронеж».

Окончательная редакция темы согласовывается с руководителем на этапе получения задания на выполнение курсового проекта. Тема может быть определена по согласованию с руководителем индивидуально на основе предложений студента при наличии обоснования целесообразности и разработки отдельной темы исследования.

Варианты заданий для выполнения курсового проекта по объектам недвижимости различного назначения представлены в прил. 2.

Обязательным требованием к содержанию курсового проекта является соответствие современной проблематике определения стоимости объектов недви-

жимости с учетом текущих и прогнозируемых показателей рынка недвижимости и общей социально-экономической ситуации. Применяемая в составе курсового проекта терминология и понятийный аппарат должны соответствовать действующим в период работы над курсовым проектом федеральным нормативным актам в сфере оценочной деятельности.

Выбранная тема должна раскрываться таким образом, чтобы она приближалась по своему содержанию и способу представления материалов к небольшому исследованию, которое осуществляется студентом самостоятельно с использованием как учебных материалов дисциплины, так и современных оперативных источников информации, представленных в формате электронных и бумажных информационных и справочных ресурсов. По своей структуре и содержанию проект должен точно соответствовать теме исследований.

Определение содержания задания на выполнение курсового проекта сопровождается консультацией, в ходе которой руководителем разъясняются цели и задачи, структура и объем проекта, принципы разработки разделов и оформления.

1.4. Состав основных разделов курсового проекта

Курсовой проект должен быть выполнен в соответствии с требованиями к оформлению и содержанию проекта, представленными в настоящем учебном пособии, а также предусмотренными нормативными требованиями [11].

Структура курсового проекта должна быть представлена следующими основными частями и разделами, отражающими содержание исследований, которые проводятся студентом:

Титульный лист.

Содержание.

Введение.

Глава 1. Описание исследуемого объекта недвижимости.

Глава 2. Понятие и классификация коммерческой (жилой) недвижимости с учетом специализации исследуемого объекта.

Глава 3. Анализ рынка, к которому относится исследуемый объект недвижимости.

Раздел 3.1. Сегментация рынка, к которому относится исследуемый объект, с учетом его территориального расположения и масштаба рынка.

Раздел 3.2. Определение факторов, влияющих на стоимость объекта недвижимости при его купле-продаже и сдаче в аренду.

Раздел 3.3. Формирование первичной выборки данных для определения состава объектов-аналогов для купли-продажи и для сдачи в аренду.

Раздел 3.4. Выводы.

Глава 4. Определение состава объектов-аналогов.

Раздел 4.1. Выбор объектов-аналогов для определения среднерыночной величины стоимости купли-продажи объекта оценки.

Раздел 4.2. Выбор объектов-аналогов для определения среднерыночной величины стоимости аренды объекта оценки.

Глава 5. Расчет стоимости объекта недвижимости с применением сравнительного подхода.

Глава 6. Расчет стоимости объекта недвижимости с применением доходного подхода.

Глава 7. Анализ полученных результатов и обоснование итоговой величины стоимости объекта недвижимости.

Заключение.

Список использованных источников.

Приложения.

Рассмотрим требования к содержанию перечисленных разделов с учетом нормативной базы оценки недвижимости и теоретических основ определения стоимости недвижимого имущества, составляющих основу выполнения курсового проекта, приводятся в следующих разделах учебного пособия.

Введение

Раздел должен содержать общее описание постановки задачи исследования, которое проводится студентом при выполнении курсового проекта с учетом задания, согласованного с руководителем. Во Введении в обязательном порядке указывается, какими нормативными актами регулируется оценочная деятельность, каким федеральным стандартом оценки регламентируется процедура оценки объектов недвижимости, акцентируется внимание на виде определяемой в составе курсового проекта стоимости объекта недвижимости. Отдельно во введении должна быть отражена роль коммерческой и (или) жилой недвижимости для экономики региона и отмечена актуальность темы оценки недвижимости как инструмента принятия управленческих решений, предусматривающих возможность отчуждения недвижимости, ее сдачи в аренду, передачи в доверительное управление, предоставления в качестве обеспечения залоговых обязательств и других.

Далее необходимо отметить основную цель исследования - определение стоимости объекта коммерческой и (или) жилой недвижимости (необходимо указать, какого именно объекта) с применением методов сравнительного и доходного подходов на основе анализа и обработки данных о текущем состоянии рынка недвижимости соответствующего региона.

Также следует указать объем планируемых исследований, методы расчета, которые предполагается использовать при определении стоимости объекта недвижимости.

Описание исследуемого объекта недвижимости

В Главе 1 приводится описание объекта недвижимости, являющегося объектом исследования в курсовом проекте. Описание должно содержать указание на следующие параметры:

- местоположение объекта (адрес и ориентир относительно ближайшей остановки городского транспорта населенного пункта);
- назначение объекта;
- площадь помещений (общая/полезная; общая/жилая/площадь кухни);
- тип конструктива здания (встроенное/встроенно-пристроенное помещение, помещение в многоквартирном жилом доме);
- материал основных конструкций здания (кирпич, панель, кирпич-монолит, монолит);
- этаж расположения помещений (этаж/этажность здания, в котором расположен объект);
- год постройки здания;
- наличие отдельной входной группы (или общий вход в здание с группой помещений);
- качество отделки помещений (черновая, под чистовую, простая, улучшенная, высококачественная);
- состояние здания и помещений (новое – только для первичного рынка, хорошее, удовлетворительное – требуется косметический ремонт, удовлетворительное – требуется ремонт, неудовлетворительное – требуется капитальный ремонт);
- интенсивность транспортных и пешеходных потоков (высокая, выше среднего, средняя, ниже средней, низкая);
- наличие места под парковку в непосредственной близости от помещений (парковка: организованная (подземная или надземная)/стихийная/отсутствует).

Характеристики объекта должны быть указаны в Главе 1 таким образом, чтобы при описании объектов-аналогов в следующих главах курсового проекта характеристики (параметры) объектов соответствовали принципу сопоставимости по их наименованию.

Рекомендуется представить описание объекта оценки в табличной форме.

После описания объекта в тексте главы необходимо представить карту-схему всего рассматриваемого населенного пункта с указанием местоположения объекта оценки на территории населенного пункта, а также детальную карту района расположения объекта оценки. На основе детальной карты района расположения объекта необходимо представить описание характеристик окружения объекта оценки, его расположения относительно красной линии конкретной улицы, указать на наличие конкурирующих объектов в шаговой доступности (в радиусе 150-500 м) от рассматриваемого помещения, а также отразить другие данные по объекту и его окружению.

Понятие и классификация недвижимости с учетом специализации исследуемого объекта

Важным этапом исследования в составе курсового проекта является идентификация объекта оценки как товарной единицы, представленной на рынке недвижимости. В Главе 2 необходимо рассмотреть детальную классификацию рынка, к которому относится объект оценки.

Общая сегментация рынка должна содержать описание современного понятия рынка коммерческой и (или) жилой недвижимости, типов недвижимости, представленных на рынке Российской Федерации и региона, варианты классификаций объектов недвижимости рассматриваемого типа по качеству строительных конструкций и архитектурных решений, инженерной и сервисной инфраструктуре, планировочным характеристикам и составу дополнительных сервисных услуг и т.д.

Для помещения офисного назначения необходимо рассмотреть классификацию помещений бизнес-центров, административных зданий, комплексных объектов с административно-бытовыми помещениями, встроенно-пристроенных помещений в составе многоквартирных жилых домов и т.д.

Для помещения торгового назначения целесообразно провести анализ различных известных классификаций торговых центров, а также встроенных и встроенно-пристроенных торговых помещений, представленных на рынке коммерческой недвижимости.

Для помещений складского назначения рекомендуется рассмотреть классификацию логистических комплексов, состав и условия оказания на их базе услуг, провести анализ складских и производственно-складских отдельно стоящих и встроенных помещений различного класса и типа.

Для торговых и офисных помещений рекомендуется дополнительно выделить и проанализировать коммерческие помещения бывших квартир, расположенных на нижних этажах жилых домов и переведенных из жилого фонда в группу нежилых помещений, не имеющих специальной планировки и однозначно определенного назначения.

Для помещений складского назначения классификация должна учитывать не только площадь и местоположение коммерческих складов, но и уровень инженерно-технического обеспечения и оснащения помещений (наличие отопления, грузоподъемного оборудования, специализированных погрузочных площадок и пандусов и т.п.), состав подъездных путей (автомобильные, железнодорожные пути) и другие характеристики, определяющие уровень качества оказываемых логистических услуг.

Для жилых помещений должны быть рассмотрены данные о классификации жилой недвижимости региона с учетом класса качества строительства и эксплуатации объектов, этажности, местоположения, планировки и т.д.

В качестве основных источников информации для выполнения Главы 2 курсового проекта рекомендуется использовать учебно-методические материалы по дисциплине «Экономика недвижимости», а также электронные ресурсы

профессиональных объединений участников рынка недвижимости, информационно-аналитических агентств, частных компаний в сфере рынка недвижимости и оценки, региональные и межрегиональные печатные и электронные СМИ, специализирующиеся на рынке недвижимости.

Анализ рынка, к которому относится исследуемый объект

Проведение анализа рынка недвижимости, к которому относится исследуемый объект, должно учитывать назначение (текущее использование) объекта недвижимости. Расчет стоимости объекта в курсовом проекте должен основываться на допущении о том, что текущее использование объекта соответствует варианту его наиболее эффективного использования. Содержание анализа рынка должно быть выполнено с учетом требований федеральных стандартов оценки [2,5]. Рекомендуется использование картографического материала, аналитических материалов, опубликованных в региональных и федеральных СМИ, а также на сайтах информационно-аналитических агентств.

В Главе 3 должна быть отражена сегментация рынка недвижимости, к которой относится исследуемый объект недвижимости (раздел 3.1 курсового проекта). При наличии нескольких вариантов классификации недвижимости, рассматриваемой в курсовом проекте, студент самостоятельно выбирает одну из классификаций. По соответствующему сегменту рынка проводится анализ текущего и прогнозного состояния и обеспечивается сбор рыночных данных для первичной выборки объектов, из числа которых далее определяется окончательный состав объектов, рассматривающихся в качестве объектов-аналогов для расчета стоимости исследуемого объекта недвижимости с применением сравнительного и доходного подходов.

Также в данной главе необходимо провести анализ текущей ситуации в сфере нового строительства объектов рассматриваемого типа и объектов, представленных на вторичном рынке региона. На основе обработки данных различных источников должны быть указаны общие закономерности и тенденции, характерные для рынка недвижимости соответствующего типа. В разделе могут быть указаны принципиальные отличия регионального рынка недвижимости от рынков недвижимости других регионов РФ. Также необходимо указать перспективы развития исследуемого сегмента рынка недвижимости на основе обобщения суждений, выявленных из различных независимых экспертных источников.

Определение факторов, влияющих на стоимость объекта оценки, должно основываться на рекомендуемом составе групп факторов, представленных в ФСО №7 [5]. Расширение каждой группы факторов должно учитывать основные ценообразующие характеристики в сегменте рынка недвижимости, к которому относится объект оценки. Факторы, влияющие на стоимость недвижимости в сегменте рынка, к которому относится объект оценки, должны быть представлены отдельно для аренды и купли-продажи.

Формирование первичной выборки данных для определения состава объектов-аналогов для купли-продажи и сдачи в аренду является важным этапом определения состава объектов-аналогов для проведения расчета. Данные по объектам в составе первичной выборки по купле-продаже и по аренде должны объединять информацию о характеристиках объектов недвижимости, имеющих сходные характеристики с исследуемым с объектом. Первичная выборка сравниваемых с оцениваемым объектов по купле-продаже и по аренде представляется в виде двух подразделов. В каждом подразделе должны быть подробно описаны источники информации, которые использовались при формировании выборки (точные адреса соответствующих страниц сайтов; номера и даты выпусков периодических изданий на бумажном носителе с указанием страниц, на которых размещена информация, номера телефонов и имена агентов риэлтерских компаний, предоставивших информацию по объекту).

Данные о составе первичной выборки объектов по каждому типу сделок должны быть представлены в табличной форме. Рекомендуемое количество объектов в составе первичной выборки – не менее 10-15 по каждому типу сделок. В составе таблицы, содержащей данные о первичной выборке объектов по каждому типу сделки, необходимо указать следующие данные по объектам: наименование с учетом назначения, адрес местоположения, этаж/этажность, площадь помещения, наличие отделки, цена предложения за весь объект, цена предложения за 1 м² общей площади помещения, наличие отдельных улучшений, источник информации об объекте. Рекомендуется следующая форма представления данных о составе объектов в первичной выборке (табл. 1.1).

Таблица 1.1

Данные о составе объектов первичной выборки
при купле-продаже коммерческой недвижимости

№ п/п	Наименование (назначение) объекта	Местоположение, доп. ориентиры	Тип (отдельно стоящее, встроенное)	Этаж / этажность	S общая, м ²	Отделка / наличие доп. улучшений	Цена предл. за объект, руб.	Цена за 1 м ² , руб.	Источник информации и дата ее размещения

В составе выборки по аренде, представляемой в виде аналогичной таблицы, содержащей ссылку на аренду недвижимости, необходимо отметить дополнительные услуги, которые включены в стоимость арендной платы – коммунальные платежи, парковочные места, охрана, уборка (при наличии). Примерная форма таблицы для заполнения данных представлена в табл. 1.2.

Таблица 1.2

**Данные о составе объектов первичной выборки
при аренде коммерческой недвижимости**

№ п/п	Наименование (назначение) объекта	Местоположение, доп. ориентиры	Этаж / этажность	Площадь, м ² Полезная/ общая	Отделка, состояние	Дополнительные услуги, включенные в АП	Ставка аренды за 1 м ² в месяц, руб.	Источник информации и дата ее размещения

Формирование первичной выборки, содержащей данные о купле-продаже и аренде жилой недвижимости, должно быть отражено в составе двух таблиц и содержать сведения, представленные в табл. 1.3 с учетом типа сделки.

Таблица 1.3

**Данные о составе объектов первичной выборки
при купле-продаже (аренде) жилой недвижимости**

№ п/п	Наименование объекта	Местоположение – улица и номер дома	Количество комнат, тип планировки (эконом, улучшенная, бизнес)	Этаж / этажность	Площадь общая/жилая/кухни, м ²	Отделка / наличие доп. улучшений (машино-место, встроенная мебель, техника, охрана)	Цена предл. за объект купля-продажа/аренда, руб./руб.в месяц	Цена за 1 м ² , руб./руб.в мес.	Источник информации и дата ее размещения

По результатам проведенного анализа должны быть сформулированы Выводы, содержащие обобщающую информацию об активности рынка недвижимости (высокая, средняя или низкая), о текущем состоянии и перспективах развития сегмента рынка, к которому относится исследуемый объект, и определена возможность проведения расчетов с применением методов сравнительного и доходного подхода. Также необходимо указать сформированный объем (количество объектов) в составе первичной выборки объектов для расчета цен купли-продажи помещений и среднерыночных ставок арендной платы.

Определение состава объектов-аналогов

Разделы в составе Главы 4 должны включать обоснование выбора состава объектов-аналогов из первичной выборки объектов по купле-продаже (раздел 4.1 курсового проекта) и аренде (раздел 4.2 курсового проекта). В качестве основного принципа определения состава объектов-аналогов из числа объектов первичной выборки должен быть принят принцип максимальной сопоставимости характеристик объекта-аналога и объекта оценки. Количество объектов-

аналогов по каждому типу сделок должно составлять не менее 5 и не более 7. Рекомендуется в составе таблиц первичной выборки объектов по купле-продаже и аренде в разделе 3.3 курсового проекта выделить цветом ячейки, содержащие данные по объектам, выбранным в качестве объектов-аналогов для дальнейших расчетов.

В качестве результата выбора объектов-аналогов из числа объектов, представленных в первичной выборке, в составе курсового проекта должны быть представлены следующие таблицы:

- состав и основные характеристики объектов-аналогов для определения среднерыночной величины стоимости при купле-продаже.
- состав и основные характеристики объектов-аналогов для определения среднерыночной величины стоимости аренды объекта оценки.

Рекомендуется следующая форма представления данных о составе и характеристиках объектов-аналогов (табл. 1.4).

Таблица 1.4

Состав и основные характеристики объектов-аналогов
для определения среднерыночной величины стоимости объекта недвижимости
при купле-продаже

Показатель (характеристика)	Объект- оценки	Объект- аналог 1	Объект- аналог 2	Объект- аналог 3	Объект- аналог 4	Объект- аналог 5
Наименование объекта						
Точный источник информации						
Цена общая, руб.						
Площадь, м ²						
Цена за 1 м ² , руб.						
Передаваемые имуще- ственные права						
Условия финансирования						
Условия продажи						
Условия рынка						
Вид использования (текущее использование)						
Тип объекта (отдельно сто- ящее здание, встроенные помещения)						
Местоположение						
Расположение помещений относительно красной ли- нии, уровень интенсивно- сти потоков						
Наличие парковки (органи- зованная/стихийная)						

Показатель (характеристика)	Объект оценки	Объект - аналог 1	Объект - аналог 2	Объект - аналог 3	Объект - аналог 4	Объект - аналог 5
Показатели площади помещений объекта, м ²						
Тип отделки						
Состояние объекта						
Год постройки						
Наличие отдельной входной группы						
Материал стен						
Наличие отделимых улучшений						

Местоположение всех объектов-аналогов должно быть указано на карте соответствующего населенного пункта. Местоположение всех объектов-аналогов для каждого типа сделок (отдельно для купли-продажи и аренды) должно быть отмечено на одной карте в масштабе. На этой же карте указывается местоположение объекта оценки. Таким образом, в Главе должны быть представлены две карты, отражающие информацию о местоположении объектов-аналогов и объекта оценки для купли-продажи и для аренды.

По каждому объекту-аналогу в составе Приложения к курсовому проекту должен быть представлен принт-скрин или другой образ источника информации о характеристиках объекта-аналога. Все принт-скрины должны быть подписаны и сгруппированы по типам сделок.

Расчет стоимости объекта недвижимости с применением сравнительного подхода

Глава 5 должна содержать теоретические сведения: краткое описание основных методов оценки в составе сравнительного подхода, указание на основные этапы расчета при использовании метода сравнения продаж, состав элементов сравнения, типы применяемых корректировок, единицы сравнения, методы взвешивания результатов расчета и другие базовые понятия.

После описания основных теоретических сведений в проекте приводится таблица расчета стоимости объекта исследований на основе корректировок, учитывающих различия в характеристиках объектов-аналогов и исследуемого объекта.

При расчете стоимости объекта оценки должен быть применен метод корректировок (метод сравнения продаж). Расчет должен быть проведен с учетом основных теоретических положений, представленных в следующих главах настоящего пособия, а также требований федеральных стандартов оценки к процессу определения стоимости недвижимости.

Все значения корректировок, которые применяются в расчетах, должны быть обоснованы – соответствующее описание приводится после расчетной таблицы. Описание корректировок должно быть лаконичным и содержать

ссылки на источники информации по всем данным, которые применяются в расчетах.

Глава 5 должна заканчиваться выводом о полученной расчетной величине стоимости 1 м² рассматриваемого помещения и его общей стоимости с учетом площади исследуемого объекта.

Расчет стоимости объекта недвижимости с применением доходного подхода

Описание расчета стоимости объекта недвижимости с учетом данных об аренде помещений аналогичного назначения и общих сведений о рынке недвижимости должно основываться на теории оценки недвижимости и учитывать расчетные положения федеральных стандартов оценки. В составе Главы 6 должны быть представлены: краткий обзор методов оценки, условия применения методов и основные этапы расчета.

Основные теоретические сведения для выполнения данной главы курсового проекта представлены в следующих разделах пособия.

Если в рамках курсового проекта сделано допущение о том, что объект оценки находится в состоянии, пригодном к эксплуатации, и не требуется проведение реконструкции или капитального ремонта всего здания и помещений, то рекомендуется применить метод прямой капитализации. В составе Главы 6 должны быть описаны все этапы расчета, включая:

- определение среднерыночной величины ставки арендной платы (с обоснованием значений применяемых корректировок),
- расчет величины потенциального валового дохода и действительного валового дохода;
- обоснование величины операционных расходов с учетом структуры среднерыночной ставки арендной платы;
- расчет чистого операционного дохода;
- определение величины коэффициента капитализации (коэффициента дисконтирования в случае применения метода дисконтированных денежных потоков);
- расчет стоимости объекта оценки.

После описания основных теоретических сведений в курсовом проекте приводится таблица расчета среднерыночной величины ставки арендной платы за объект исследований на основе корректировок, учитывающих различия в характеристиках объектов-аналогов и рассматриваемого объекта. Все значения корректировок, которые применяются в расчетах, должны быть описаны и обоснованы после расчетной таблицы. Описание корректировок должно быть лаконичным и содержать ссылки на источники информации по данным, которые применяются в расчетах.

Затем выполняются все этапы расчета от определения величины потенциального валового дохода от исследуемого объекта с учетом величины среднерыночной арендной платы до расчета стоимости объекта оценки.

Глава 6 должна заканчиваться выводом о полученной расчетной величине стоимости всего рассматриваемого помещения. Дополнительно в составе результата расчета должна быть выделена стоимость 1 м² общей площади помещения.

Анализ полученных результатов и обоснование итоговой величины стоимости объекта недвижимости

В Главе 7 должно быть представлено согласование результатов расчета, полученных с применением методов сравнительного и доходного подходов. Данное согласование проводится для объектов коммерческой недвижимости. Сначала в составе текстовой части Главы 7 указывается, какие методы оценки были применены при проведении расчетов, а затем с учетом принятых весовых коэффициентов проводится процедура согласования результатов. Процесс согласования дополнительно представляется в форме табл. 1.5.

Таблица 1.5

Согласование результатов расчета стоимости объекта

Подходы к оценке	Стоимость объекта, руб.	Весовой коэффициент	Взвешенная величина стоимости, руб.
Сравнительный подход			
Доходный подход			
Затратный подход			
Итоговая величина стоимости объекта			

Для коммерческой недвижимости, представленной в курсовом проекте, рекомендуется величину весовых коэффициентов принять в размере 0,6 для результатов сравнительного подхода и 0,4 для результатов доходного подхода.

Применение затратного подхода для встроенных помещений не рассматривается, поэтому весовые коэффициенты при согласовании результатов расчета стоимости распределяются между сравнительным и доходным подходами.

Заключение

Заключительный раздел содержит краткое описание проведенных исследований, примененных методов расчета стоимости объекта и результатов, полученных в ходе выполнения курсового проекта. Автор исследования сопоставляет результаты расчетов и делает выводы об их соответствии рыночной конъюнктуре с учетом диапазона цен купли-продажи объектов, представленного в составе первичной выборки объектов недвижимости.

Список использованных источников

При выполнении курсового проекта необходимо использовать следующие типы источников информации:

1. Нормативные акты в сфере оценочной деятельности.
2. Учебно-методические издания, содержащие описание теоретических основ оценки объектов недвижимости в части сегментации и анализа рынка недвижимости, а также методов расчета стоимости недвижимого имущества.
3. Аналитические материалы в сфере рынка недвижимости, опубликованные в различных периодических изданиях, которые выпускаются на бумажном носителе и в электронном виде.
4. Данные риэлтерских компаний и информационных агентств о ценах предложения и сделках с объектами недвижимости различного назначения.

Данные о составе использовавшихся при работе над курсовым проектом нормативных актов и учебно-методических изданий в обязательном порядке должны быть приведены в разделе «Список использованных источников» и оформлены в соответствии с ГОСТ [11]. Ссылки на аналитические материалы, публикации, данные сайтов риэлтерских компаний (за исключением принт-скринов объектов-аналогов, которые приводятся в Приложении к курсовому проекту) должны быть приведены в виде сносок на страницах непосредственно при упоминании информации в тексте курсового проекта.

Ссылки на применяющиеся при написании курсового проекта материалы, указанные в разделе «Список использованных источников» должны быть указаны в тексте в квадратных скобках с учетом нумерации, в соответствии с которой все источники информации перечисляются в разделе.

Приложения

Приложения являются обязательным компонентом курсового проекта. В приложениях могут быть представлены: таблицы, схемы, карты, графики, принт-скрины страниц сайтов, иллюстрации и другие материалы, которые студент считает необходимым разместить в качестве дополнительной информации, иллюстрирующей содержание проведенных исследований. Приложения оформляются после перечня использованных источников информации и располагаются в порядке ссылок из основного текста разделов. В состав приложений в обязательном порядке включаются принт-скрины (распечатки сайтов) тех страниц, которые содержат информацию, использовавшуюся при выборе объектов-аналогов и расчете корректировок. Все источники располагаются в составе приложений в последовательности, соответствующей номерам объектов-аналогов – сначала размещаются источники информации по объектам, используемым для сравнительного подхода, а затем – для доходного подхода.

1.5. Рекомендации по оформлению курсового проекта

Как указывалось ранее, курсовой проект начинается с титульного листа, формат которого представлен в прил. 1. Далее приводится Содержание (штамп по ГОСТ 2.424-80 в содержании обязателен). Описание структуры разделов курсового проекта приводится в п.1.4 настоящего пособия.

Рекомендуемый объем курсового проекта 40-50 страниц.

Необходимо соблюдать следующие основные требования к оформлению: для основного текста используется шрифт Times New Roman высотой 14 пунктов с одинарным интервалом и отступом красной строки 1,25 см. Нумерация страниц начинается со второй (Содержания), первая страница (Титульный лист) не нумеруется.

Названия глав в тексте могут выделяться полиграфическими средствами и выравниваться по центру. Таблицы и рисунки должны иметь номер и название, определяющее их тему и содержание. Сокращение в заголовках таблиц не допускается. Слово «таблица» с номером пишется в правом углу страницы, название приводится отдельной строкой с заглавной буквы точка после названия таблицы не ставится. При оформлении иллюстраций под рисунком пишется слово «Рис.» и проставляется порядковый номер арабскими цифрами.

Нумерация таблиц и рисунков привязывается к тексту, на каждый рисунок и таблицу делается ссылка в тексте. Номера таблиц и рисунков содержат двойную нумерацию: первое число – номер главы, второе – порядковый номер в главе.

Оформление курсового проекта должно быть выполнено с учетом требований нормативной и методической литературы [11].

2. Содержание основных нормативных актов, регулирующих процесс оценки недвижимости

2.1. Основные нормативные акты, регулирующие оценку недвижимости

В составе основных нормативных актов, регулирующих оценочную деятельность и, как следствие, стоимостную оценку недвижимости, необходимо выделить следующие:

1. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998 г. [1].
2. Федеральные стандарты оценки ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3, ФСО №7 [2-5].
3. Стандарты и правила саморегулируемых организаций оценщиков.

Первые две группы нормативных актов обязательны к применению всеми субъектами оценочной деятельности на территории РФ и определяют базовые требования к осуществлению оценочной деятельности, содержат процессуаль-

ные нормы проведения оценки, а также формируют понятийный аппарат, который применяется в процессе проведения оценки.

Стандарты и правила саморегулируемых организаций оценщиков не могут противоречить федеральным нормативным актам и обязательны к применению профессиональными оценщиками, являющимися членами одной из СРОО.

При выполнении курсового проекта необходимо учитывать положения федеральных нормативных актов, касающиеся понятийного аппарата, а также теоретических и практических положений определения стоимости объектов оценки (в том числе объектов недвижимости).

2.2. Основные понятия, применяющиеся при определении стоимости недвижимости

Рассмотрим основные понятия, составляющие основу терминологии, применяющейся при определении стоимости объектов недвижимости (термины и определения приведены в алфавитном порядке):

Дата оценки (дата проведения оценки, дата определения стоимости) – календарная дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки.

Доходный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки.

Затратный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний.

Итоговая стоимость объекта – это расчетная величина стоимости объекта оценки, полученная в результате обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке.

Объект-аналог объекта оценки – для целей оценки признается объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.

Объект оценки – объект гражданских прав, в отношении которого законодательством Российской Федерации установлена возможность его участия в гражданском обороте.

Подход к оценке – совокупность методов оценки, объединенных общей методологией. Методом оценки является последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

Сравнительный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами-аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах.

Срок экспозиции объекта оценки – период, который определяется с даты представления объекта оценки на открытый рынок (публичная оферта объекта) до даты совершения сделки с ним.

Стоимость объекта оценки – расчетная величина цены объекта оценки, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости.

2.3. Виды стоимости объекта недвижимости

В соответствии с действующим законодательством в сфере оценочной деятельности, целью оценки является определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на оценку. Результатом оценки является итоговая величина стоимости объекта оценки, которая при использовании двух и более методов оценки определяется на основе процедуры согласования результатов оценки.

Результат оценки может использоваться при определении сторонами цены для совершения сделки или иных действий с объектом оценки, в том числе при совершении сделок купли-продажи, передаче в аренду или залог, страховании, кредитовании, внесении в уставный (складочный) капитал, для целей налогообложения, при составлении финансовой (бухгалтерской) отчетности, реорганизации и приватизации предприятий, разрешении имущественных споров, принятии управленческих решений и иных случаях.

При использовании понятия стоимости при проведении оценки указывается конкретный вид стоимости, который определяется предполагаемым использованием результата оценки. В проведении оценки могут рассматриваться следующие виды стоимости объекта оценки [3]:

- рыночная стоимость;
- инвестиционная стоимость;
- ликвидационная стоимость;
- кадастровая стоимость.

Данный перечень видов стоимости не является исчерпывающим. Допускается использование других видов стоимости в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, а также международными стандартами оценки.

Рыночная стоимость – наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;

- объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Возможность отчуждения на открытом рынке означает, что объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов, при этом срок экспозиции объекта на рынке должен позволить привлечь внимание достаточного числа потенциальных покупателей.

Разумность действий сторон сделки означает, что цена сделки - наибольшая из достижимых по разумным соображениям цен для продавца и наименьшая из достижимых по разумным соображениям цен для покупателя.

Полнота располагаемой информации означает, что стороны сделки в достаточной степени информированы о предмете сделки, действуют, стремясь достичь условий сделки, наилучших с точки зрения каждой из сторон, в соответствии с полным объемом информации о состоянии рынка и объекте оценки, доступным на дату оценки.

Отсутствие чрезвычайных обстоятельств означает, что у каждой из сторон сделки имеются мотивы для совершения сделки, при этом в отношении сторон нет принуждения совершить сделку.

Рыночная стоимость недвижимости определяется, в частности, в следующих случаях:

- при отчуждении имущества на основе договора купли-продажи, мены, дарения и т.д.;
- при заключении договора аренды имущества;
- при изъятии имущества для государственных нужд;
- при определении стоимости объекта залога, в том числе при ипотеке;
- при определении стоимости неденежных вкладов в уставный (складочный) капитал;
- при определении стоимости имущества должника в ходе процедур банкротства;
- при определении стоимости безвозмездно полученного имущества и других.

Инвестиционная стоимость – стоимость объекта оценки для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки. При определении инвестиционной стоимости, в отличие от определения рыночной стоимости, учет возможности отчуждения по инвестиционной стоимости на открытом рынке не обязателен.

Ликвидационная стоимость – расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества. При определении ликвидационной стоимости, в отличие от определения рыночной стоимости, учитывается влияние чрезвычайных обстоятельств, вынуждающих продавца продавать объект оценки на условиях, не соответствующих рыночным.

Кадастровая стоимость – определяемая методами массовой оценки рыночная стоимость объектов оценки, установленная и утвержденная в соответствии с законодательством, регулирующим проведение кадастровой оценки. Кадастровая стоимость определяется оценщиком, в частности, для целей налогообложения.

Также различают «иные расчетные величины», к которым согласно ФСО №7 относится «рыночная арендная плата».

Рыночная арендная плата - расчетная денежная сумма, за которую объект недвижимости может быть сдан в аренду на дату оценки при типичных рыночных условиях.

2.4. Требования к информации, используемой при проведении оценки

Оценщик осуществляет сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки объекта оценки. Оценщик изучает количественные и качественные характеристики объекта оценки, собирает информацию, существенную для определения стоимости объекта оценки теми подходами и методами, которые на основании суждения оценщика должны быть применены при проведении оценки, в том числе:

- а) информацию о политических, экономических, социальных и экологических и прочих факторах, оказывающих влияние на стоимость объекта оценки;
- б) 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;
- в) 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.

Информация, используемая при проведении оценки, должна удовлетворять требованиям достаточности и достоверности. 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.

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.

Оценщик должен провести анализ достаточности и достоверности информации, используя доступные ему для этого средства и методы.

Если в качестве информации, существенной для определения стоимости объекта оценки, используется экспертное суждение оценщика или привлеченного оценщиком специалиста (эксперта), для характеристик, значение которых оценивается таким образом, должны быть описаны условия, при которых указанные характеристики могут достигать тех или иных значений. Если при проведении оценки оценщиком привлекаются специалисты (эксперты), оценщик должен указать в отчете их квалификацию и степень их участия в проведении оценки, а также обосновать необходимость их привлечения. Оценщик при проведении оценки не может использовать информацию о событиях, произошедших после даты оценки [2].

2.5. Общие требования к применению подходов к оценке недвижимости

В соответствии с положениями федеральных стандартов оценки, в качестве существенных положений процесса определения стоимости объекта с применением различных подходов и методов оценки должны применяться следующие условия [2,5].

Применение сравнительного подхода

Сравнительный подход применяется, когда существует достоверная и доступная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. Применяя сравнительный подход к расчету стоимости недвижимости, необходимо:

- а) выбрать единицы сравнения и провести сравнительный анализ объекта оценки и каждого объекта-аналога по всем элементам сравнения. По каждому объекту-аналогу может быть выбрано несколько единиц сравнения. Выбор единиц сравнения должен быть обоснован оценщиком. Оценщик должен обосновать отказ от использования других единиц сравнения,

принятых при проведении оценки и связанных с факторами спроса и предложения;

б) скорректировать значения единицы сравнения для объектов-аналогов по каждому элементу сравнения в зависимости от соотношения характеристик объекта оценки и объекта-аналога по данному элементу сравнения. При внесении корректировок оценщик должен ввести и обосновать шкалу корректировок и привести объяснение того, при каких условиях значения введенных корректировок будут иными. Шкала и процедура корректирования единицы сравнения не должны меняться от одного объекта-аналога к другому;

в) согласовать результаты корректирования значений единиц сравнения по выбранным объектам-аналогам. Оценщик должен обосновать схему согласования скорректированных значений единиц сравнения и скорректированных цен объектов-аналогов.

При определении стоимости недвижимости с применением сравнительного подхода необходимо учитывать следующие положения [5]:

1. Сравнительный подход применяется для оценки недвижимости, когда можно подобрать достаточное для оценки количество объектов-аналогов с известными ценами сделок и (или) предложений.

2. В качестве объектов-аналогов используются объекты недвижимости, которые относятся к одному с оцениваемым объектом сегменту рынка и сопоставимы с ним по ценообразующим факторам. При этом для всех объектов недвижимости, включая оцениваемый, ценообразование по каждому из указанных факторов должно быть единообразным.

3. При проведении оценки должны быть описаны объем доступных рыночных данных об объектах-аналогах и правила их отбора для проведения расчетов. Использование в расчетах лишь части доступных оценщику объектов-аналогов должно быть обосновано.

4. Для выполнения расчетов используются типичные для аналогичного объекта сложившиеся на рынке оцениваемого объекта удельные показатели стоимости (единицы сравнения), в частности цена или арендная плата за единицу площади или единицу объема.

5. В зависимости от имеющейся на рынке исходной информации в процессе оценки недвижимости могут использоваться качественные методы оценки (относительный сравнительный анализ, метод экспертных оценок и другие методы), количественные методы оценки (метод регрессионного анализа, метод количественных корректировок и другие методы), а также их сочетания:

- при применении качественных методов оценка недвижимости выполняется путем изучения взаимосвязей, выявляемых на основе анализа цен сделок и (или) предложений с объектами-аналогами или соответствующую

щей информации, полученной от экспертов, и использования этих взаимосвязей для проведения оценки в соответствии с технологией выбранного для оценки метода;

- при применении метода корректировок каждый объект-аналог сравнивается с объектом оценки по ценообразующим факторам (элементам сравнения), выявляются различия объектов по этим факторам и цена объекта-аналога или ее удельный показатель корректируется по выявленным различиям с целью дальнейшего определения стоимости объекта оценки. При этом корректировка по каждому элементу сравнения основывается на принципе вклада этого элемента в стоимость объекта;
- при применении методов регрессионного анализа оценщик, используя данные сегмента рынка оцениваемого объекта, конструирует модель ценообразования, соответствующую рынку этого объекта, по которой определяет расчетное значение искомой стоимости.

6. Для сравнения объекта оценки с другими объектами недвижимости, с которыми были совершены сделки или которые представлены на рынке для их совершения, обычно используются следующие элементы сравнения:

- передаваемые имущественные права, ограничения (обременения) этих прав;
- условия финансирования состоявшейся или предполагаемой сделки (вид оплаты, условия кредитования, иные условия);
- условия продажи (нетипичные для рынка условия, сделка между аффилированными лицами, иные условия);
- условия рынка (изменения цен за период между датами сделки и оценки, скидки к ценам предложений, иные условия);
- вид использования и (или) зонирование;
- местоположение объекта;
- физические характеристики объекта, в том числе свойства земельного участка, состояние объектов капитального строительства, соотношение площади земельного участка и площади его застройки, иные характеристики;
- экономические характеристики (уровень операционных расходов, условия аренды, состав арендаторов, иные характеристики);
- наличие движимого имущества, не связанного с недвижимостью;
- другие характеристики (элементы), влияющие на стоимость;

7. Помимо стоимости, сравнительный подход может использоваться для определения других расчетных показателей, например, арендной платы, износа и устареваний, ставок капитализации и дисконтирования.

Применение доходного подхода

Доходный подход применяется, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки

способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы. При применении доходного подхода оценщик определяет величину будущих доходов и расходов и моменты их получения.

Применяя доходный подход к оценке, необходимо:

- а) установить период прогнозирования. Под периодом прогнозирования понимается период в будущем, на который от даты оценки производится прогнозирование количественных характеристик факторов, влияющих на величину будущих доходов;
- б) исследовать способность объекта оценки приносить поток доходов в течение периода прогнозирования, а также сделать заключение о способности объекта приносить поток доходов в период после периода прогнозирования;
- в) определить ставку дисконтирования, отражающую доходность вложений в сопоставимые с объектом оценки по уровню риска объекты инвестирования, используемую для приведения будущих потоков доходов к дате оценки;
- г) осуществить процедуру приведения потока ожидаемых доходов в период прогнозирования, а также доходов после периода прогнозирования в стоимость на дату оценки.

При определении стоимости недвижимости с применением доходного подхода необходимо учитывать следующие положения [5]:

1. Доходный подход применяется для оценки недвижимости, генерирующей или способной генерировать потоки доходов.

2. В рамках доходного подхода стоимость недвижимости может определяться методом прямой капитализации, методом дисконтирования денежных потоков или методом капитализации по расчетным моделям.

3. Метод прямой капитализации применяется для оценки объектов недвижимости, не требующих значительных капитальных вложений в их ремонт или реконструкцию, фактическое использование которых соответствует их наиболее эффективному использованию. Определение стоимости объектов недвижимости с использованием данного метода выполняется путем деления соответствующего рынку годового дохода от объекта на общую ставку капитализации, которая при этом определяется на основе анализа рыночных данных о соотношениях доходов и цен объектов недвижимости, аналогичных оцениваемому объекту.

4. Метод дисконтирования денежных потоков применяется для оценки недвижимости, генерирующей или способной генерировать потоки доходов с произвольной динамикой их изменения во времени путем дисконтирования их по ставке, соответствующей доходности инвестиций в аналогичную недвижимость.

5. Метод капитализации по расчетным моделям применяется для оценки недвижимости, генерирующей регулярные потоки доходов с ожидаемой динамикой их изменения. Капитализация таких доходов проводится по общей ставке капитализации, конструируемой на основе ставки дисконтирования, принимаемой в расчет модели возврата капитала, способов - и условий финансирования, а также ожидаемых изменений доходов и стоимости недвижимости в будущем.

6. Структура (учет налогов, возврата капитала, темпов изменения доходов и стоимости актива) используемых ставок дисконтирования и (или) капитализации должна соответствовать структуре дисконтируемого (капитализируемого) дохода.

7. Для недвижимости, которую можно сдавать в аренду, в качестве источника доходов следует рассматривать арендные платежи;

8. Оценка недвижимости, предназначенной для ведения определенного вида бизнеса (например, гостиницы, рестораны, автозаправочные станции), может проводиться на основании информации об операционной деятельности этого бизнеса путем выделения из его стоимости составляющих, не относящихся к оцениваемой недвижимости.

Применение затратного подхода

Затратный подход применяется, когда существует возможность заменить объект оценки другим объектом, который либо является точной копией объекта оценки, либо имеет аналогичные полезные свойства. Если объекту оценки свойственно уменьшение стоимости в связи с физическим состоянием, функциональным или экономическим устареванием, при применении затратного подхода необходимо учитывать износ и все виды устареваний.

При определении стоимости недвижимости с применением затратного подхода необходимо учитывать следующие положения [5]:

1. Рекомендуется применять подход для определения стоимости земельных участков, застроенных объектами капитального строительства, или зданий, сооружений, но не их частей, например жилых и нежилых помещений.

2. Затратный подход целесообразно применять для оценки недвижимости, если она соответствует наиболее эффективному использованию земельного участка как незастроенного и есть возможность корректной оценки физического износа, а также функционального и внешнего (экономического) устаревания улучшений.

3. Подход рекомендуется использовать при низкой активности рынка, когда недостаточно данных, необходимых для применения сравнительного и доходного подходов к оценке, а также для определения стоимости недвижимости специального назначения и использования (например, линейных объектов, гидротехнических сооружений, водонапорных башен, насосных станций, котель-

ных, инженерных сетей и другой недвижимости, в отношении которой рыночные данные о сделках и предложениях отсутствуют).

4. В общем случае стоимость объекта недвижимости, определяемая с использованием затратного подхода, рассчитывается в следующей последовательности:

- определение стоимости прав на земельный участок как незастроенный;
- расчет затрат на создание (воспроизводство или замещение) улучшений;
- определение прибыли предпринимателя;
- определение износа и устареваний;
- определение стоимости объектов капитального строительства путем суммирования затрат на создание этих объектов и прибыли предпринимателя и вычитания их физического износа и устареваний;
- определение стоимости объекта недвижимости как суммы стоимости прав на земельный участок и стоимости улучшений.

5. Для целей определения рыночной стоимости объекта недвижимости с использованием затратного подхода земельный участок оценивается как незастроенный в предположении его наиболее эффективного использования.

6. Расчет затрат на создание объектов капитального строительства производится на основании:

- данных о строительных контрактах (договорах) на возведение аналогичных объектов;
- данных о затратах на строительство аналогичных объектов из специализированных справочников;
- сметных расчетов;
- информации о рыночных ценах на строительные материалы;
- других данных.

7. Затраты на создание объектов капитального строительства определяются как сумма издержек, входящих в состав строительно-монтажных работ, непосредственно связанных с созданием этих объектов, и издержек, сопутствующих их созданию, но не включаемых в состав строительно-монтажных работ.

8. Для целей оценки рыночной стоимости недвижимости величина прибыли предпринимателя определяется на основе рыночной информации методами экстракции, экспертных оценок или аналитических моделей с учетом прямых, косвенных и вмененных издержек, связанных с созданием объектов капитального строительства и приобретением прав на земельный участок.

9. Величина износа и устареваний определяется как потеря стоимости недвижимости в результате физического износа, функционального и внешнего

(экономического) устареваний. При этом износ и устаревания относятся к объектам капитального строительства, относящимся к оцениваемой недвижимости.

В соответствии с ФСО №7 оценщик вправе использовать иную методологию расчетов и самостоятельно определять метод (методы) оценки недвижимости в рамках каждого из выбранных подходов, основываясь на принципах существенности, обоснованности, однозначности, проверяемости и достаточности.

2.6. Требования к проведению анализа рынка недвижимости

Для определения стоимости недвижимости должен быть исследован рынок в тех его сегментах, к которым относятся фактическое использование оцениваемого объекта и другие виды использования, необходимые для определения его стоимости [5].

Анализ рынка недвижимости выполняется в следующей последовательности:

- а) анализ влияния общей политической и социально-экономической обстановки в стране и регионе расположения объекта оценки на рынок оцениваемого объекта, в том числе тенденций, наметившихся на рынке, в период, предшествующий дате оценки;
- б) определение сегмента рынка, к которому принадлежит оцениваемый объект. Если рынок недвижимости неразвит и данных, позволяющих составить представление о ценах сделок и (или) предложений с сопоставимыми объектами недвижимости, недостаточно, допускается расширить территорию исследования за счет территорий, схожих по экономическим характеристикам с местоположением оцениваемого объекта;
- в) анализ фактических данных о ценах сделок и (или) предложений с объектами недвижимости из сегментов рынка, к которым может быть отнесен оцениваемый объект при фактическом, а также при альтернативных вариантах его использования, с указанием интервала значений цен;
- г) анализ основных факторов, влияющих на спрос, предложение и цены сопоставимых объектов недвижимости, например ставки доходности, периоды окупаемости инвестиций на рынке недвижимости, с приведением интервалов значений этих факторов;
- д) основные выводы относительно рынка недвижимости в сегментах, необходимых для оценки объекта, например динамика рынка, спрос, предложение, объем продаж, емкость рынка, мотивации покупателей и продавцов, ликвидность, колебания цен на рынке оцениваемого объекта и другие выводы.

2.7. Требования к проведению анализа наиболее эффективного использования объекта

Анализ наиболее эффективного использования (НЭИ) проводится в том случае, когда определяется рыночная стоимость недвижимости [5].

Наиболее эффективное использование представляет собой такое использование недвижимости, которое максимизирует ее продуктивность (соответствует ее наибольшей стоимости) и которое физически возможно, юридически разрешено (на дату определения стоимости объекта оценки) и финансово оправдано.

НЭИ объекта недвижимости может соответствовать его фактическому использованию или предполагать иное использование, например предусматривать проведение ремонта, модернизации или реконструкции имеющихся на земельном участке объектов капитального строительства.

Анализ НЭИ позволяет выявить наиболее прибыльное использование объекта недвижимости, на который ориентируются участники рынка (покупатели и продавцы) при формировании цены сделки. При определении рыночной стоимости оценщик руководствуется результатами этого анализа для выбора подходов и методов оценки объекта оценки и выбора сопоставимых объектов недвижимости при применении каждого подхода.

Анализ НЭИ объекта оценки проводится, как правило, по объемно-планировочным и конструктивным решениям. Для объектов оценки, включающих в себя земельный участок и объекты капитального строительства, наиболее эффективное использование определяется с учетом имеющихся объектов капитального строительства. При этом такой анализ выполняется путем проведения необходимых для этого вычислений либо без них, если представлены обоснования, не требующие расчетов.

Анализ НЭИ частей объекта недвижимости, например встроенных жилых и нежилых помещений, проводится с учетом фактического использования других частей этого объекта.

НЭИ объекта недвижимости, оцениваемого в отдельности, может отличаться от его наиболее эффективного использования в составе оцениваемого комплекса объектов недвижимости.

Рыночная стоимость земельного участка, застроенного объектами капитального строительства, или объектов капитального строительства для внесения этой стоимости в государственный кадастр недвижимости, оценивается исходя из вида фактического использования оцениваемого объекта. При этом застроенный земельный участок оценивается как незастроенный, предназначенный для использования в соответствии с видом его фактического использования.

Анализ НЭИ объекта недвижимости для сдачи в аренду выполняется с учетом условий использования этого объекта, устанавливаемых договором аренды или проектом такого договора.

2.8. Требования к процедуре согласования результатов оценки

Согласование результатов оценки недвижимости, полученных с использованием различных методов и подходов к оценке, и отражение его результатов в отчете об оценке, осуществляются в соответствии с требованиями федеральных стандартов оценки [2,3,4,5].

В случае использования в рамках какого-либо из подходов к оценке недвижимости нескольких методов оценки выполняется предварительное согласование их результатов с целью получения промежуточного результата оценки недвижимости данным подходом.

В процессе согласования промежуточных результатов оценки недвижимости, полученных с применением разных подходов, следует проанализировать достоинства и недостатки этих подходов, объяснить расхождение промежуточных результатов и на основе проведенного анализа определить итоговый результат оценки недвижимости.

При недостаточности рыночных данных, необходимых для реализации какого-либо из подходов к оценке недвижимости в соответствии с требованиями федеральных стандартов оценки, в рамках выбранного подхода на основе имеющихся данных рекомендуется указать ориентировочные значения (значение) оцениваемой величины, которые не учитываются при итоговом согласовании, но могут быть использованы в качестве поверочных к итоговому результату оценки недвижимости.

После проведения процедуры согласования оценщик, помимо указания в отчете об оценке итогового результата оценки стоимости недвижимости, приводит свое суждение о возможных границах интервала, в котором, по его мнению, может находиться эта стоимость, если в задании на оценку не указано иное.

3. Основные методические положения расчета стоимости объекта с применением сравнительного подхода

3.1. Основные положения сравнительного подхода

Главным условием применения сравнительного подхода к оценке недвижимости является наличие достаточно активного рынка недвижимости в сегменте, к которому относится оцениваемый объект. Если рынок недвижимости характеризуется высокой активностью и прозрачностью, то оценка, основывающаяся на применении методов сравнительного подхода, позволяет наиболее адекватно учесть текущие рыночные условия, определяющие стоимость объекта недвижимости.

Если рассматриваемый сегмент рынка не развит или оцениваемый объект недвижимости является специализированным либо способным принести собственнику лишь исключительные экономические выгоды, то сравнительный подход не может использоваться. Сравнительный подход необходимо применять с осторожностью в том случае, когда на дату оценки объект оценки имеет существенные ограничения (обременения), не являющиеся типичными для соответствующего сегмента рынка.

Методы сравнительного подхода могут применяться не только для оценки стоимости объектов недвижимости (включая единые объекты недвижимости и свободные земельные участки), но и для обоснования величины среднерыночных ставок арендной платы в составе доходного подхода, а также для расчета величины износов и устареваний объекта оценки при использовании затратного подхода.

Логика реализации сравнительного подхода основывается на следующих основных принципах оценки:

1. *Принцип спроса и предложения* – цена объекта недвижимости определяется соотношением факторов спроса и предложения, характерным для соответствующего сегмента рынка на дату оценки.
2. *Принцип замещения* – в контексте сравнительного подхода означает, что рациональный покупатель не заплатит за предлагаемый объект недвижимости сумму, превышающую минимальную цену, по которой он сможет приобрести объект недвижимости, имеющий сходные с рассматриваемым объектом характеристики и обладающий для покупателя аналогичной полезностью.
3. *Принцип вклада* – в условиях свободного рынка полезность каждого объекта недвижимости определяется не стоимостью затрат на его создание с учетом индивидуальных характеристик, а ценностью этих характеристик для типичных участников рынка; исходя из этого, затраты на создание отдельных улучшений объекта недвижимости, обладающих ценностью для продавца, не всегда могут обеспечивать положительный вклад в стоимость объекта – наличие «избыточных» улучшений не может увеличить стоимость объекта.
4. *Принцип наиболее эффективного использования* – соответствует общим положениям данного принципа в теории оценки и означает, что объект недвижимости должен оцениваться исходя из варианта его наиболее эффективного использования, соответствующего такому использованию и обеспечивающего наиболее высокую стоимость объекта оценки на свободном рынке недвижимости.

С учетом содержания основных принципов оценки в сравнительном подходе определяются основные ценообразующие факторы (факторы, влияющие на стоимость объектов) для соответствующего сегмента рынка недвижимости и вырабатывается система обоснования корректировок рыночных данных объектов-аналогов для определения стоимости оцениваемого объекта.

Рассмотрим основные этапы оценки недвижимости с применением метода корректировок в составе сравнительного подхода.

1. Анализ рынка недвижимости в тех сегментах, к которому относится объект оценки или может быть отнесен в результате анализа НЭИ объекта оценки – выявляются основные особенности рынка, а также состав и степень влияния на стоимость объекта ценообразующих факторов.
2. Формирование первичной выборки данных о ценах предложения и ценах сделок с объектами недвижимости, обладающими сопоставимыми с объектом оценки качественными и количественными характеристиками.
3. Определение состава объектов-аналогов с их выделением из первичной выборки объектов. По результатам более детального анализа и проверки полноты и достоверности информации о включенных в состав первичной выборки объектах недвижимости определяется состав объектов-аналогов, сравнительный анализ с которыми объекта оценки в конечном счете позволит определить стоимость оцениваемого объекта недвижимости.
4. Определение состава основных ценообразующих факторов (элементов сравнения), которые должны учитываться при проведении расчетов, выбор единиц сравнения объектов, позволяющих учесть различия между объектом оценки и объектами-аналогами по этим ценообразующим факторам.
5. Обоснование значений корректировок и проведение корректировки цен объектов-аналогов с их приведением к характеристикам объекта оценки с учетом выбранных единиц сравнения и различий в значениях и характеристиках ценообразующих факторов, выявленных при сравнении между каждым объектом-аналогом и объектом оценки.
6. Определение средневзвешенной величины скорректированных стоимостей объектов-аналогов как результирующего значения стоимости объекта недвижимости, полученной с применением сравнительного подхода.

На первом этапе в качестве основных критериев, позволяющих отнести определенные объекты недвижимости к одному сегменту рынка, рассматриваются объекты, сходные по следующим критериям:

- основному назначению и текущему использованию;
- качеству строительных материалов и конструктивных решений;
- составу передаваемых прав и имеющимся обременениям;
- местоположению (с учетом масштаба рынка – в пределах одного города, района, субъекта РФ);
- физическим характеристикам.

Типичными для сегмента рынка коммерческой недвижимости являются следующие экономические условия:

- срок окупаемости инвестиций не должен превышать сложившийся на рынке показатель для соответствующего типа недвижимости;
- субъекты сделки, принимая решение о совершении сделки, должны соответствовать критериям независимости, то есть и продавец, и покупатель действуют без принуждения и каждый исходит из необходимости соблюдения собственных интересов;
- действуя в своих интересах, покупатель недвижимости имеет инвестиционную мотивацию, то есть рассчитывает из приобретения недвижимости получить определенные экономические выгоды; при этом, выбирая объекты-аналоги, необходимо рассматривать схожие по инвестиционной мотивации сделки – например, исходя из одинакового подхода инвесторов к наиболее эффективному варианту использования приобретаемых объектов недвижимости.

3.2. Выбор элементов сравнения

Наряду с расчетом стоимости объекта недвижимости для целей его купли-продажи или других операций, связанных со сменой собственника объекта, элементы сравнительного подхода активно применяются для оценки среднерыночной величины арендной платы за объект оценки. Этот показатель является базовым для расчета стоимости недвижимости методами доходного подхода. В табл. 3.1 представлен сравнительный анализ состава основных ценообразующих факторов по различным элементам сравнения для купли-продажи и аренды доходной нежилой недвижимости. Следует отметить, что полный состав факторов, оказывающих влияние на стоимость объекта оценки и объектов-аналогов, определяется оценщиком в каждом конкретном случае с учетом типа оцениваемого объекта и характеристик сопоставимых объектов.

Таблица 3.1

Состав основных ценообразующих факторов
для различных видов сделок с недвижимостью

Группа элементов сравнения	Ценообразующие факторы для расчета среднерыночной стоимости при купле-продаже	Ценообразующие факторы для расчета среднерыночной стоимости аренды
Вид передаваемых прав и обременения	Объем передаваемых прав	Объем прав, передаваемых по договору (возможность субаренды)
	Различия в правах на земельный участок и улучшения	Общий и оставшийся срок действия договора аренды
	Наличие обременений в виде договоров долгосрочной аренды, сервитута и т.д.	Наличие государственной регистрации права аренды

Группа элементов сравнения	Ценообразующие факторы для расчета среднерыночной стоимости при купле-продаже	Ценообразующие факторы для расчета среднерыночной стоимости аренды
Условия финансирования сделки	Форма взаиморасчетов сторона (денежная или иная)	Форма взаиморасчетов сторона (денежная или иная)
	Сроки оплаты (при заключении сделки или в рассрочку) и др.	Принцип назначения ставки арендной платы и ее возможного пересмотра
Условия продажи	Наличие финансового давления на сделку и ограниченные сроки реализации имущества	Наличие финансового давления на сделку и ограниченные сроки реализации имущества
	Соответствие условий сделки типовым условиям, сложившимся в сегменте рынка недвижимости	Соответствие условий сделки типовым условиям, сложившимся в сегменте рынка недвижимости
	Льготы и дополнительные преимущества после заключения сделки	Наличие дополнительных услуг, включающихся в договор аренды
Рыночные условия	Изменение цен во времени	Изменение цен во времени
	Отличие цены предложения от цены сделки	Отличие цены предложения от цены сделки
Назначение и текущее использование	Соответствие использования объекта варианту НЭИ	Соответствие использования объекта варианту НЭИ
	Учет затрат, необходимых для изменения варианта использования объекта	Учет затрат, необходимых для изменения варианта использования объекта
Компоненты стоимости, не относящиеся к недвижимости	Необходимость исключения (добавления) в стоимости дополнительных элементов с учетом их потребительских свойств	Передача в аренду мебели, оборудования и других компонент с определением условий эксплуатации и оплаты
Характеристики местоположения	Престижность района расположения объекта	Престижность района расположения объекта
	Близость к центрам деловой или торговой активности	Близость к центрам деловой или торговой активности
	Транспортная и пешеходная доступность объекта, качество подъездных путей	Транспортная и пешеходная доступность объекта, качество подъездных путей
	Качество окружения объекта	Качество окружения в границах объекта и за его пределами
Физические характеристики	Характеристики земельного участка	Состояние окружающей застройки
	Архитектурно-планировочные решения	Архитектурно-планировочные решения
	Размеры объекта, материал и качество строительных конструкций и примененных технологий	Размеры и планировка помещений
	Износ и устаревания, потребность в проведении ремонта	Состояние помещений с точки зрения затрат на текущую эксплуатацию
Экономические характеристики	Возможности применения ресурсосберегающих технологий	Эффективность управления объектом
	Структура системы управления объектом	Величина издержек на управление

Из табл. 3.1 следует, что состав ценообразующих факторов при отчуждении объекта недвижимости и при его сдаче в аренду по ряду показателей отличается. Поэтому при расчете среднерыночных показателей объекта недвижимости для различных сделок должен учитываться состав соответствующих факторов.

При анализе объектов-аналогов рассматривают следующие основные элементы сравнения, на основе сопоставления которых определяют необходимость проведения тех или иных корректировок к стоимости объектов-аналогов:

1. Вид передаваемых прав на недвижимость и имеющиеся ограничения (обременения) этих прав.
2. Условия финансирования состоявшейся или предполагаемой сделки.
3. Условия продажи.
4. Рыночные условия.
5. Вид использования (назначение и текущее использование объекта).
6. Местоположение объекта.
7. Физические характеристики объекта.
8. Экономические характеристики.
9. Компоненты стоимости, не относящиеся к недвижимости (наличие движимого имущества).
10. Другие характеристики (элементы), влияющие на стоимость объекта.

Рассмотрим содержание элементов сравнения более подробно:

Вид передаваемых прав на недвижимость и имеющиеся ограничения (обременения) этих прав

На величину цены продажи объекта недвижимости, прежде всего, влияет объем передаваемых прав, включая переходящие к покупателю (новому правообладателю) ограничения (обременения) в распоряжении этими правами. Если отчуждению подлежит право собственности на объект оценки, то при наличии большого объема информации о сделках с сопоставимыми объектами необходимо выбирать объекты, по которым состав отчуждаемых прав аналогичен объекту оценки. При отсутствии достаточного количества сопоставимых объектов в качестве объектов-аналогов могут быть применены объекты, отчуждаемые с другим объемом прав, но в составе расчетов в обязательном порядке должна быть применена корректировка на вид прав.

Наличие ограничения (обременения) прав является важной характеристикой любого объекта. В качестве обременения могут выступать: зарегистрированный сервитут, действующий договор долгосрочной аренды, ипотека и другие. Учет наличия по отдельным объектам-аналогам или объекту оценки обременений может быть обеспечен за счет применения соответствующих корректировок. Например, при наличии договора долгосрочной аренды по одному из объектов-аналогов корректировка на наличие обременения может рассчитываться на основе определения разности текущей дисконтированной стоимости

доходов от объекта-аналога при его сдаче в аренду на рыночных условиях и на условиях действующего договора аренды. Период дисконтирования определяется оставшимся до окончания договора аренды сроком, а ставка дисконтирования определяется как ставка дохода по соответствующему сегменту рынка [7].

Условия финансирования состоявшейся или предполагаемой сделки

При заключении сделок с недвижимостью сторонами могут быть согласованы различные условия финансирования (оплаты) имущества, влияющие на цену объекта, в том числе:

- единовременная оплата непосредственно при подписании договора купли-продажи недвижимости;
- оплата частями с предоставлением рассрочки платежей по графику, согласованному сторонами сделки;
- оплата с привлечением ипотечного кредита.

В условиях современной российской экономики к нетипичным условиям финансирования сделки купли-продажи недвижимого имущества можно отнести приобретение объекта в рассрочку (чем больше период рассрочки, тем выше оказывается цена продажи объекта), применение альтернативных сделок (когда одновременно заключается цепочка сделок, в которой используются денежные средства покупателя, являющегося «первым звеном» в цепочке взаиморасчетов), взаиморасчеты сторон с использованием ценных долговых бумаг и т.д. Так как значительный объем сделок осуществляется с привлечением ипотечного кредита, данные условия финансирования сделок не рассматриваются как условия, существенно влияющие на цену продажи объекта.

Учет условий оплаты за объект частями с предоставлением рассрочки основывается на применении техники дисконтирования для определения корректировки, учитывающей различия в условиях оплаты объекта оценки и объекта-аналога. Например, рассмотрим условия продажи объекта-аналога на условиях 50%-й оплаты за объект при подписании договора купли-продажи, с оплатой остальной суммы через 6 месяцев от даты заключения договора. Предполагаемая продажа объекта оценки предусматривает единовременную оплату за объект при подписании договора. Расчет корректировки на условия финансирования будет основываться на выполнении следующих этапов:

1. Определение суммы за объект недвижимости, оплачиваемой в рассрочку и периода рассрочки (периода дисконтирования).
2. Расчет текущей стоимости суммы, оплачиваемой в рассрочку, с приведением на период рассрочки по ставке дисконтирования. Для выполнения курсового проекта в качестве ставки дисконтирования рекомендуется принять величину ставки рефинансирования.

Условия продажи

Несовершенство рынка недвижимости, в том числе, проявляется в том, что в постоянно меняющихся экономических условиях, по разным сегментам

рынка цены предложений объектов не соответствуют ценам сделок. Если на дату оценки спрос и предложение сбалансированы или объем предложения превышает спрос в рассматриваемом сегменте рынка, то в расчетах стоимости объекта оценки к ценам объектов-аналогов, по которым используются данные об их ценах предложения, применяется корректировка на условия продажи. Величина корректировки, которую достаточно часто называют «скидкой на торг», определяется текущим состоянием рынка.

Для различных сегментов рынка коммерческой недвижимости, представленной нежилыми встроенными и встроенно-пристроенными помещениями, при выполнении курсового проекта рекомендуется применить значения скидки на торг (для купли-продажи и аренды) согласно данным, представленным в табл. 3.2.

Таблица 3.2

Рекомендуемая величина скидки на торг для цен предложений
нежилых помещений по объектам-аналогам.

Назначение (тип) объекта	Площадь объекта оценки, кв.м	Диапазон величины скидки на торг, %	
		Для купли- продажи	Для аренды
Торговые помещения	до 150	6 - 8	8 - 10
	150 и более	8 - 10	10 – 12
Офисные помещения	До 100	9 – 12	8 – 12
	100 и более	10 - 12	10 - 12
Помещения общественного питания	от 100 до 800	12 - 14	10 – 12
Помещения сферы услуг	до 50	10 - 15	10 - 12
	50 и более		

Для жилой недвижимости в **многоквартирных жилых домах** рекомендуется применять скидку на торг в **диапазоне от 3 до 5 %** в зависимости от уровня ликвидности помещений.

Как правило, для различных типов недвижимости на рынке существуют типичные условия заключения сделок, определяющие средний уровень цен на объекты аналогичного назначения. Эти условия соответствуют понятию рыночной стоимости, определение которой приведено в Главе 2. При этом условия продажи объекта могут отличаться от типичных условий.

Например, цена продажи земельного участка может оказаться выше рыночной, если покупателем земли оказывается владелец соседнего участка, для которого объединение двух участков открывает возможности по строительству

объекта, способного принести более высокие доходы, чем застройка каждого участка в отдельности. По сути, стоимость такого участка будет соответствовать не стоимости в обмене, а стоимости в пользовании. Кроме этого, цена продажи объекта может оказаться значительно ниже рыночной стоимости в том случае, если продавцу срочно требуются деньги и он продает объект в короткие сроки – здесь проявляется фактор вынужденности продажи, приводящий к снижению стоимости объекта до уровня ликвидационной стоимости.

В обоих примерах условия продажи являются нетипичными. Если для объекта оценки условия продажи являются рыночными, то в состав объектов-аналогов объекты с нетипичными условиями сделки рекомендуется не включать. При использовании этих объектов в качестве объектов-аналогов и расхождении их характеристик с объектом оценки также должна быть применена корректировка на условия продажи.

Рыночные условия

Цены на рынке недвижимости изменяются с течением времени. При этом любая информация о сделках с недвижимостью или ценах предложения фиксируется на определенную дату. Следовательно, при проведении оценки объекта недвижимости на дату оценки необходимо учитывать изменения, произошедшие за период между датой заключения сделки или размещения (подтверждения) цены предложения объектов-аналогов и датой, по состоянию на которую определяется стоимость объекта.

Для внесения корректировки на данную характеристику к цене продажи объекта-аналога необходимо исследовать динамику цен на соответствующем сегменте рынка недвижимости за анализируемый период.

Достаточно часто в качестве базы для определения численного значения поправки оценщики принимают изменение индексов цен на строительномонтажные работы или иных показателей, которые регулярно публикуются специализированными изданиями. Однако наилучшим вариантом обоснования корректировки на рыночные условия являются результаты исследования рынка недвижимости. Также для обоснования скидки могут использоваться метод экспертного опроса и метод парных продаж. Если изменения заключаются в снижении цены объектов, то корректировка является отрицательной, если отмечен рост цен на недвижимость, то применяется положительная корректировка. В условиях стабильных цен на соответствующий тип недвижимости корректировка на рыночные условия принимается равной нулю.

Вид использования (назначение и текущее использование объекта)

При определении рыночной стоимости объекта недвижимости важным этапом является анализ его наиболее эффективного использования (НЭИ). Принцип анализа НЭИ позволяет избежать «недооценки» объекта недвижимости в том случае, когда его текущее использование не совпадает с вариантом наиболее эффективного использования. Особое внимание следует обращать на

различие назначения объекта, предусмотренное еще на стадии проектирования, от текущего использования объекта с учетом потребностей конкретного собственника.

Таким образом, при определении стоимости объекта оценки необходимо учитывать следующие положения:

1. Определение состава объектов-аналогов должно производиться из числа объектов в первичной выборке, имеющих назначение, совпадающее с вариантом НЭИ объекта оценки.
2. Если назначение объекта оценки (в соответствии с результатами анализа НЭИ) и объекта-аналога не совпадают, то в составе расчетов скорректированной стоимости объекта-аналога должна быть применена корректировка на различие в виде использования (корректировка на назначение).

Для целей настоящего курсового проекта принято допущение о том, что текущее использование объекта оценки соответствует варианту его наиболее эффективного использования. Подбор объектов-аналогов из другого сегмента рынка для расчета стоимости объекта оценки не рекомендуется.

Тем не менее при расчете стоимости помещений общественного питания (кафе, столовых, ресторанов) и помещений сферы услуг (салонов красоты, фитнес-клубов и других) может возникнуть проблема подбора объектов-аналогов из первичной выборки.

В табл. 3.3; 3.4 представлены рекомендуемые значения корректировок на назначение для определения стоимости торговых и офисных помещений, а также помещений общественного питания и сферы услуг. Данные приведены для расчета в составе настоящего курсового проекта стоимости объекта оценки при купле-продаже и при сдаче в аренду.

Таблица 3.3

Рекомендуемые значения корректировок на назначение для встроенных и встроенно-пристроенных помещений (сделки купли-продажи), %

Назначение (тип) объекта	Торговые помещения	Офисные помещения	Помещения общепита	Помещения сферы услуг
Торговые помещения	0	-20,0	-15,0	-10,0
Офисные помещения	+25,0	0	+6,3	+12,5
Помещения общепита	+17,6	-6,0	0	+6,0
Помещения сферы услуг	+11,1	-12,5	-6,0	0

Таблица 3.4

Рекомендуемые значения корректировок на назначение для встроенных
и встроенно-пристроенных помещений
(аренда), %

Назначение (тип) объекта	Торговые помещения	Офисные помещения	Помещения общепита	Помещения сферы услуг
Торговые помещения	0,0	-16,7	-13,0	-10,7
Офисные помещения	+20,0	0,0	+4,4	+2,6
Помещения общепита	+15,0	-4,2	0,0	+3,1
Помещения сферы услуг	+12,0	-2,5	-3,2	0,0

Местоположение и качество объекта

Фактор местоположения является одним из наиболее сложных и значимых для процедуры оценки. При выборе объектов-аналогов и проведении корректировок необходимо как можно более точно определять все характеристики объектов по критерию местоположения и качества объекта.

Для встроенных и встроенно-пристроенных помещений коммерческой недвижимости в качестве основных показателей местоположения и качества объекта рассматривают:

- расположение в населенном пункте (центр, окраина, локальный центр района города, уровень социального благополучия района);
- расположение относительно основных автомобильных дорог и второстепенных улиц и проездов;
- расстояние до остановки городского транспорта;
- плотность застройки района расположения объекта;
- наличие организованной и (или) стихийной парковки;
- качество подъездных путей;
- наличие конкурирующих объектов в составе окружения;
- наличие негативных факторов внешней среды (экологических, социальных и иных).

Все эти показатели должны быть учтены в процессе расчета стоимости объекта. Однако многие из этих факторов тесно взаимосвязаны и могут быть объединены и представлены в виде интегральных показателей. Так, например, показатели *расположения объекта относительно дорог и улиц, остановок городского транспорта, качества подъездных путей и плотности застройки* могут быть представлены в виде такого сводного показателя, как «*интенсивность*

транспортно-пассажирских потоков». Для обоснования величины корректировки проводится балльная оценка показателя или применяются корректировки, основывающиеся на использовании экспертного метода.

Рекомендуемые к использованию при выполнении курсового проекта значения корректировок на уровень интенсивности транспортно-пассажирских потоков для нежилых коммерческих помещений, представлены в табл. 3.5.

Таблица 3.5

Рекомендуемые значения корректировок на интенсивность
транспортно-пассажирских потоков, %

Уровень интенсивности транспортно- пассажирских потоков	Высокий	Выше среднего	Средний	Ниже среднего	Низкий
Высокий	0,0	9,5	14,0	21,0	38,0
Выше среднего	-9,1	0,0	4,1	10,5	26,0
Средний	-12,3	-4,0	0,0	6,1	22,8
Ниже среднего	-17,4	-7,2	-5,8	0,0	14,0
Низкий	-27,5	-20,6	-17,4	-12,3	0,0

Величина *корректировки на расположение в населенном пункте*, как правило, используется в ситуациях, когда объект оценки и объекты-аналоги расположены в разных районах города, отличающихся по уровню общественно-социального статуса районов и микрорайонов. В этом случае показатель интенсивности не позволяет учесть весь комплекс факторов местоположения. Если при проведении анализа рынка не удалось подобрать объекты-аналоги в общем с объектом оценки районе, то величина корректировки может быть определена методом парных продаж на основе данных о рынке однотипной жилой или нежилой недвижимости.

Для коммерческой недвижимости, представленной встроенными и встроенно-пристроенными помещениям, тип объекта, этаж расположения помещений, состояние, материал стен и качество отделки объекта, а также наличие парковки являются важными ценообразующими факторами [9,10]. Для данного курсового проекта рекомендуемые значения корректировок к стоимости объектов-аналогов в случае их отличия от объекта оценки по перечисленным выше показателям представлены в табл. 3.6.

Таблица 3.6

Рекомендуемые значения корректировок по основным
ценообразующим факторам

Показатель	Корректирующий коэффициент для купли-продажи с учетом знака корректировки		Корректирующий коэффициент для аренды с учетом знака корректировки	
	+	-	+	-
Тип объекта (встроенное или отдельно стоящее) – встроенное дешевле отдельно стоящего	1,06	0,94	1,05	0,95
Этаж расположения:				
помещения первого этажа и подвала	1,41	0,71	1,41	0,71
помещения первого этажа и цоколя	1,20	0,83	1,20	0,83
помещения первого и второго этажа	1,17	0,86	1,17	0,86
наличие отдельного входа	1,18	0,85	1,18	0,85
Состояние объекта:				
удовлетворительное и хорошее (новое)	1,23	0,81	1,14	0,88
неудовлетворительное (требуется ремонт) и удовлетворительное	1,35	0,74	Индивид.	Индивид.
Наличие или отсутствие отдельного входа	1,18	0,85	1,16	0,86
Материал стен:				
кирпич – панель	1,10	0,90	1,09	0,92
кирпич – монолит	1,08	0,93	1,05	0,95
Наличие или отсутствие парковки	1,05	0,95	1,07	0,93

Степень влияния каждой составляющей фактора местоположения и качества объекта прежде всего определяется на основе анализа локального рынка, а для объектов, масштаб которых выходит за пределы отдельно взятого населенного пункта, при наличии аналогов, расположенных в различных районах (регионах), могут применяться основные социально-экономические и отраслевые показатели.

Учет факторов наличия конкурирующих объектов в составе окружения и наличия негативных факторов внешней среды (экологических, социальных и иных) рассматривается индивидуально (при различии соответствующих характеристик у объектов-аналогов и объекта оценки). Часто значения таких корректировок определяются экспертными методами.

Физические характеристики объекта

Любой объект недвижимости имеет определенные геометрические и физические параметры – размеры (например, площадь застройки, строительный объем, общая площадь помещений по внутреннему обмеру и др.), состав, состояние и качество строительных конструкций, инженерных коммуникаций и отделочных материалов, наличие различных улучшений объекта и другие характеристики, на которые в случае их отличия от оцениваемого объекта обязательно вносятся поправки. Дополнительными характеристиками земельных участков является их форма, уклон, почвенные характеристики и параметры грунтов.

Так как объекты-аналоги различаются по геометрическим параметрам (площади, объему, протяженности), размерности и числу характеризующих их единиц (технических и экономических), при проведении сравнения объектов-аналогов с объектом оценки чаще всего корректировки применяются по отношению не ко всему объекту в целом, а к его удельной технической характеристике (например, цена за 1 м² или за 1 га), или к экономической единице, учитывающей специализацию объекта недвижимости.

В зависимости от вида объекта недвижимости чаще всего используются следующие **технические единицы сравнения объектов**:

- для земельных участков (1 га, 1 сотка, 1 м²);
- для зданий (1 м² общей или полезной площади);
- для сооружений (1 погонный метр, 1 м³, 1 л и другие).

Экономические единицы сравнения объектов всегда определяются в зависимости от назначения объекта недвижимости. В качестве **примера** можно привести количество номеров в гостинице, число мест в кинотеатре, количество заправок в сутки на АЗС и другие. Также если в качестве объекта оценки рассматривается промышленное сооружение, то при наличии аналогов в качестве экономической единицы сравнения может быть принят ключевой технологический параметр (пропускная способность, производительность и т.д.).

После выбора единицы сравнения объекта определяют последовательность внесения поправок и форму корректировки для каждого элемента сравнения.

Так как основным геометрическим фактором для встроенных и встроенно-пристроенных помещений является общая площадь помещений, рекомендуемые для целей выполнения курсового проекта значения корректировок представлены в табл. 3.7.

Таблица 3.7

**Значения корректирующих коэффициентов
на общую площадь помещений**

Площадь, м ²	< 100	100 - 299	300 – 800
< 100	1,00	0,98	0,91
100 – 299	1,02	1,00	0,93
300 - 800	1,10	1,08	1,00

Также в табл. 3.8 представлены рекомендуемые значения корректировок на качество внутренней отделки помещений.

Таблица 3.8

**Значения корректирующих коэффициентов
на качество внутренней отделки помещений**

Отделка, м ²	Черновая/ под чистовую	Простая	Улучшенная	Высоко- качественная
Черновая/ под чистовую	1,00	0,82/0,90	0,76/0,87	0,65/0,75
Простая	1,22/1,11	1,00	1,05	1,26
Улучшенная	1,32/1,15	0,95	1,00	1,16
Высоко- качественная	1,53/1,33	0,86	0,81	1,00

Рекомендуемые для выполнения курсового проекта значения корректирующих коэффициентов по остальным ценообразующим факторам также представлены в табл. 3.6.

Экономические характеристики

Необходимость учета этого элемента сравнения возникает при оценке доходной недвижимости, характеризующейся определенным уровнем эксплуатационных издержек, типом и качеством управления объектом недвижимости, величиной отчислений на ремонт объекта и т.д. Все эти показатели в конечном счете влияют как на текущий доход, так и на стоимость объекта недвижимости.

В качестве примера учета экономических характеристик можно рассмотреть оценку доходной недвижимости на основе анализа соотношения «цена объекта / доход от объекта» для объекта оценки и объектов-аналогов. Понятие «валового рентного мультипликатора» рассматривается нами далее.

При внесении корректировок, учитывающих различия между объектами в экономических характеристиках, необходимо обращать внимание на отсутствие

в составе расчетов двойного учета одних и тех параметров в составе различных элементов сравнения.

Компоненты стоимости, не относящиеся к недвижимости

В некоторых случаях в состав оцениваемого имущества включается не только собственно объект недвижимости, но и дополнительное оборудование и устройства, которые в нем расположены. *Примером* такого объекта может быть производственная база, на территории которой дополнительно установлены мостовые краны для погрузки сырья и готовой продукции, а также дополнительное передвижное осветительное и грузоподъемное оборудование. В качестве другого *примера* можно рассматривать продажу ресторана со всем оборудованием, мебелью и другими элементами отделимых улучшений.

При наличии в составе объекта оценки или объектов-аналогов имущества, не являющегося недвижимым в силу закона, но обеспечивающего дополнительную стоимость этой собственности, в составе расчетов должна быть применена корректировка, учитывающая наличие (или отсутствие) таких улучшений. В случае, если обоснованный вариант НЭИ объекта оценки не соответствует его текущему использованию и имеющееся дополнительное оборудование и инвентарь не могут быть применены для НЭИ объекта, в составе расчетов может быть применена корректировка, предусматривающая возможность продажи движимого имущества по остаточной стоимости с перепрофилированием объекта оценки. Состав объектов-аналогов в этой ситуации должен быть определен с учетом варианта НЭИ объекта оценки.

3.3. Метод количественных корректировок

3.3.1. Основные этапы расчета и формы корректировок

Метод количественных корректировок (метод сравнения продаж) является основным методом определения стоимости недвижимости с применением сравнительного подхода. Его суть соответствует основным этапам сравнительного подхода, предусматривающего выбор объектов-аналогов и проведение корректировок, позволяющих привести стоимость объектов-аналогов к стоимости объекта оценки. В общем случае расчет стоимости объекта оценки V_o методом сравнения продаж проводится по формуле

$$V_o = \sum_{i=1}^n (C_{корр.i}^a \times w_i) , \quad (3.1)$$

где $C_{корр.i}^a$ – скорректированная стоимость i -го объекта-аналога;

w_i – удельный вес (вклад) скорректированной стоимости i -го объекта-аналога в стоимость объекта оценки;

n – общее количество объектов-аналогов.

В свою очередь, скорректированная стоимость i -го объекта-аналога $C_{корр.i}^a$ определяется на базе цены этого объекта-аналога до корректировок:

$$C_{корр.i}^a = C_{ai} + \sum_{j=1}^m \Delta C_{ij}, \quad (3.2)$$

где C_{ai} – цена i -го объекта-аналога до корректировок;

ΔC_{ij} – величина корректировки к стоимости i -го объекта-аналога по j -му элементу сравнения (ценообразующему фактору), в денежном выражении;

m – количество элементов сравнения, по которым проводится корректировка i -го объекта-аналога.

Проведение корректировок в составе метода сравнения продаж должно выполняться в следующей последовательности:

1. Определяется состав элементов сравнения, по которым выявлены расхождения в характеристиках объекта оценки и какого-либо (или всех) объекта-аналога.
2. С учетом назначения и основных характеристик объектов определяется единица сравнения объектов.
3. Для каждого элемента сравнения при наличии различий в характеристиках объекта оценки и объекта-аналога обосновывается численное значение поправки и проводится корректировка стоимости объекта-аналога, отличающегося по этому элементу от объекта оценки.
4. С учетом общего состава элементов сравнения определяется последовательность внесения корректировок.
5. Определяется средневзвешенное значение скорректированной стоимости объектов-аналогов с определением стоимости объекта оценки, которая принимается в качестве результата оценки, полученного методом количественных корректировок.

Основу внесения корректировок составляют следующие положения:

1. Корректировки применяются к стоимости объекта-аналога.
2. Величина положительной (повышающей стоимость) корректировки стоимости объекта-аналога применяется в том случае, когда рассматриваемый показатель у объекта оценки лучше, чем у объекта-аналога.
3. Величина отрицательной (уменьшающей стоимость) корректировки стоимости объекта-аналога применяется в том случае, когда рассматриваемый показатель объекта оценки хуже по сравнению с объектом-аналогом.

Различают две формы корректировок – *процентные и денежные*.

Процентные корректировки вносятся на основе добавления или вычитания суммы поправки, определенной в процентном выражении по отношению к цене продажи аналога, или, что одно и то же, путем умножения цены продажи объекта-аналога или его единицы сравнения на коэффициент, отражающий степень различий в характеристиках объекта-аналога и оцениваемого объекта.

Денежные корректировки можно условно разделить на следующие две категории:

1. Корректировки, применяющиеся к единице сравнения (1 м², 1 сотка и т.д.), изменяют цену проданного объекта-аналога на определенную сумму, в которую оценивается различие в удельных характеристиках объекта-аналога и оцениваемого объекта.

2. Корректировки, применяющиеся к цене объекта-аналога в целом, изменяют цену продажи объекта на определенную денежную сумму, в которую оценивается различие в характеристиках объекта-аналога и оцениваемого объекта.

3.3.2. Методы расчета корректировок

В зависимости от имеющейся на рынке исходной информации в процессе оценки недвижимости могут использоваться количественные и качественные методы оценки. Применение той или иной группы методов определяется соотношением числа выбранных объектов-аналогов и количества факторов сравнения (ценообразующих факторов), используемых для проведения оценки.

Преимуществом *количественных* методов является возможность численного обоснования корректировки с учетом реальной рыночной информации, характеризующей состояние рынка недвижимости. Основной проблемой этой группы методов является необходимость правильного подбора данных для расчета, исключающих использование в расчетах недостоверной информации. Применение неточной или недостоверной информации может привести к значительному искажению значения корректировки и, как следствие, результата оценки.

1. Количественные методы расчета объединяют большое число методов, из которых можно выделить следующие наиболее распространенные методы [7]:

- *парного сравнения продаж (парных продаж);*
- *линейной алгебры;*
- *статистические методы расчета.*

Рассмотрим содержание этих методов более подробно.

Метод парного сравнения продаж

Под *парной продажей* подразумевается продажа двух объектов, которые по всем элементам сравнения имеют очень близкие характеристики (в идеале объекты являются точной копией друг друга), за исключением единственного

параметра, наличием которого и объясняется разница в цене этих объектов. Примером такой пары может быть информация о сделках с двумя квартирами, которые были проданы в одно и то же время. Квартиры расположены в одном доме на последнем этаже, имеют одинаковую отделку и состояние. Единственным отличием этих квартир является красивый вид, открывающийся из окна первой квартиры, и вид на промышленную зону, открывающийся из окна второй квартиры. На основе данных о цене продажи двух указанных квартир можно рассчитать корректировку на «вид из окна» и применить ее для корректировки стоимости объектов-аналогов в составе общего расчета стоимости объекта оценки.

Таким образом, применение метода парного сравнения продаж позволяет рассчитать поправку на соответствующий ценообразующий фактор и использовать ее для корректировки на этот фактор цены продажи объекта-аналога, если он отличается от соответствующего показателя объекта оценки. Одним из важных условий применения метода является то, что для определения величины корректировки в качестве пары должны выбираться объекты, относящиеся к одному с объектом оценки и объектам-аналогам сегменту рынка.

Сложность применения данного метода объясняется особенностями процедуры подбора объектов парной продажи. Чаще всего объекты недвижимости отличаются не по одному, а по нескольким параметрам. Поэтому использование метода парных продаж требует обработки больших объемов рыночной информации в поисках достоверных и адекватных объекту оценки данных о сделках.

В качестве **примера** определения *процентной корректировки на местоположение* рассмотрим частный случай применения поправки на расстояние до остановок. На рынке имеются данные о двух одновременно проданных квартирах одинаковой площади и планировки, расположенных в одном и том же районе города. При этом первая квартира расположена в 3 минутах ходьбы от остановок городского транспорта, а расстояние до остановок от жилого дома, в котором расположена вторая квартира, составляет 20 минут. Известно также, что обе квартиры расположены на средних этажах, находятся в хорошем состоянии и имеют улучшенную отделку. Цена продажи 1 м² квартиры, расположенной вблизи от остановок, составила 46 990 руб., а в удаленности от остановок – 44 370 руб. Известно, что оцениваемая квартира находится в 20 минутах ходьбы от остановок.

Расчет корректировки на расстояние до остановок имеет вид

$$k = (44\,370 - 46\,990) / 46\,990 = -0,06 \text{ (} -6\% \text{)}.$$

Таким образом, величина отрицательной корректировки составила 6 %.

Тогда, при наличии данных об объектах-аналогах для оцениваемой квартиры, в зависимости от их характеристик по данному показателю, пример корректировки на расстояние до остановок может быть представлен в составе табл. 3.9.

Таблица 3.9

Применение корректировки на местоположение
(расстояние до остановки)

Параметр сравнения	Объект оценки	Объект-аналог 1	Объект-аналог 2	Объект-аналог 3
Местоположение (расстояние до остановок)	20 мин.	3 мин.	20 мин.	3 мин.
Цена сделки, руб./ м ²	?	47 730	43 850	46 000
Величина корректировки, %		-6,0	0	-6,0
Скорректированная стоимость объектов-аналогов, руб./ м ²		44 866	30 850	43 240

Таким образом, корректировка на расстояние до остановки, полученная методом парного сравнения продаж, была применена к объектам-аналогам 1 и 3. Знак корректировки – отрицательный, так как по критерию местоположения объект оценки хуже, чем эти объекты-аналоги 1 и 3, следовательно, их стоимость нужно уменьшить, чтобы приблизить качество каждого объекта-аналога к качеству объекта оценки. Величину процентной корректировки можно перевести в денежную величину. Например, для объекта-аналога 1 денежное значение корректировки составит: $47\,730 \times 0,06 = 2\,864$ (руб.), а для объекта-аналога 3 величина корректировки: $46\,000 \times 0,06 = 2\,760$ (руб.).

Рассмотрим в качестве **примера** вариант внесения *денежной корректировки* к стоимости единицы площади объектов-аналогов при оценке квартиры, имеющей *простую отделку и имеющей хорошее состояние*. По результатам анализа рынка оценщику известна информация о продаже двух трехкомнатных квартир улучшенной планировки, расположенных в одном и том же микрорайоне на средних этажах новых многоквартирных жилых домов. Отличие этих квартир заключается в том, что в первой квартире отделка улучшенная, а во второй – простая. Состояние помещений – хорошее. Цена продажи 1 м² первой квартиры – 52 650 руб., а второй – 51 020 руб. Следовательно, при прочих равных условиях величина денежной поправки на качество внутренней отделки составит: $k = 52\,650 - 51\,020 = 1\,630$ (руб.).

В табл. 3.10 приведен пример внесения корректировки на качество внутренней отделки для трех квартир, являющихся объектами-аналогами оцениваемой квартиры, имеющей простую отделку. Все квартиры имеют одинаковые характеристики местоположения, но отличаются качеством внутренней отделки.

Таблица 3.10

Применение корректировки на качество отделки

Параметр сравнения	Объект оценки	Объект-аналог 1	Объект-аналог 2	Объект-аналог 3
Качество внутренней отделки	улучшенная	простая	улучшенная	улучшенная
Цена сделки, руб./ м ²	?	49 870	54 200	53 790
Величина корректировки, руб.		1 630	0	0
Скорректированная стоимость аналогов, руб./ м ²		51 500	54 200	53 790

В данном случае к объекту-аналогу 1 применена повышающая (положительная) корректировка, так как помещения объекта-аналога по своим качественным показателям хуже оцениваемого объекта. Результатом корректировки является скорректированная стоимость трех объектов-аналогов с нулевой поправкой для объектов-аналогов 2 и 3 и положительной денежной корректировкой для объекта-аналога 1.

Также в качестве единицы сравнения может быть выбран объект недвижимости целиком. Рассмотрим применение денежной поправки к стоимости объекта-аналога *в целом* на **примере** оценки индивидуального жилого дома с земельным участком, расположенного в районе индивидуальной жилой застройки. Известно, что площадь дома составляет 95 м² и из нежилых построек на участке имеется капитальный сарай площадью около 25 м². Площадь земельного участка – 5 соток. Имеется место под строительство гаража, однако гаража нет. По результатам анализа рынка выявлена парная продажа жилых домов, единственным отличием которых является наличие на участке у первого объекта и отсутствие у второго объекта капитального гаража. Цена продажи первого аналога – 2 790 тыс. руб., а второго – 2 550 тыс. руб. Таким образом, денежная поправка к стоимости объекта в целом на наличие гаража составит $2\,790,0 - 2\,550,0 = 240,0$ тыс. руб. В табл. 3.11 рассмотрено применение корректировки на отсутствие у объекта оценки гаража, при наличии трех объектов-аналогов, имеющих сходные с объектом оценки характеристики за исключением наличия или отсутствия гаража.

Таблица 3.11

Применение денежной корректировки к объекту в целом

Параметр сравнения	Объект оценки	Объект-аналог 1	Объект-аналог 2	Объект-аналог 3
Наличие гаража	нет	имеется	имеется	нет
Цена сделки, тыс.руб.	?	3 047,0	2 888,0	2 304,0
Величина корректировки, тыс. руб.		- 240,0	- 240,0	0
Скорректированная стоимость аналогов, тыс.руб.		2 807,0	2 648,0	2 304,0

Знак корректировки определяется характеристикой объекта оценки по данному параметру сравнения. Так как у объекта оценки нет гаража, а у объектов-аналогов 1 и 2 имеется гараж, к их стоимости применяется отрицательная корректировка, учитывающая это отличие между оцениваемым объектом и объектами-аналогами.

Как правило, оценщик не располагает подробной информацией обо всех характеристиках объектов в составе выбранной парной продажи. Следовательно, не исключается возможность применения недостоверных или неполных данных для расчета корректировок. Поэтому для проверки корректности полученных значений поправок рекомендуется проводить расчет по каждому ценообразующему фактору с использованием нескольких пар с выделением среднего значения полученной корректировки.

Частный случай метода парных продаж

Как указывалось ранее, входящие в состав различных элементов сравнения ценообразующие факторы могут быть описаны количественно или качественно. В качестве примера количественного описания характеристики ценообразующего фактора, прежде всего, может рассматриваться показатель площади (отдельного помещения, здания, земельного участка и т.д.). Также к группе количественных показателей могут быть отнесены показатели емкости помещений специального назначения – например, помещения кинотеатра на 250 посадочных мест или гостиница на 48 номеров и другие. В этом случае может быть применен механизм учета соотношения ценообразующих факторов, который рассматривается в данном разделе.

Различия в характеристиках объекта оценки от объектов-аналогов могут быть учтены с помощью анализа соотношения, связывающего цены объектов, принимаемых в качестве аналогов, и значения интегрального показателя для этих объектов. Метод, который описывается далее, будем называть **методом интегральных показателей**. Данный метод позволяет рассчитать величину корректировки на основе данных о ценах и характеристиках аналогичных оцениваемому объектам.

В соответствии с методом интегральных показателей величина корректировки на какой-либо ценообразующий фактор рассчитывается по формуле

$$k_i = \left(\frac{S_{oi}}{S_{ai}} \right)^{n_i} - 1, \quad (3.3)$$

где k_i – величина корректировки (в долях) по i -му ценообразующему фактору;

S_{ai} – значение i -го ценообразующего фактора для объекта-аналога;

S_{oi} – значение i -го ценообразующего фактора для объекта оценки;

n_i – коэффициент «торможения», отражающий степень чувствительности стоимости объектов в зависимости от различий по i -му ценообразующему фактору.

В общем случае значение коэффициента торможения n определяется на основе обработки данных о соотношении цен пары объектов, по которым были заключены сделки и конкретного ценообразующего параметра, на который эти объекты между собой отличаются:

$$\frac{P_1}{P_2} = \left(\frac{N_1}{N_2} \right)^n, \quad (3.4)$$

где P_1, P_2 – цена продажи соответственно первого и второго объекта в составе пары;

N_1, N_2 – значение выбранного ценообразующего фактора соответственно для первого и второго объекта в составе пары;

n – значение коэффициента торможения для выбранного ценообразующего фактора.

Из выражения (5.4) следует, что при наличии данных о ценах продажи парных объектов и характеристике, по которой они отличаются друг от друга, значение коэффициента торможения может быть определено по формуле

$$n = \ln(P_1 / P_2) / \ln(N_1 / N_2), \quad (3.5)$$

Рассмотрим механизм расчета коэффициента торможения на примере исследования цен объектов недвижимости в зависимости от их площади.

Пример

Пусть на рынке недвижимости было заключено две сделки со свободными земельными участками, расположенными в одном районе, относящимися к одной и той же категории земель, имеющими одинаковую форму, рельеф и другие характеристики. Исключение составляет площадь участков: первый участок имеет площадь 45 соток, а второй – 78 соток. Необходимо рассчитать величину коэффициента торможения, если цена продажи одной сотки по первому участку составила 155 556 руб., а по второму участку – 142 821 руб.

Расчет величины коэффициента торможения проводится по формуле (3.5):

$$n = \ln(155\,556/142\,821) / \ln(45/78) = -0,16.$$

Таким образом, величина коэффициента торможения является отрицательной, что соответствует закономерности снижения цены недвижимости при увеличении ее площади в одном и том же сегменте рынка.

Очевидно, что более точное значение коэффициента торможения может быть получено по результатам обработки нескольких пар, так как это позволяет повысить объективность полученных результатов.

Так, например, при использовании аналогичного метода при оценке оборудования для определения величины коэффициента торможения по какому-либо технологическому параметру рекомендуется провести анализ пяти и более пар данных.

Методы регрессионного анализа

Суть методов корреляционно-регрессионного анализа заключается в формировании аналитической зависимости между изменением цен объектов недвижимости на определенном сегменте рынка и изменением конкретных характеристик объектов.

Статистические методы имеют две основных особенности: во-первых, они являются достаточно трудоемкими по объему производимых вычислений и, во-вторых, для качественного использования методов требуется достаточно развитый рынок недвижимости, так как предусматривается проведение анализа большого количества репрезентативных выборок из базы данных о сделках с недвижимостью. Если первую проблему легко решить, применяя современные средства вычислительной техники, то вторая проблема, в силу закрытости и необъективности информации о сделках с недвижимостью, пока решается достаточно эффективно только для рынка жилой недвижимости.

Тем не менее постепенно применение статистических методов расчета поправок получает все большее развитие. Так, например, при проведении государственной кадастровой оценки недвижимости в Российской Федерации основу обработки данных по объектам-аналогам составляют методы корреляционно-регрессионного анализа.

При оценке недвижимости проведение корреляционного анализа в общем случае включает следующие этапы:

1. Формирование выборки однородных объектов по критерию общности характеристик объектов недвижимости.
2. Определение состава основных ценообразующих факторов, оказывающих влияние на результирующую переменную.
3. Проверка выборки на нормальное распределение.
4. Выбор уравнения регрессии и обработка данных на основе принятой формы зависимости.
5. Анализ полученной корреляционной модели с учетом ее статистических показателей.
6. Проведение поверочных расчетов по выбранной модели и анализ полученных результатов.

Методы корреляционно-регрессионного анализа применимы в том случае, когда количество объектов-аналогов существенно (не менее чем в 3-5 раз превышает число ценообразующих факторов).

2. Качественные методы определения корректировок объединяют группу экспертных методов, в том числе методы:

- *относительного сравнительного анализа* – сравнение производится на основе сопоставления различных объектов, отличающихся более чем на один ценообразующий фактор;
- *анализа ранжирования* – при анализе различных факторов, влияющих на стоимость объекта оценки, определяется ранг каждого фактора, характеризующий степень его влияния на стоимость объекта;
- *личных интервью* – основывается на результатах обработки данных опроса независимых экспертов, имеющих специальные знания и опыт, и обобщение их суждений о величине корректировки, учитывающей влияние на стоимость объекта того или иного ценообразующего фактора.

Эта группа методов, часто используемых в практической оценке при отсутствии необходимого для расчетного обоснования числа объектов-аналогов, вызывает неоднозначное толкование, так как основу экспертных методов составляет личное профессиональное мнение экспертов о том, насколько тот или иной фактор влияет на стоимость объекта. Для определения величин корректировок большое значение имеет накопленный экспертом опыт работы с различными объектами недвижимости. Ведь в процессе обработки значительных объемов информации в течение продолжительного периода времени эксперт имеет возможность выявлять степень взаимного влияния характеристик различных объектов и основные критерии, формирующие их стоимость. Одним из наиболее известных изданий, в котором отражаются результаты обработки данных на основе метода личных интервью, является Справочник оценщика [9,10] .

Внесение корректировки, определенной экспертным методом, производится по такому же принципу, как внесение процентных корректировок в методе парных продаж. Однако величина процентной корректировки на конкретный фактор не рассчитывается, а назначается оценщиком на основании обобщенного мнения независимых экспертов.

3.3.3. Последовательность внесения корректировок

Независимо от использовавшегося в составе расчетов метода обоснования корректировок определяется последовательность их внесения в стоимость объектов-аналогов. В практике оценки может использоваться один из следующих вариантов внесения поправок:

1. Последовательное внесение корректировок.
2. Внесение корректировок по уровням зависимости элементов сравнения.

Первый вариант основывается на принципе внесения поправок по каждому показателю отдельно, в последовательности, соответствующей убыванию степени значимости соответствующего показателя на стоимость объекта. Каждая поправка вносится к скорректированной на основе результатов внесения

предыдущих корректировок к стоимости объектов-аналогов. В этом случае расчет скорректированной стоимости объекта-аналога проводится по формуле

$$P_{ai}^{скорр} = P_{ai}^{исх} \times \prod_{j=1}^m (1 + k_{ij}), \quad (3.6)$$

где $P_{ai}^{скорр}$ – стоимость i -го объекта-аналога после всех корректировок (скорректированная стоимость объекта-аналога);

$P_{ai}^{исх}$ – стоимость i -го объекта-аналога до внесения всех корректировок;

k_{ij} – значение корректировки по j -му элементу сравнения для i -го объекта аналога (в относительных величинах);

m – общее количество элементов сравнения.

Второй вариант, предусматривающий внесение корректировок по уровням, предполагает выделение из общего числа элементов сравнения двух групп, объединяющих элементы по критерию взаимозависимости. К *зависимым* элементам относятся: вид передаваемых прав на недвижимость, условия финансирования сделки, условия продажи, рыночные условия, назначение и текущее использование объекта. Корректировки, которые учитывают эти элементы, также называются *зависимыми*. Процедура расчета скорректированной стоимости объекта-аналога предусматривает последовательное внесение корректировок по всем перечисленным выше элементам. В состав *независимых* элементов входят следующие элементы сравнения: компоненты стоимости, не относящиеся к недвижимости, характеристики местоположения, физические характеристики и экономические характеристики. По этим элементам применяются независимые корректировки, которые вносятся к величине стоимости объекта-аналога, полученной в результате применения всех зависимых корректировок.

Для способа внесения корректировок по уровням зависимости элементов сравнения общая формула расчета скорректированной стоимости i -го объекта-аналога имеет следующий вид:

$$P_{ai}^{скорр} = P_{ai}^{исх} \times \left[\prod_{j=1}^m (1 + k_{ij}) \right] \times \left(1 + \sum_{l=m+1}^n k_{il} \right), \quad (3.7)$$

где $P_{ai}^{скорр}$ – стоимость i -го объекта-аналога после всех корректировок (скорректированная стоимость объекта-аналога);

$P_{ai}^{исх}$ – стоимость i -го объекта-аналога до внесения всех корректировок;

m – общее количество элементов сравнения для внесения зависимых поправок по i -го объекту-аналогу;

n – общее количество элементов сравнения, для которых вносятся все поправки по i -го объекту-аналогу; разность $(n - m)$ соответствует количеству элементов сравнения, для которых вносятся независимые поправки;

k_{ij} – значение корректировки по j -му зависимому элементу сравнения (в относительных величинах) для i -го объекта аналога;

k_{il} – значение корректировки по l -му независимому элементу сравнения (в относительных величинах) для i -го объекта аналога.

Для целей выполнения курсового проекта рекомендуется применить **последовательное внесение корректировок**.

Величину весовых коэффициентов при определении средневзвешенной скорректированной стоимости объектов-аналогов для целей курсового проекта рекомендуется определять исходя из принципа расчета, **обратного количеству значимых корректировок, примененных в отношении цены каждого объекта-аналога**. Рассмотрим пример расчета средневзвешенной стоимости объектов-аналогов после определения величины их скорректированной стоимости (табл. 3.12).

Таблица 3.12

Пример расчета средневзвешенной величины скорректированных стоимостей объектов-аналогов

Показатель	Объект оценки	Объект-аналог 1	Объект-аналог 2	Объект-аналог 3	Объект-аналог 4	Объект-аналог 5
Скорректир. стоимость, руб.		47 860	48 020	46 770	45 950	48 170
Количество корректировок		2	4	2	3	6
Общее число корректировок		17				
Показатель, обратный числу корректировок		17-2=15	17-4=13	17-2=15	17-3=14	17-6=11
Базовый показатель для расчета весового коэффициента		15 + 13 + 15 + 14 + 11 = 68				
Расчет удельный весовой коэффициент		15/68=0,221	13/68=0,191	15/68=0,221	14/68=0,205	11/68=0,162
Удельный вес		0,221	0,191	0,221	0,205	0,162
Взвешенная стоимость, руб.		10 577	9 172	10 336	9 420	7 804
Средневзвешенная величина стоимости объекта оценки, руб.						47 309
Площадь объекта оценки, м ²						89,5
Стоимость объекта оценки (округленно), руб.						4 234 200

3.4. Метод рентного мультипликатора

При расчете стоимости объекта недвижимости на основе сопоставления объектов-аналогов одним из методов оценки является **метод рентного мультипликатора**. Данный метод основывается на анализе соотношения цены продажи недвижимости и соответствующего рентного дохода (то есть дохода от сдачи объекта в аренду). Область применения метода рентного мультипликатора ограничивается следующими условиями:

- оцениваемый объект и соответственно объекты-аналоги должны относиться к классу доходной недвижимости;
- соответствующий тип недвижимости должен быть широко представлен на рынке, то есть оценщик всегда имеет возможность получить значительный объем рыночной информации о характеристиках объектов-аналогов, включая их доходность и соответствующие риски.

Взаимосвязь между ценой объекта и его доходностью измеряется *рентным мультипликатором*. Различают мультипликаторы валовой и чистой ренты.

Мультипликатор валовой ренты – это отношение цены продажи объекта к показателю годового дохода от объекта. В качестве показателя дохода может приниматься потенциальный валовой доход или действительный валовой доход:

$$RM_V = \frac{P_a}{D_a}, \quad (3.8)$$

где RM_V – мультипликатор валовой ренты;

P_a – цена объекта-аналога;

D_a – показатель дохода объекта-аналога (ПВД или ДВД).

Мультипликатор чистой ренты – это отношение цены продажи объекта к показателю чистого операционного дохода от объекта:

$$RM_N = \frac{P_a}{NOI_a}, \quad (3.9)$$

где RM_N – мультипликатор чистой ренты;

P_a – цена объекта-аналога;

NOI_a – показатель чистого операционного дохода объекта-аналога.

При определении значения рентного мультипликатора должно быть соблюдено условие использования одного и того же показателя дохода для расчета значений мультипликатора по всем объектам-аналогам.

Применение метода рентного мультипликатора состоит из следующих основных этапов:

1. Расчет рентного мультипликатора:

- подбор данных о сделках с объектами недвижимости, сопоставимыми с оцениваемым объектом и имеющими близкие характеристики по критерию местоположения; в составе информации об объектах-аналогах должны содержаться сведения о величине арендной платы за соответствующие помещения;
- расчет величины мультипликатора валовой или чистой ренты по формулам (3.8) или (3.9) для каждого объекта-аналога;
- согласование полученных значений мультипликатора для всех объектов-аналогов с определением единого значения, которое может быть применено для расчета стоимости объекта оценки (иногда определяют диапазон значений мультипликатора, что, в конечном счете, приводит к получению результата оценки в некотором диапазоне).

2. Расчет величины валового или чистого рентного дохода для оцениваемого объекта с учетом выбранного типа мультипликатора:

- на основе анализа рынка выявление сопоставимых по уровню арендной платы объектов недвижимости, сравнимых с объектом оценки;
- анализ условий арендных отношений и качества помещений, сравнимых по критерию арендной платы объектов;
- расчет среднерыночной величины показателя рентного дохода для объекта оценки на основе корректировок, применяемых к сравнимым по арендной плате объектам.

3. Расчет стоимости объекта оценки:

- умножение расчетной величины рентного дохода от объекта оценки на согласованное значение рентного мультипликатора.

Таким образом, стоимость объекта оценки рассчитывается по формуле

$$V_o = D_o \times RM, \quad (3.10)$$

где V_o – стоимость оцениваемого объекта;

D_o – показатель дохода (чистого или валового) от объекта оценки;

RM – среднее значение рентного мультипликатора, полученное на основе данных по объектам-аналогам;

Аналогичным образом для расчета стоимости объекта может использоваться показатель общего коэффициента капитализации, который определяется как обобщенное значение отношения чистого операционного дохода от единого объекта недвижимости к цене продажи этого объекта [6].

Рассмотрим принцип расчета величины мультипликатора валовой ренты на конкретном примере. Необходимо рассчитать значение мультипликатора валовой ренты, если в базе данных оценщика имеется инфор-

мация о цене продажи и потенциальном валовом доходе четырех сопоставимых с оцениваемым по сегменту рынка, местоположению, площади и состоянию объектов недвижимости (табл. 3.13).

Таблица 3.13

Расчет усредненной величины мультипликатора валовой ренты

Номер объекта- аналога	Цена продажи, тыс. руб.	D_a , тыс. руб.	RM_v
1	17 425,0	3 235,0	5.38
2	25 470,0	4 580,0	5.56
3	17 640,0	3 481,0	5.06
4	21 580,0	4 175,0	5.17
Среднерыночная величина мультипликатора валовой ренты			5.29

Среднерыночная величина мультипликатора валовой ренты может быть определена, к примеру, как среднее арифметическое значений мультипликатора валовой ренты по четырем рассмотренным выше объектам.

3.5. Пример расчет стоимости объекта недвижимости с применением метода количественных корректировок

Рассмотрим расчет стоимости объекта недвижимости с применением метода количественных корректировок (метода сравнения продаж) на примере оценки трехкомнатной квартиры, расположенной на пятом этаже десятиэтажного панельного дома в спальном жилом микрорайоне. Основные характеристики пяти объектов-аналогов представлены в табл. 3.14. Все аналоги расположены в том же жилом микрорайоне, что и объект оценки.

Значения применяющихся к объектам-аналогам корректировок указаны в табл. 3.15. Обоснование численного значения поправок приводится после описания объектов-аналогов.

Перед определением величин корректировок цен продаж по объектам-аналогам необходимо определить единицу сравнения. Цена продажи сравниваемых объектов целиком не может рассматриваться как единица сравнения, так как общая площадь каждой из квартир различается. Поэтому в качестве единицы сравнения должна быть принята цена продажи 1 м² общей площади квартиры. Рассматривая учебный пример, при проведении расчетов будем применять принцип последовательного внесения корректировок.

Таблица 3.14

Описание основных характеристик объектов-аналогов

Характеристика	Показатели объекта оценки	Объект-аналог 1	Объект-аналог 2	Объект-аналог 3	Объект-аналог 4	Объект-аналог 5
Адрес или ориентиры местоположения	Московский проспект	Московский проспект	Ул. Шишкова	Ул. Шишкова	Московский проспект	Московский проспект
Количество комнат	2	2	2	2	2	2
Цена предложения, тыс. руб.		3 600,0	4 300,0	4 930,0	4 280,0	5 000,0
Площадь квартиры, м ²	84	85	92	90	85	88
Цена 1 м ² , руб.		42 353	46 739	54 773	50 353	56 818
Вид прав и обременения	право собств., без обременений	право собств., без обр.	право собств., без обр.	право собств., без обр.	право собств., без обр.	право собств., без обр.
Условия финансирования сделки	Оплата при подписании договора (оплата сразу)	Оплата сразу	Оплата сразу	Оплата сразу	Отсрочка оплаты на 6 месяцев	Оплата сразу
Условия Продажи	Рыночные	Рыночн.	Рыночн.	Рыночн.	Рыночн.	Рыночн.
Рыночные условия	Дата оценки	2 месяца от даты оценки	3 месяца от даты оценки	2 недели от даты оценки	1 неделя от даты оценки	2 месяца от даты оценки
Этаж/этажность	5/17	17/17	9/17	9/10	6/10	4/24
Площадь кухни, м ²	12,0	12,5	14,0	13,0	12,0	14,0
Материал стен	Панель	Панель	Кирпич	Кирпич	Панель	Кирпич
Год постройки	2011	2012	2009	2011	2013	2015
Транспортная доступность	удовлетв.	удовл.	удовл.	хорошая	удовл.	хорошая
Тип отделки	простая	простая	простая	улучшенная	простая	улучшенная
Состояние помещений	хорошее	хорошее	хорошее	хорошее	требуется ремонт	хорошее
Дополнительные улучшения	Нет	Нет	Нет	Нет	Охранная сигнализация	Нет
Наличие организованной парковки	нет	нет	нет	нет	нет	нет
Наличие балконов (лоджий)	2 лодж.	1 лодж, 1 балкон	2 лодж.	2 лодж	1 лодж., 1 балкон	2 лодж.

Из анализа данных, представленных в табл. 3.14 следует, что различные объекты-аналоги отличаются от объекта оценки по отдельным значениям (количественный или качественным) от оцениваемого объекта. Таким образом, к стоимости объектов-аналогов необходимо применить корректировки, учитывающие различия с объектом оценки.

Процедура внесения корректировок с учетом состава всех ценообразующих факторов указана в табл. 3.15. Обоснование значений корректировок, относящихся к элементам сравнения по местоположению, физическим и экономическим характеристикам, представлено после таблицы.

Таблица 3.15

Внесение корректировок к ценам объектов-аналогов

Характеристика	Показатели объекта оценки	Объект-аналог 1	Объект-аналог 2	Объект-аналог 3	Объект-аналог 4	Объект-аналог 5
Площадь квартиры, м ²	84	85	92	90	85	88
Цена 1 м ² , руб.		42 353	46 739	54 773	50 353	56 818
Вид прав и обременения	Право собств., без обременений	Право собств., без обрем.	Право собств., без обрем.	Право собств., без обрем.	Право собств., без обрем.	Право собств., без обрем.
Корректировка, %		0	0	0	0	0
Скорректированная стоимость, руб.		42 353	46 739	54 773	50 353	56 818
Условия финансирования сделки	Оплата при подписании договора (оплата сразу)	Оплата сразу	Оплата сразу	Оплата сразу	Отсрочка оплаты на 6 месяцев	Оплата сразу
Корректировка, %		0	0	0	-4,5	0
Скорректированная стоимость, руб.		42 353	46 739	54 773	48 087	56 818
Условия продажи	Рыночные	Рыночн.	Рыночн.	Рыночн.	Рыночн.	Рыночн.
Корректировка, %		0	0	0	0	0
Скорректированная стоимость, руб.		42 353	46 739	54 773	48 087	56 818

Продолжение табл. 3.15

Характеристика	Показатели объекта оценки	Объект- аналог 1	Объект- аналог 2	Объект- аналог 3	Объект- аналог 4	Объект- аналог 5
Рыночные условия	Дата оценки	2 месяца от даты оценки	3 месяца от даты оценки	2 недели от даты оценки	1 неделя от даты оценки	2 месяца от даты оценки
Корректировка, %		+3,0	+5,0	0	0	+3,0
Скорректиро- ванная стои- мость, руб.		43 624	49 076	54 773	48 087	58 523
Этаж/ этажность	5/17	17/17	9/17	9/10	6/10	4/24
Корректировка, %		+10	0	+8,0	0	0
Скорректиро- ванная стои- мость, руб		47 986	49 076	59 155	48 087	58 523
Площадь кухни, кв.м.	12,0	12,5	14,0	13,0	12,0	14,0
Корректировка, %		0	0	0	0	0
Скорректиро- ванная стои- мость, руб.		47 986	49 076	59 155	48 087	58 523
Материал стен	Панель	Панель	Кирпич	Кирпич-	Панель	Кирпич
Корректировка, %		0	-5,0	-5,0	0	-5,0
Скорректиро- ванная стои- мость, руб		47 986	46 622	56 197	48 087	55 597
Год постройки	2011	2012	2009	2015	2013	2015
Корректировка, %		0	+2,0	-3,0	-1,0	-3,0
Скорректиро- ванная стои- мость, руб		47 986	47 554	54 511	47 606	53 929
Транспортная доступность	удовлетв.	удовл.	удовл.	хорошая	удовл.	хорошая
Корректировка, %		0	0	-3,0%	0	-3,0%
Скорректиро- ванная стои- мость, руб		47 986	47 554	52 876	47 606	52 311

Окончание табл. 3.15

Характеристика	Показатели объекта оценки	Объект- аналог 1	Объект- аналог 2	Объект- аналог 3	Объект- аналог 4	Объект- аналог 5
Тип отделки	простая	простая	простая	улучшен- ная	простая	улучшен- ная
Корректировка, %		0	0	-6,0	0	-6,0
Скорректиро- ванная стои- мость, руб		47 986	47 554	49 703	47 606	49 172
Состояние помещений	хорошее	хорошее	хорошее	хорошее	требуется ремонт	хорошее
Корректировка, %		0	0	0	+5%	0
Скорректиро- ванная стои- мость, руб		47 986	47 554	49 703	49 986	49 172
Дополнительные улучшения	Нет	Нет	Нет	Нет	Охранная сигнализа- ция	Нет
Корректировка, %		0	0	0	-1,5	0
Скорректиро- ванная стои- мость, руб		47 986	47 554	49 703	49 236	49 172
Наличие балко- нов (лоджий)	2 лодж.	1 лодж, 1 балкон	2 лодж.	2 лодж	1 лодж., 1 балкон	2 лодж.
Корректировка, %		0	0	0	0	0
Скорректиров. ст-ть, руб.						
Наличие организованной парковки	нет	нет	нет	нет	нет	Нет
Корректировка, %		0	0	0	0	0
Количество кор- ректировок		2	3	5	4	5
Удельный вес		0,224	0,211	0,184	0,197	0,184
Средневзвешен- ная величина стоимости 1 м ² объекта оценки, руб.	48 675					
Стоимость объекта (округленно), тыс. руб.	4 088,7					

Рассмотрим состав базовых корректировок. Необходимо последовательно определить значения корректировок, соблюдая при этом очередность первых четырех элементов сравнения.

1. *Вид прав на объект недвижимости.* Правовой статус одинаков по всем сравниваемым объектам (было передано право собственности), что соответствует объему прав, передаваемому по оцениваемому объекту. Также все объекты не имеют обременений. Следовательно, корректировка по данному элементу сравнения не производится.

2. *Условия продажи.* Условия сделки по степени заинтересованности сторон в продаже и приобретении имущества соответствуют критериям рыночных взаимоотношений. Все объекты-аналоги не являются имуществом предприятия-банкрота, не арестованы и не продавались в ограниченный период времени, что соответствует условиям продажи оцениваемого объекта. Корректировка на условия продажи в данном случае не требуется. Значение корректировки принимается равным нулю.

3. *Условия финансирования сделки.* В отличие от объекта оценки и 1,2,3 и 5 объектов-аналогов, аналог 4 характеризуется особой формой взаиморасчетов сторон, участвующих в сделке. Оплата за объект недвижимости производится покупателем через 6 месяцев с момента заключения сделки, а не в момент подписания договора. Следовательно, для приведения сделки по аналогу 4 к условиям сделки, характерным для объекта оценки, необходимо провести корректировку стоимости объекта-аналога 4. Численное значение корректировки является отрицательным и может быть рассчитано как потеря дохода продавцом с учетом ставки доходности альтернативных инвестиций (например, ставки депозита одного из российских банков высокого уровня надежности) на срок, соответствующий отсрочке платежа. Если условия депозита сроком на 6 месяцев принять на уровне 9,5 % годовых с начислением процентов в конце полугодия, то фактор приведения к текущей стоимости цены продажи объекта-аналога составит 0,955. Величина процентной корректировки к аналогу 4 будет равна $(0,955 - 1000) \times 100 \% = - 4,5 \%$.

4. *Рыночные условия.* Для оценки влияния фактора времени продажи существенным считается срок в 1 месяц и более. Как правило, данные одно- и двухнедельной давности для оценки квартир считаются «свежими» и корректировке не подлежат. За основу определения корректировок на рыночные условия могут приниматься: рыночные данные, обработанные методом парного сравнения продаж; данные информационно-аналитических агентств, официальные данные об изменении стоимости СМР в сфере строительства жилья. Также определение соответствующей корректировки может проводиться экспертным методом. В данном случае мы исходим из предположения, что в результате обработки данных о парных продажах за различные периоды, оценщиком определены следующие значения корректировок: для сделки, заключенной за 3 месяца до даты оценки (аналог 2) величина корректировки составила 5,0 %, а для сделок, заключенных за 2 месяца (аналог 1 и 5) – 3,0 %. Знаки вводимых коррек-

ровок положительные, так как оцениваемый объект с учетом постепенного удорожания недвижимости имеет лучшие по сравнению с аналогами 1, 2, и 5 параметры. Корректировки по аналогам 3 и 4 принимаются равными нулю.

Рассмотрим принцип внесения корректировок по второй группе характеристик, определяющих физические и технические свойства объекта оценки и объектов-аналогов.

1. *Этаж/этажность.* В зависимости от этажа, на котором расположена квартира, по данным риэлторов, различие в стоимости квартиры может составлять до 10 %. Наиболее ликвидными являются квартиры, расположенные на средних этажах. Цена последнего и предпоследнего этажей в многоэтажном доме отличается от цен средних этажей на 10 и 8 % соответственно. Несколько иной может быть ситуация по первым этажам. Как правило, на первичном рынке стоимость квартир на первых этажах ниже стоимости средних этажей на 3-5 %. Если же микрорайон, в котором расположен жилой дом, активно развивается и формируется соответствующая инфраструктура, то стоимость квартиры на первом этаже может существенно возрасти с учетом предполагаемого перевода помещения из жилого фонда в нежилой. Численное значение корректировок может определяться как методом парного сравнения продаж, так и экспертными методами. В данном случае корректировка применяется в отношении объектов-аналогов 1 и 3 с учетом указанных выше значений 10 и 8 % для последнего и предпоследнего этажей.

2. *Площадь кухни.* Для квартир, расположенных в многоквартирных жилых домах, данный фактор является достаточно важным. Различие в стоимости квартир, имеющих маленькую (6-8 м²) и большую (12-15 м²) кухню может составлять до 5 %. Лучше всего значение корректировки на различие в площади кухни рассчитывать методом парного сравнения продаж. В нашем случае корректировка аналогов по рассматриваемой характеристике не требуется из-за принадлежности характеристик площади кухни у всех объектов-аналогов к одному потребительскому типу.

3. *Материал стен.* Основными материалами стен в многоквартирных жилых домах являются кирпич, панели и монолит. Стоимость квартир со стенами из кирпича и монолита, как правило, выше стоимости панельных домов. В среднем при прочих равных условиях разница в цене составляет около 5% (это значение корректировки и применено в расчетах). Однако в некоторых случаях с учетом особенностей регионального рынка недвижимости данная величина подлежит уточнению на основе метода парного сравнения продаж.

4. *Год постройки.* Данный показатель фактически характеризует величину неустраняемого физического износа здания (помещения). Для определения значения корректировки можно применить метод парного сравнения продаж. Второй способ определения корректировки основывается на учете срока физической жизни каждого объекта. При отсутствии реконструкций и капитальных ремонтов объекта численное значение корректировки рассчитывается как от-

ношение разности хронологического возраста объекта оценки и объекта-аналога, к нормативному сроку жизни аналога. В результате проведенных корректировок, значение аналога 2 увеличилось на 2 %, аналога 4 уменьшилось на 1 % и аналогов 3 и 5 уменьшилось на 3 %. Значения корректировок рассчитывались на основе метода срока физической жизни.

5. *Транспортная доступность.* Для подавляющего большинства покупателей наличие остановки городского транспорта или станции метро условно в 3-7 минутах ходьбы от дома является оптимальным. Также имеет значение состояние подъездных путей к дому, наличие тротуаров и разнообразие маршрутов городского транспорта. Удаленность от остановок городского транспорта жилого дома на расстояние, которое можно пройти в среднем за 20 минут и более, снижает стоимость квартиры ориентировочно на 3-10 %. Применение метода парного сравнения продаж также может способствовать обоснованию численного значения корректировки. В нашем случае объекты-аналоги 3 и 5 имеют лучшие по сравнению с объектом оценки характеристики транспортной доступности. Тем не менее, так как различие не является значительным, величина корректировки принята равной 3 %, а знак корректировки к аналогам 3 и 5 – отрицательный.

6. *Тип отделки помещений.* В настоящее время отрасль отделочных материалов постоянно развивается. Цены на ремонт и отделку разнообразны и могут различаться в очень широком диапазоне. Тем не менее, не следует забывать о понятии «избыточные улучшения», то есть таких улучшений помещений, которые не представляют адекватной затратам собственника ценности для потенциального покупателя. Поэтому наилучшим вариантом определения корректировки является применение экспертных методов или метода парного сравнения продаж. Величина корректировок к аналогам 3 и 5 определена экспертными методами и составила – 6 %.

7. *Состояние помещений.* Численное значение корректировки на состояние помещений определяется различиями в затратах на приведение состояния стоимости объекта-аналога к стоимости объекта оценки. Достаточно часто оценщиком составляется смета расходов на устранение отличий между объектами. Соответствующая величина корректировки либо берется в денежной форме, либо пересчитывается в процентную поправку. Применение корректировки в размере +5 % для объектов, требующих ремонта, в данном случае является достаточным.

8. *Дополнительные улучшения.* Если при проведении оценки определяется стоимость в обмене, а не в пользовании, необходимо учитывать востребованность рынком того или иного улучшения. Возможно, что некоторые расходы, понесенные собственником, не принесут дополнительной стоимости объекту недвижимости с учетом сложившихся на рынке потребительских стандартов. Наиболее обоснованным в этой ситуации может выглядеть определение корректировки на основе метода парного сравнения продаж. Наличие системы охранной сигнализации в квартире оценено с помощью корректировки к анало-

гу 4 в размере –1,5 %. Хотя фактические затраты собственника на приобретение, установку и наладку системы наверняка оказались выше, должны учитываться и физический износ, и моральное устаревание этого улучшения.

Полученная в результате последовательного внесения поправок скорректированная стоимость объектов-аналогов должна быть согласована на основе процедуры взвешивания. В данном случае выбран вариант определения весовых коэффициентов на основе соотношения числа корректировок по каждому объекту-аналогу и общего количества корректировок по всем аналогам. Расчет проведен согласно табл. 3.12.

Стоимость объекта оценки в результате процедуры взвешивания округленно составила 4 088,7 тыс. руб.

Аналогичный принцип расчета может применяться для определения среднерыночной ставки арендной платы. При этом необходим учет ценообразующих факторов, учитывающих особенности рынка аренды. В остальном механизм расчета скорректированной стоимости объектов-аналогов и взвешивание результатов корректировки идентичен расчету рыночной стоимости объекта методом сравнения продаж.

Как показывает зарубежная практика, многофакторный корреляционно-регрессионный анализ наиболее приемлем для проведения массовой оценки недвижимости как объекта налогообложения. В этом смысле применение приемов и методов статистического анализа и современных средств вычислительной техники позволяет сформировать и обеспечить эффективную обработку значительных объемов информации. В частном случае, возможность работы с обширными информационными базами данных существенно расширяет и возможности индивидуальной оценки недвижимости.

4. Основные методические положения расчета стоимости объекта с применением доходного подхода

4.1. Базовые положения доходного подхода

В экономике недвижимости выделяют основные понятия, позволяющие применять единую терминологию при описании показателей доходности объекта и изучении издержек, связанных с управлением этим объектом. В связи с этим рассмотрим основные термины и определения, наиболее часто употребляемые в теории оценки недвижимости с применением доходного подхода.

Потенциальный валовой доход (ПВД) — это прогнозируемая за определенный период времени общая величина дохода, который может принести объект недвижимости при условии его полной загрузки, с учетом теку-

щего технического состояния и качественных характеристик оцениваемого объекта.

Так как при оценке единичных объектов недвижимости чаще всего в качестве источника доходов рассматривают сдачу объекта или его частей в аренду, ПВД такого объекта соответствует общей величине арендной платы при 100%-й загрузке площадей, пригодных для сдачи в аренду, до вычета возможных потерь, а также эксплуатационных и прочих затрат. Как правило, в качестве ставок арендной платы принимают среднерыночные данные по арендной плате за сопоставимые с объектом оценки площади. При определении величины ПВД также следует учитывать условия действующих долгосрочных договоров аренды и иные обременения, связанные с объектом оценки и влияющие на показатели доходов от него.

Рассматривая источники формирования ПВД, следует учитывать, что доход от объекта недвижимости может быть получен не только от сдачи в аренду отдельных помещений здания. Также доход может обеспечиваться за счет предоставления в аренду машино-мест на открытой или закрытой парковке автомобилей (при ее наличии), предоставления наружных поверхностей фасада или торцевых стен здания под размещение наружной рекламы, установки антенного или иного оборудования средств связи на кровле здания и т.п.

Следует различать показатели доходов от объекта недвижимости и от бизнеса, который размещен на базе оцениваемого объекта. Ведь природа и структура доходов и расходов конкретного вида предпринимательской деятельности существенно отличается от структуры доходов и затрат, относимых непосредственно к объекту недвижимости. Так, например, если в одном из двух аналогичных торговых помещений разместить салон по продаже сотовых телефонов, а в другом – магазин детских товаров, то рыночная стоимость обоих помещений окажется примерно одинаковой независимо от того, насколько успешно будет развиваться тот или иной бизнес.

Итак, при расчете величины ПВД от объекта недвижимости, как правило, не следует учитывать доход от предпринимательской деятельности (бизнеса) его собственника. Исключение может составлять анализ бизнеса, который основывается на управлении оцениваемым объектом недвижимости.

Действительный валовой доход (ДВД) — это наиболее вероятная величина дохода от объекта недвижимости с учетом возможных потерь арендной платы от неполной занятости помещений вследствие смены арендаторов или низкого спроса на помещения, а также в результате нарушения арендаторами графика арендных платежей или частичных невыплат аренды. Величина *ДВД* рассчитывается как *сумма ПВД, уменьшенная* на возможные **потери арендной платы**.

Возможные потери оцениваются либо в виде конкретной денежной суммы, либо с помощью коэффициента недоиспользования (иногда его называют коэффициентом недозагруженности), определяемого как отношение соответствующих потерь арендной платы к величине потенциального валового дохода.

В условиях высокой активности рынка недвижимости для каждого типа доходной недвижимости формируется среднерыночная величина показателей недоиспользования. При оценке рыночной стоимости объекта при расчете ДВД должны применяться среднерыночные показатели потерь, предполагающие применение характерных для местного рынка методов привлечения арендаторов и управления объектом.

Величина ДВД рассчитывается за определенный период времени, соответствующий периоду расчета ПВД (чаще всего – на ежегодной основе). Наряду с термином «действительный валовой доход» достаточно часто используется термин «эффективный валовой доход».

Операционные расходы (ОР) — это сумма эксплуатационных затрат, объединяющих расходы на содержание объекта недвижимости, необходимых для получения действительного валового дохода.

Операционные расходы формируются из текущих расходов и расходов по формированию резерва на замещение. В свою очередь, текущие расходы состоят из постоянных и переменных расходов.

Постоянные операционные расходы объединяют затраты по объекту, величина которых не зависит от уровня загруженности объекта, например, к постоянным расходам относятся: имущественные налоги, страховые отчисления, расходы на отопление помещений при наличии центральной системы теплоснабжения, и другие затраты.

Переменные операционные расходы — это периодические расходы (за выбранный в качестве единичного период времени), величина которых зависит от уровня загрузки площадей. К переменным расходам чаще всего относятся:

- коммунальные платежи (за исключением теплоснабжения);
- уборка помещений, содержание прилегающей территории и уборка мусора;
- кондиционирование воздуха;
- заработная плата обслуживающего персонала и налоги на заработную плату;
- отчисления на пожарную охрану и обеспечение безопасности;
- расходы на косметический ремонт объекта недвижимости;
- затраты на рекламу, консультации и юридическое обслуживание;
- расходы на управление (включая вознаграждение управляющего и соответствующие налоговые выплаты) и другие.

Резерв на замещение создается с целью накопления специального резервного фонда, средства из которого могут использоваться для проведения капитального ремонта объекта, замены его отдельных конструктивных элементов и оборудования с целью сохранения потребительских свойств недвижимости. Затраты на такие замены, как правило, являются значительными и носят единовременный характер. Поэтому резерв на замещение формируется постепенно на основе ежегодных отчислений с учетом процентных выплат, предлагаемых региональными кредитно-сберегательными учреждениями. Таким образом, созда-

ется денежный резерв, эквивалентный запланированным собственником капитальным затратам.

В каждом конкретном случае величина операционных расходов определяется принимаемыми за основу расчета ставок арендной платы условиями сдачи в аренду объекта недвижимости.

Часто для определения величины операционных расходов применяют **коэффициент эксплуатационных расходов**, равный отношению эксплуатационных расходов к потенциальному (или действительному) валовому доходу. Этот показатель имеет свою специфику для каждого вида доходной недвижимости, и его величина для конкретного сегмента рынка может отличаться в незначительном диапазоне.

Чистый операционный годовой доход (ЧОД) – это ожидаемый чистый доход, который определяется как разность между действительным валовым доходом и операционными (эксплуатационными) расходами за определенный период времени.

Доход на собственные средства выделяется только в том случае, если в составе привлекаемых для получения дохода денежных средств имеются заемные средства. Данный доход определяется как годовая величина ЧОД, уменьшенная на сумму затрат на обслуживание ипотечного кредита, то есть на величину отчислений, необходимых для **выплат по обслуживанию долга**.

Если у собственника объекта недвижимости существуют долгосрочные обязательства по обслуживанию долга (выплатам в счет погашения кредита), связанного с приобретением объекта, то величина чистого операционного дохода должна быть скорректирована на величину затрат по обслуживанию долга. Итоговая величина соответствует чистому доходу на собственные средства.

В результате составления реконструированного отчета о доходах определяется величина ЧОД, которая может быть принята за основу оценки недвижимости доходным подходом.

Для того чтобы определиться с применением того или иного метода оценки в составе доходного подхода необходимо выполнить следующие предварительные этапы:

1. Анализ ретроспективных данных о показателях доходов от объекта оценки за предшествующий дате оценки период.
2. Прогнозирование величины валового дохода от владения и распоряжения объектом оценки, затрат на его обслуживание и риски, связанные с получением чистого дохода от объекта недвижимости, исходя из его наиболее эффективного использования.

Предварительный анализ этих данных позволяет определить структуру денежного потока и в конечном счете получить наиболее достоверные результаты оценки.

4.2. Влияние условий арендных отношения на показатели дохода от объекта недвижимости

Условия предоставления объекта недвижимости в аренду являются основой для прогнозирования величины доходов от объекта.

Аренда – предоставление собственником или уполномоченным им лицом (арендодателем) какому-либо лицу (арендатору) имущества во временное владение и пользование за плату.

Основным документом, в котором определяются условия передачи объекта недвижимости в аренду, является договор аренды, который заключается в письменной форме.

Аренда объекта может рассматриваться по следующим критериям:

1. По сроку действия (краткосрочная и долгосрочная).
2. По условиям оплаты (с фиксированной платой, с ранжированием платы, с процентной платой, с индексированной платой).
3. По структуре арендного платежа (валовая аренда, чистая аренда).

На рисунке представлена классификация основных условий договоров аренды нежилых объектов недвижимости.



Рисунок. Классификация основных условий договоров аренды

В зависимости от срока, на который может быть заключен договор аренды, различают **краткосрочную** (до одного года) и **долгосрочную** (от одного года и более) аренду. Если объект оценки сдан в аренду (целиком или частично), то срок действия договора аренды и условия его расторжения могут оказывать существенное влияние на стоимость объекта. В отличие от краткосрочного договора, который в большинстве случаев предусматривает письменное уведомление арендатора о расторжении договора с обязанностью со стороны арендатора освободить арендуемые помещения в течение 1-2 месяцев, договор долгосрочной аренды может предусматривать значительные штрафные и иные санкции за досрочное расторжение договора по инициативе арендодателя. Таким образом, наличие у объекта оценки действующих договоров долгосрочной аренды рассматривается в качестве обременения объекта, а условия начисления арендной платы, предусмотренные договором, должны учитываться в расчетах доходов от объекта недвижимости с учетом срока действия договора аренды.

В процессе проведения оценки необходимо учитывать следующие основные требования российского законодательства к содержанию договора аренды недвижимости:

- если договор аренды здания или сооружения заключен на срок от одного года и более, то возникающее из договора право аренды подлежит обязательной государственной регистрации; договор считается заключенным с момента такой регистрации (для того, чтобы проверить действительность договора долгосрочной аренды на дату оценки, в Федеральной регистрационной службе можно получить выписку из Единого государственного реестра прав – если в качестве обременения объекта недвижимости будет указан договор аренды, значит на дату оценки действие договора можно считать подтвержденным);
- несоблюдение формы договора аренды здания или сооружения влечет его недействительность (договор заключается в письменной форме);
- в договоре аренды должны быть указаны данные, позволяющие определенно установить имущество, подлежащее передаче арендатору в качестве объекта аренды (точное указание на объект, подлежащий сдаче в аренду, позволяет исключить любые имущественные споры, связанные с нарушением условий договора и с нанесением ущерба арендуемым помещениям);
- в договоре в обязательном порядке указывается размер арендной платы в денежном выражении (эта норма позволяет обосновать арендодателю начисление налогов от доходов и арендатору – отнесение на затраты величины арендной платы) и другие условия.

По условиям оплаты аренды различают следующие типы договоров [7]:

1. Договор с фиксированной платой – величина арендной платы не изменяется на протяжении всего срока аренды. В условиях стабильного рынка и отсутствия значительной инфляции договор аренды этого типа чаще всего ис-

пользуется для сдачи недвижимости на срок от 1 до 3 лет. Если рынок недвижимости не является устойчивым, арендная плата фиксируется на срок менее 1 года.

2. Договор аренды с ранжированием (изменением) платы – при сдаче объекта в аренду сторонами могут быть согласованы особые условия представления помещений в пользование. Например, если арендатор самостоятельно финансирует и проводит ремонт объекта, ему на определенный период времени могут предоставляться льготы по сумме арендной платы с ее последующим возрастанием до среднерыночной величины. Также льготная арендная плата может быть согласована сторонами в том случае, когда арендатор только начинает заниматься новым бизнесом и ему необходимо время, чтобы наладить свою работу. По окончании льготного периода арендная плата приводится в соответствие с рынком аналогичных объектов.

3. Договор аренды с индексированной платой – чаще всего предусматривает длительный срок действия договора, в рамках которого изменение арендной платы производится за счет ее периодической корректировки на величину индекса потребительских цен.

4. Договор аренды с процентной платой – предполагает определение величины арендной платы в виде доли от доходов бизнеса арендатора. Договоры с процентной платой заключаются как на короткий, так и на длительный срок. Как правило, сторонами согласовывается некоторая величина гарантированной ежемесячной оплаты с процентной надбавкой, которая рассчитывается в зависимости от финансовых результатов деятельности арендатора.

В зависимости от условий включения в состав арендной платы тех или иных эксплуатационных расходов, определяющих структуру арендных платежей, различают: валовую и чистую аренду [6,7].

Валовая аренда – соответствует таким условиям определения арендной платы, при которых все операционные расходы оплачиваются собственником объекта (арендодателем). Таким образом, при расчете величины ПВД за основу должны приниматься ставки арендной платы, включающие все операционные издержки по объекту. А при определении величины ЧОД в составе операционных расходов должны учитываться все эксплуатационные затраты по объекту.

Чистая аренда – допускает различные варианты формирования арендной платы. Наиболее часто в состав арендной платы включаются все операционные издержки, за исключением налоговых выплат, страховых отчислений, вознаграждения управляющего и капитального ремонта объекта. В российских условиях часто встречается вариант исключения из арендной платы коммунальных платежей с их оплатой арендатором по отдельным счетам. В некоторых странах существуют понятия *«тройная чистая арендная плата»* и *«двойная чистая арендная плата»*. Тройная чистая арендная плата включает расходы по налогам на недвижимость, страхование и ремонт; двойная чистая арендная плата позволяет возместить собственнику затраты по налогам на недвижимость и страхование.

В составе договора аренды недвижимости принципиальными являются следующие показатели:

- срок действия договора (для долгосрочного договора аренды принципиальным является срок окончания договора);
- реквизиты сторон (арендатора и арендодателя);
- точное указание на объект, сдающийся в аренду (для помещения такой информацией является указание адреса здания, номера помещения в плане БТИ и площади помещения);
- сроки внесения арендной платы (ежемесячные, ежеквартальные и т.д.; также может указываться дата, не позднее которой должны производиться периодические выплаты);
- сумма арендной платы, включая условия оплаты (указывается в денежном выражении с указанием процедуры оплаты, согласованной сторонами);
- условия изменения величины арендной платы (периодичность изменения платы и критерии, принимаемые за основу, при корректировке аренды);
- право предоставления объекта в субаренду (ограничения по предоставлению в субаренду объекта могут снижать его коммерческую привлекательность);
- условия прекращения и продления договора (сторонами могут оговариваться сроки направления уведомлений о прекращении договора, штрафные санкции и компенсации за досрочное расторжение договора, возможность автоматической пролонгации действия договора при отсутствии письменных уведомлений о расторжении договора от обеих сторон и т.д.);
- ответственность арендатора и арендодателя (условиями договора могут предусматриваться штрафные санкции за несвоевременную оплату аренды, а также за низкое качество оказываемых арендатору услуг, связанных с эксплуатацией объекта и работой сервисных служб);
- состав дополнительных обязательств сторон по проведению ремонтов, оплате коммунальных платежей и других эксплуатационных издержек (эти условия определяют структуру операционных расходов по объекту недвижимости, так как позволяют определить структуру арендной платы и систему дополнительной оплаты арендатором различных эксплуатационных издержек);
- компенсация затрат на неотделимые улучшения объекта (сторонами может быть согласовано как снижение арендной платы в качестве компенсации арендатору произведенных им затрат, так и передача прав на эти улучшения собственнику объекта);
- другие особые положения.

Данный перечень не является исчерпывающим, поэтому в каждом конкретном случае содержание договора аренды объекта недвижимости должно быть проработано оценщиком до начала проведения каких-либо экономических расчетов.

В ряде случаев договор аренды заключается не только на объект недвижимости, но и на технологическое оборудование и другое имущество, которое расположено в арендуемых помещениях.

При анализе арендных ставок по оцениваемому объекту должны рассматриваться не только данные о фактических договорах аренды соответствующих помещений, но и, что более важно, должны учитываться среднерыночные ставки арендной платы по сравнимым объектам недвижимости.

Рыночная арендная плата – это наиболее вероятная величина арендной платы за оцениваемый объект недвижимости в условиях открытого рынка.

Для определения возможности получения дохода от объекта недвижимости необходимо выявить условия аренды, наиболее типичные для соответствующего сегмента рынка недвижимости. Обобщение данных по аренде аналогичных оцениваемому объектов с проведением необходимых корректировок, учитывающих различия в характеристиках объекта оценки и объектов-аналогов, позволяет определить рыночную арендную плату, которая принимается в качестве базы для расчета показателей доходности объекта оценки. Исключение может составлять расчет арендной платы для объекта недвижимости, по которому действует договор долгосрочной аренды, в котором ставки арендной платы и отдельные условия аренды не соответствуют рынку.

На практике оценщик часто сталкивается с проблемой получения полной и достоверной информации об условиях предоставления объектов в аренду. Однако все чаще типичные (рыночные) условия аренды не относятся арендодателями к элементам коммерческой тайны. Поэтому обоснование величины среднерыночной ставки арендной платы для расчета стоимости доходной недвижимости является обязательным этапом процесса оценки.

4.3. Метод прямой капитализации

Главным условием применения метода прямой капитализации является постоянство или незначительное стабильное изменение (рост или снижение) дохода от объекта недвижимости, прогнозируемое в течение достаточно продолжительного периода времени. Данное условие позволяет ограничиться расчетом прогнозируемого ЧОД за единичный период времени (как правило – за 1 год).

Оценка стоимости доходного объекта недвижимости с применением метода прямой капитализации предусматривает выполнение следующих основных этапов:

1. Сбор и анализ данных об условиях предоставления в аренду объектов недвижимости, сравнимых с оцениваемым, исходя из принятого вари-

анта наиболее эффективного использования (НЭИ) объекта оценки; анализ структуры эксплуатационных затрат и иных издержек, связанных с владением и использованием аналогичными объектами.

2. Обоснование показателей доходов и издержек с определением величины чистого операционного дохода для варианта НЭИ объекта оценки.
3. Расчет величины коэффициента капитализации для оцениваемого объекта, исходя из варианта его НЭИ с учетом уровня рисков инвестирования в аналогичную недвижимость.
4. Капитализация доходов от объекта оценки с учетом принятого уровня доходов от объекта и связанных с получением этого дохода рисков.

Метод прямой капитализации считается наиболее простым методом доходного подхода, и основывается на прямом преобразовании наиболее вероятной годовой величины чистого дохода от объекта оценки в его стоимость с применением **коэффициента капитализации**:

$$V = \frac{NOI}{R_o}, \quad (4.1)$$

где V – стоимость объекта оценки, руб.;

NOI – годовая величина чистого операционного дохода, руб. (от англ. net operating income);

R_o – коэффициент капитализации для единого объекта недвижимости

(коэффициент капитализации – это величина ставки капитализации, выраженная в относительных величинах).

Ставка капитализации (коэффициент капитализации) отражает текущую доходность, которую желает получать инвестор, вкладывая деньги в объекты недвижимости, аналогичные оцениваемому объекту.

Как и любая ставка дохода, ставка капитализации, прежде всего, отражает риски, которым подвергаются средства, вкладываемые в данный актив. Доходы, которые приносит недвижимость, должны удовлетворять двум группам экономических интересов: физические интересы (возможность владения, пользования и распоряжения земельными участками и улучшениями) и финансовые интересы (эксплуатация собственного капитала и привлечение, при необходимости, заемного капитала).

С математической точки зрения ставка капитализации – это норма сложного процента, применяемая при пересчете стоимости стабильных денежных потоков к определенному моменту времени.

Методы расчета ставки капитализации определяются в зависимости от состава данных об уровне доходности объектов, аналогичных оцениваемому, а также сведений о сделках купли-продажи этих объектов на рынке недвижимости.

Рассмотрим основные методы расчета ставки капитализации, рекомендуемые к применению в составе курсового проекта.

Метод кумулятивного построения основан на сопоставлении доходности и рисков доступных альтернативных инвестиций. Инвесторы требуют более высокой премии за использование своих денежных средств в том варианте, в котором получение дохода подвержено более высокому риску. Осознанное инвестором повышение уровня риска всегда выражается в увеличении ставки дисконтирования.

Суть метода расчета ставки дисконтирования Y_0 заключается в суммировании безрисковой ставки дохода R_f и премий за дополнительные риски, возникающие при инвестировании в соответствующий актив:

$$Y_0 = R_f + \sum_{i=1}^n S_i, \quad (4.2)$$

где S_i – значение премии за i -й риск;

n – общее количество премий за риски.

К дополнительным рискам, возникающим при инвестировании в недвижимость, как правило, относят премии инвестору:

- за *риск инвестирования в недвижимость*, отражающий возможное отклонение от ожидаемого уровня доходности недвижимости соответствующего типа;

- за *риск ликвидности объекта*, учитывающий наиболее вероятный срок реализации объекта;

- за *риск, связанный с управлением*, отражает затраты на управление оцениваемым объектом и связанные с его качеством издержки;

- за *прочие риски*, характерные для конкретного объекта в текущих правовых и экономических условиях.

Безрисковая ставка.

Основу расчета ставки дисконтирования методом кумулятивного построения составляет безрисковая ставка дохода.

Довольно часто выбор безрисковой ставки становится предметом дискуссий профессиональных оценщиков, так как правильность выбора адекватного показателя в качестве безрисковой ставки значительно влияет на конечный результат производимых в процессе оценки расчетов. Для принятия того или иного показателя в качестве безрисковой ставки доходности рассмотрим основные критерии безрискового актива.

Итак, для того, чтобы финансовый актив считался безрисковым, должны выполняться следующие условия:

- доходность актива определена и известна заранее;
- вероятность потери средств в результате вложений в рассматриваемый актив минимальна (в идеале – равна нулю);

- продолжительность периода обращения финансового инструмента совпадает или близка со сроком оставшейся экономической жизни оцениваемого объекта.

Если исходить из того, что безрисковый актив должен иметь известную гарантированную доходность, то этот актив может быть некоей ценной бумагой, обеспечивающей фиксированный доход и имеющей нулевую вероятность неуплаты. Поскольку все корпоративные ценные бумаги всегда имеют вероятность неуплаты, то неверно считать, что безрисковый актив может быть выпущен юридическим лицом – ни одна коммерческая структура ни в условиях экономического подъема, ни тем более в условиях кризиса не способна гарантировать полное отсутствие риска по вложениям инвестора.

Значит можно предположить, что безрисковым активом может быть лишь ценная бумага, выпущенная правительством. Однако не каждая государственная ценная бумага может быть признана безрисковой, так как на ее доходность влияют такие риски, как риск процентной ставки и риск ставки реинвестирования.

Риск процентной ставки связан с непредвиденностью изменения процентной ставки в течение периода владения ценной бумагой, следовательно, и непредсказуемостью изменения рыночной стоимости данного инструмента. Таким образом, если срок погашения ценной бумаги больше, чем планируемый инвестором срок владения объектом, то данный актив не может рассматриваться в качестве безрискового, поскольку инвестор не может знать, сколько будет стоить ценная бумага в конце периода владения объектом.

Риск ставки реинвестирования возникает тогда, когда срок погашения ценной бумаги меньше срока планируемого инвестором периода владения объектом. Он обусловлен непредсказуемостью уровня процентной ставки, по которой инвестор сможет вложить полученные средства по окончании периода владения ценной бумагой.

Таким образом, с позиций теории оценки, единственным вариантом, при котором не возникает ни один из перечисленных рисков, является *вариант совпадения срока погашения ценной бумаги со сроком планируемого инвестором периода владения*.

В российских условиях само понятие безрисковых вложений пока остается весьма относительным. В качестве возможных безрисковых ставок в пределах РФ принято рассматривать следующие инструменты [6]:

- депозиты российских банков высшей категории надежности (примером таких банков, прежде всего, можно считать Сбербанк России и Банк ВТБ);
- государственные облигации Российской Федерации;
- зарубежные финансовые инструменты, например государственные облигации стран с высоким уровнем развития экономики.
- ставка рефинансирования, устанавливаемая Центральным Банком РФ.

Первые два типа безрисковых вложений наиболее часто используются в современных экономических условиях.

При использовании в качестве безрисковой ставки *зарубежных финансовых инструментов* величина соответствующей ставки дохода дополнительно корректируется на величину странового риска страны, на территории которой проводится оценка. Данные об экспертной оценке величины странового риска для различных стран мира опубликовываются на сайтах российских, европейских и американских рейтинговых компаний и информационно-аналитических агентств. Возможно, развивающийся мировой финансовый кризис приведет к изменению экономических критериев выбора безрисковых активов в будущем.

Отношение к применению для определения показателей безрисковых инвестиций *ставки рефинансирования* в отечественной оценке неоднозначное. Ставка рефинансирования – это процентная ставка, которую использует Центральный Банк РФ при предоставлении кредитов коммерческим банкам в порядке рефинансирования. Ставка рефинансирования традиционно является инструментом денежно-кредитного регулирования, с помощью которого Центральный Банк воздействует на ставки межбанковского рынка, а также на ставки по кредитам и депозитам, которые предоставляют кредитные организации юридическим и физическим лицам. Как показывает практика, ставки депозита, предлагаемые банками, всегда оказываются значительно ниже ставки рефинансирования. Следовательно, частный инвестор не может рассчитывать на получение дохода, сопоставимого с величиной ставки рефинансирования.

Данная ставка по своей экономической сущности может использоваться при оценке кредитно-финансовых институтов (например, банков) в рамках оценки бизнеса. Кроме этого, следует помнить, что ставка рефинансирования, прежде всего, является инструментом денежно-кредитной политики Центрального банка и в определенных ситуациях используется для целенаправленного воздействия на финансово-банковскую сферу, поэтому данный инструмент далеко не всегда отражает реальную ситуацию, сложившуюся на рынке.

Таким образом, применение величины ставки рефинансирования в качестве безрисковой ставки дохода может применяться с особой осторожностью.

Итак, мы описали основную логику выбора безрисковой ставки дохода при расчете ставки дисконтирования.

Рассмотрим особенности обоснования значений премии за риски, связанные с инвестированием в недвижимость, премий за риск ликвидности и риск инвестиционного менеджмента.

Риск инвестирования в недвижимость

Этот риск позволяет отразить вероятные отклонения доходов инвестирования в недвижимость от ожидаемого уровня доходности. С помощью данного риска может быть учтен комплекс основных факторов, влияющих на изменение доходности недвижимости.

К числу таких факторов можно отнести:

- *ухудшение экономической ситуации* – в условиях финансового кризиса степень зависимости от данного фактора оказывается очень вы-

сокой. По мере стабилизации экономической ситуации и наличия признаков роста экономики степень зависимости от данного фактора снижается;

- *увеличение числа конкурирующих объектов* – отражает ситуацию в соответствующем сегменте рынка недвижимости. Рост числа конкурирующих объектов, приводящий к снижению доходности объектов недвижимости соответствующего типа, определяет увеличение степени зависимости риска;

- *изменение законодательства в сфере обращения недвижимости* – может касаться всех участников сделок и влиять на активность рынка недвижимости. Если федеральным или местным законодательством устанавливаются дополнительные условия и ограничения по строительству объектов, процедуре оформления сделок с недвижимостью или налоговым выплатам, связанным с операциями на рынке недвижимости, то степень зависимости от этого фактора возрастает;

- *воздействие природных и иных факторов*, связанных с геофизическими характеристиками среды объекта недвижимости, может приводить к росту рисков возникновения убытков от негативного влияния этих факторов на показатели доходности;

- *изменение стандартов и критериев качества* недвижимости может приводить к преждевременному моральному и экономическому старению недвижимости. Кроме этого, рост физического износа объекта недвижимости увеличивает риски инвестирования в такой объект. Высокая вероятность таких изменений должна учитываться при оценке риска;

- *эффективность менеджмента* характеризует качество организации управления объектом недвижимости. Если в силу сложившихся условий управление объектом осуществляется на низком профессиональном уровне, то вывод объекта на среднерыночный уровень доходности требует дополнительного времени и усилий. Это обстоятельство должно учитываться при определении риска инвестирования;

- *криминогенные факторы* определяют условия безопасности эксплуатации объекта. Чем выше уровень безопасности среды, в которой находится объект недвижимости, тем ниже соответствующая оценка риска;

- *финансовый контроль* за процессом инвестирования в недвижимость обеспечивает прозрачность управления. Наличие эффективных механизмов контроля за денежными потоками от объекта недвижимости снижает степень зависимости риска инвестирования.

Пример расчета премии за риск инвестирования в недвижимость с учетом состава основных факторов динамичного и статичного рисков представлен в табл. 4.1. Оценка степени зависимости риска от различных показателей производится методом экспертных оценок.

Таблица 4.1

Определение величины риска инвестирования в недвижимость

Показатели риска	Категория риска	Степень зависимости									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Системный риск											
Ухудшение общей экономической ситуации	динамичный								1		
Увеличение числа конкурирующих объектов	динамичный				1						
Изменение законодательства в сфере обращения недвижимости	динамичный		1								
Несистемный риск											
Воздействие природных и иных факторов	статичный	1									
Изменение стандартов и критериев качества	статичный			1							
Эффективность менеджмента	динамичный			1							
Криминогенные факторы	динамичный		1								
Финансовый контроль	динамичный	1									
Итого:		2	2	2	1	0	0	0	1	0	0
Взвешенный итог:		2	4	6	4	0	0	0	8	0	0
Сумма:		20									
Количество факторов		8									
Величина премии за риск инвестирования в недвижимость (средневзвешенное значение балла)										2,5%	

Риск ликвидности

Срок экспозиции – период, в течение которого объект недвижимости, являясь товаром, может быть продан на открытом рынке по адекватной рыночной цене. Данный показатель рассчитывается с даты представления на открытый рынок объекта недвижимости (его публичной оферты) до даты совершения сделки с ним. Чем меньше срок экспозиции недвижимости на рынке, тем выше уровень ее ликвидности и наоборот, тем продолжительнее срок экспозиции, тем ликвидность объекта ниже.

На практике численное значение премии S_l за ликвидность объекта недвижимости определяется как величина ежемесячного процентного начисления по безрисковой ставке, умноженная на предполагаемый период экспозиции объекта недвижимости, необходимый для реализации объекта по рыночной стоимости:

$$S_l = \frac{R_f}{12} \times t, \quad (4.3)$$

где S_l – премия за риск ликвидности;

R_f – безрисковая ставка дохода;

t – срок экспозиции объекта оценки, мес.

Риск, связанный с управлением

Значение премии за инвестиционный менеджмент фактически соответствует наиболее типичным условиям вознаграждения управляющего доходами от недвижимости и денежными средствами, направляемыми на развитие объекта недвижимости. Так как вознаграждение управляющего достаточно часто определяется в процентном выражении от финансового результата управления, то на основе анализа данных о премиях по соответствующему сегменту рынка инвестиций может быть получена величина премии за инвестиционный менеджмент.

Метод анализа рыночных аналогов (метод рыночной экстракции) – считается основным методом определения ставки капитализации, так как основывается на обработке данных о соотношении рыночной величины доходов от объектов недвижимости и сделок купли-продажи объектов недвижимости аналогичного назначения.

Основным условием применения метода является наличие достоверной и наиболее полной информации о величине чистого дохода от объектов недвижимости, сопоставимых с оцениваемым объектом, и цен этих объектов при купле-продаже. Таким образом, метод рыночной экстракции может применяться только в условиях развитого и информативного рынка.

При выборе сравнимых объектов с оцениваемым должны соблюдаться следующие условия:

- наиболее эффективное использование сопоставимых объектов и объекта оценки совпадают;
- условия финансирования сделок – типичные для соответствующего сегмента рынка недвижимости;
- качество управления соответствует классу оцениваемой недвижимости;
- коэффициенты потерь от недозагруженности и эксплуатационных расходов отличаются незначительно;
- характеристики местоположения, качества отделки и благоустройства объектов принципиально не отличаются.

Расчет ставки капитализации (коэффициента капитализации) в методе рыночной экстракции (R_0) производится по следующей формуле:

$$R_0 = \sum_{i=1}^n (R_i \times k_i), \quad (4.4)$$

где R_i – коэффициент капитализации i -го объекта сравнения;

k_i – весовой коэффициент i -го объекта сравнения;

n – общее количество объектов сравнения.

Величина весового коэффициента может определяться как среднее полученных на основе различных сравнимых объектов значений коэффициента капитализации. Также для определения значений весовых коэффициентов может применяться экспертный метод, предусматривающий опрос независимых экспертов и формулировку собственных суждений оценщика.

Для i -го объекта сравнения величина коэффициента капитализации рассчитывается по формуле

$$R_i = \frac{NOI_i}{V_i}, \quad (4.5)$$

где NOI_i – годовая величина чистого операционного дохода i -го сравнимого объекта, руб.;

V_i – цена сделки с i -м сравнимым объектом, руб.

Пример расчета коэффициента капитализации указанным методом представлен в табл. 4.2. В данном примере предполагается, что значения весовых коэффициентов определены экспертным методом.

Таблица 4.2

Определение величины ставки капитализации
методом рыночной экстракции

№ п/п	Показатель	Состав сопоставимых объектов			
		Объект 1	Объект 2	Объект 3	Объект 4
1.	Цена продажи (V_i), тыс. руб.	24 700	18 100	31 200	20 600
2.	Чистый операционный доход (NOI_i), тыс. руб. в год	3 780	2 860	4 990	3 110
3.	Расчетная величина ко- эффициента капитализации (R_i)	0,153	0,158	0,160	0,151
4.	Весовой коэффициент (k_i)	0,22	0,32	0,28	0,18
5.	Средневзвешенное значение ставки капитализации, % $R_0 = 15,6$				

Метод связанных инвестиций (метод распределения инвестиций между землей и улучшениями) основывается на определении общей ставки капитализации на основе ставок дохода для земли и улучшений.

Основу расчета величины общей ставки R_o составляет выражение:

$$R_o = lR_l + bR_b, \quad (4.6)$$

где l – доля стоимости земли в стоимости недвижимости (от англ. land – земля);

$b = (1 - l)$ – доля стоимости улучшений в стоимости объекта недвижимости (от англ. building – здание);

R_l – ставка дохода от земли;

R_b – ставка дохода от улучшений.

Условием применения метода связанных инвестиций является наличие достаточной информации по сопоставимым объектам, позволяющей обосновать ставки капитализации отдельно для земельных участков и улучшений, а также долю земли и улучшений в стоимости единого объекта недвижимости.

Пример

Необходимо рассчитать величину ставки капитализации объекта оценки R_o на основе следующих данных по объекту-аналогу: доля стоимости, приходящейся на земельный участок, составляет 28 % ($l=0,28$) от общей стоимости объекта недвижимости. Чистый операционный доход от единого объекта составляет $NOI_o = 776\,000$ руб./год; стоимость земельного участка составляет $V_l = 1\,065\,000$ руб. Ставка дохода от земельного участка составляет $R_l = 12,5$ %.

Решение: Доля дохода, приходящаяся на земельный участок, составляет:

$$NOI_l = V_l \times R_l = 1\,065\,000 \times 0,125 = 158\,125 \text{ (руб.)}$$

1. Чистый доход от улучшений равен:

$$NOI_b = NOI_o - NOI_l = 776\,000 - 158\,125 = 617\,875 \text{ (руб.)}$$

2. Стоимость улучшений составляет:

$$V_b = V_l / l = 1\,065\,000 / 0,28 = 3\,803\,571 \text{ (руб.)}$$

3. Общая ставка капитализации определяется следующим образом по формулам (4.34), (4.35):

$$R_b = NOI_b / V_b,$$

$$R_o = lR_l + bR_b = 0,28 \times 0,125 + (1 - 0,28) \times 617\,875 / 3\,803\,571 = 0,152$$

Таким образом, общая ставка капитализации составит 15,2 %.

Метод инвестиционной группы (метод распределения инвестиций между заемными и собственными средствами) – применяется для определения величины ставки капитализации в том случае, когда для приобретения недвижимости привлекаются заемный и собственный капитал. В этом случае величина ставки капитализации должна включать доход на заемный капитал R_m при условии, что его доля в общем объеме привлеченных средств составляет величину m , и доход на собственный капитал R_e , доля которого соответственно составляет $(1-m)$. Общая ставка капитализации R_o определяется как средневзвешенная величина относительно вышеуказанных финансовых составляющих с коэффициентами, равными долям заемного и собственного капитала:

$$R_o = mR_m + (1-m)R_e. \quad (4.7)$$

Величина R_m , характеризующая доход на заемный капитал, соответствует понятию ипотечной постоянной.

Ипотечная постоянная R_m определяется как отношение годовых выплат в счет погашения займа I_m к сумме основного долга, соответствующего величине займа V_m :

$$R_m = \frac{I_m}{V_m}. \quad (4.8)$$

Также для расчета ипотечной постоянной верным является следующее выражение [6]:

$$R_m = i_m + SFF(n, i_m), \quad (4.9)$$

где n – срок ипотечного кредита;

i_m – ставка процента по займу.

Значение *ставки капитализации* для собственного капитала определяется из данных по сопоставимым объектам делением значения дохода до налогообложения на величину собственного капитала. Метод инвестиционной группы применяется в предположении, что инвестор сохраняет недвижимость в собственности в течение всего срока самоамортизирующегося кредита, а стоимость недвижимости в конце срока владения равна нулю.

Рассмотрим пример расчета ставки капитализации объекта оценки на основе следующих данных по объекту-аналогу: доля заемных средств в общем объеме инвестиций $m = 0,6$; доход на собственный капитал $1_e = 745\,000$ руб./год; стоимость собственных средств $V_e = 4\,480\,000$ руб. Ставка капитализации для заемных средств $R_m = 16\%$ ($R_m = 0,16$ в относительных величинах).

Описание расчета величины R_o приведено в табл. 4.3.

Предварительно заметим, что величина коэффициента капитализации для собственных средств R_e , указанная в таблице, определена как отношение

дохода на собственный капитал к стоимости собственных средств и равна $945\,000 / 4\,280\,000 = 0,22$.

Таблица 4.3

Расчет общей величины ставки капитализации

Тип капитала	Доля участия	Коэффициент капитализации	Взвешенное значение
Заемные средства	0,6	0,16	0,096
Собственные средства	0,4	0,22	0,088
Средневзвешенное значение коэффициента капитализации	0,184		
<i>Общая ставка капитализации, %</i>	18,4		

Представленные выше методы основываются на предположении, что в течение всего периода владения недвижимостью ее стоимость останется неизменной.

Рассмотрим метод расчета ставки капитализации единого объекта недвижимости в предположении, что стоимость объекта к окончанию периода владения объектом изменится. В этом случае возникает необходимость в применении дополнительной корректировки к величине нормы дохода на инвестиции с учетом увеличения или уменьшения стоимости актива.

Расчет общей ставки капитализации с учетом изменения стоимости объекта должен учитывать не только доход на инвестиции, но и компенсацию изменения стоимости объекта за рассматриваемый период. Доход на инвестиции отражает конечная норма отдачи (конечная отдача) в силу того, что учитывается весь период владения. Функциональная связь между общей ставкой капитализации и конечной отдачей описывается на основе **уравнения Элвуда** [7]:

$$R_o = R_e - \Delta \times SFF(n, R_e) , \dots\dots\dots (4.10)$$

где $\Delta = \frac{V_n - V_0}{V_0}$ – изменение стоимости актива за весь период владения n ;

V_0 , V_n – стоимость объекта недвижимости на начало периода владения и на момент окончания периода владения объектом соответственно, руб.;

R_e – ставка дохода (норма отдачи) на собственный капитал;

$\Delta \times SFF(n, R_e)$ – член уравнения, учитывающий изменение стоимости объекта.

Выражение (4.10) представляет собой уравнение Элвуда для условия, когда недвижимость приобретается без привлечения заемного капитала. При этом предполагается, что доход носит аннуитетный характер, а стоимость актива может изменяться как в большую, так и меньшую сторону.

Если стоимость капитала *не изменяется*, то в приведенном выражении величина $\Delta=0$ и доход можно капитализировать по ставке капитализации, равной ставке дохода на собственный капитал, т. е. $R_o = R_e$.

В случае, когда *поток дохода бесконечен, а объект обесценивается*, возврат капитала обеспечивается только за счет дохода, параметр фактора фонда возмещения (SFF) стремится к нулю. Здесь стоимость также определяется делением годового дохода на ставку капитализации, то есть, с учетом наличия только собственного капитала, $R_o = R_e$.

При *уменьшении или увеличении стоимости* за период владения инвестор требует, чтобы компенсация потерянной стоимости происходила за счет дополнительного периодического дохода. Замена изменения стоимости эквивалентным периодическим доходом позволяет для определения текущей стоимости использовать ставку дохода на вложенный капитал, скорректированную на изменение стоимости первоначального капитала. Применение SFF позволяет сформировать денежный поток, эквивалентный величине изменения первоначальной стоимости. Этот фактор представляет собой периодические отчисления в фонд возмещения (при потере стоимости) в долевым выражении относительно первоначальной стоимости или в фонд компенсации при увеличении стоимости.

При прогнозе потери стоимости возврат первоначального капитала должен быть обеспечен за счет реинвестирования части периодического дохода. Основное допущение, когда прогнозируется потеря стоимости — равномерный периодический поток дохода содержит доход на инвестиции и возврат первоначального капитала. Соответственно ставка капитализации включает ставку отдачи на первоначальный капитал R_{on} (*от англ. return on investment*) и норму возврата капитала R_{of} (*от англ. return of investment*):

$$R_o = R_{on} + R_{of}. \quad (4.11)$$

Для ставки капитализации, в составе которой необходимо учесть *возврат капитала*, величина нормы возврата капитала в общем случае определяется как фактор фонда возмещения:

$$R_{of} = SFF(n, i). \quad (4.12)$$

Ставка дохода на вложенный капитал принимается:

$$R_{on} = Y. \quad (4.13)$$

Определение общей ставки капитализации зависит от условий изменения дохода, направляемого на оплату вложенного капитала и возврат инвестиро-

ванных средств. При этом могут использоваться *метод Инвуда* и *метод Хоскольда*.

Метод Инвуда предполагает, что фонд возмещения формируется по ставке процента, равной *норме прибыли на инвестиции*. Этот метод используется для доходов в виде постоянного аннуитета. Хорошей иллюстрацией метода служит самоамортизирующийся кредит, где ставка капитализации для заемных средств, т.е. ипотечная постоянная, представляет собой сумму процента, который в этом случае является нормой прибыли на сумму кредита, и фактора фонда, определяемого по ставке кредитного процента.

В качестве примера рассмотрим расчет стоимости объекта исходя из условий, что объект недвижимости приносит его владельцу 425 000 руб. ежегодного дохода в течение 5 лет, доход реинвестируется при ставке 10 % годовых. К окончанию 5-го года объект полностью обесценивается. Инвестор приобрел этот объект с условием, что на уровне 10 % годовых учитывается кроме дохода и возврат первоначального капитала. За какую сумму был приобретен актив, исходя из допущения Инвуда?

$$R_o = Y + SFF(n, i) = 0,1 + SFF(5 \text{ лет}, 10\%) = 0,1 + 0,164 = 0,264;$$

$$V = \frac{425000}{0,264} = 1609848 \text{ (руб.)}.$$

Метод Хоскольда предполагает, что инвестор не располагает доступными вариантами для реинвестирования по ставке, равной ставке на первоначальные инвестиции. Предположим, инвестор приобрел актив с существенно большей доходностью по сравнению с другими возможностями, осознавая при этом риск, которому подвержены его вложения. Чтобы обезопасить возврат своих средств, инвестор формирует фонд возмещения, реинвестируя по минимальной из возможных ставок. В этом и заключается допущение Хоскольда – *фонд возмещения формируется по безрисковой ставке*.

В качестве примера изменим условия предыдущей задачи с учетом допущений Хоскольда, предположив, что инвестору доступно реинвестирование лишь под 7 % годовых, с отдачей на первоначальное капиталовложение, составляющей 10 %.

$$R_o = Y + SFF(n, i) = 0,1 + SFF(5 \text{ лет}, 7\%) = 0,1 + 0,174 = 0,274;$$

$$V = \frac{425000}{0,274} = 1551095 \text{ (руб.)}$$

Рассмотренные методы предполагают *равномерные* выплаты, включающие доход на вложенный капитал и возврат инвестированного капитала. Также возможны ситуации, предусматривающие изменение дохода в форме линейного, экспоненциального и неравномерного изменения дохода и стоимости [7].

Формирование фонда возмещения при линейном возврате капитала выполняется так. В основе процедуры линейного возврата капитала лежит поло-

жение о том, что возврат капитала осуществляется равными частями в течение всего срока службы актива. По сути, *норма возврата капитала* является величиной, обратной сроку оставшейся экономической жизни объекта недвижимости. Определение ставки капитализации по норме отдачи и линейному фонду возмещения называется **методом Ринга**. Норма возврата в этом случае представляет собой ежегодную долю первоначального капитала, отчисляемую в беспроцентный фонд возмещения. Эта доля при 100%-м возмещении капитала равна $1/n$, где n — срок оставшейся экономической жизни объекта, исчисляемый в годах. Выражение для ставки капитализации по методу Ринга выглядит следующим образом:

$$R_b = Y + \frac{1}{n}, \quad (4.14)$$

где R_b — ставка капитализации для улучшения;

Y — норма дохода на вложенный капитал.

Метод Ринга обычно используется при оценке истощающихся активов, например объектов недвижимости, подверженных износу. Рассмотрим пример, соответствующий допущению Ринга о линейном возврате капитала.

Например, пусть чистый годовой доход, приходящийся на офисное здание с оставшимся сроком экономической жизни 18 лет, равен 525 000 руб. за первый год, норма дохода для объекта оценивается в 14 %. Рассчитать стоимость здания на дату оценки, если известно, что к окончанию срока экономической жизни оно полностью обесценивается.

Рассчитаем величину коэффициента капитализации для здания (4.14):

$$R_b = Y + \frac{1}{n} = 0,14 + \frac{1}{18} = 0,14 + 0,056 = 0,196 ;$$

$$V = \frac{525000}{0,196} = 2678571 \text{ (руб.)}.$$

При доле изменении стоимости объекта норма возврата учитывает частичное возмещение, т.е. компенсацию, первоначальной стоимости с учетом допущения относительно способа компенсации.

Если объект недвижимости обеспечивает получение 250 000 руб. в год чистого дохода и предполагается, что к моменту продажи через 5 лет *стоимость объекта увеличится* на 30%, т. е. $\Delta = 0,3$, то при ставке дохода на вложенный капитал для подобных объектов, составляющей 15 %, текущая стоимость объекта недвижимости составит:

$$R_o = R_e - \Delta \times SFF(n, i) = 0,15 - 0,3 \times SFF(5 \text{ лет}, 15\%) = 0,15 - 0,3 \times 0,148 = 0,1056;$$

$$V = \frac{250000}{0,1056} = 2367424 \text{ (руб.)}.$$

Рассмотрим те же условия, что в предыдущем примере, но предполагается, что недвижимость приносит 250 000 руб. чистого дохода за 1-й год и происходит *линейное уменьшение стоимости* (на 30 %).

По формуле (4.14):

$$R_b = 0,15 + 0,3 \times \frac{1}{15} = 0,15 + 0,02 = 0,17;$$

$$V = \frac{250000}{0,17} = 1470588 \text{ (руб.)}$$

Следует отметить, что все рассмотренные методы расчета ставки капитализации (за исключением метода рыночной экстракции) в условиях практической оценки находят ограниченное применение. Прежде всего, это объясняется тем, что в большинстве случаев оценщик не располагает достоверной информацией о предполагаемой схеме инвестирования объекта и возможных условиях ее изменения. Поэтому зачастую применение методов коэффициента покрытия долга, связанных инвестиций, Хоскольда, Инвуда и Ринга носит формальный характер и не раскрывает реального механизма финансовых взаимоотношений сторон, участвующих в сделке.

В условиях информационного дефицита данных по сравнимым объектам для расчета ставки капитализации может применяться метод кумулятивного построения. Данный метод будет рассмотрен в следующем разделе.

Также в область применения метода прямой капитализации входит оценка земельных участков. Соответствующие методические приемы носят название «техника остатка» [7].

5. Согласование результатов расчета стоимости недвижимости

Завершающим этапом определения стоимости объекта недвижимости является согласование результатов, полученных различными методами использованных подходов.

Необходимость проведения процедуры согласования результатов связана с тем, что в большинстве случаев применение разных методов приводит к отличающимся между собой значениям стоимости объекта. Основной причиной такого различия является неоднозначное качество данных, применяющихся в расчетах, а также вероятностный характер величин. Процесс согласования результатов допускает возможность применения различных методик. Эти методики отличаются между собой возможными способами определения весовых коэффициентов, присваиваемых каждому результату, участвующему в согласовании.

Результатом процедуры согласования является получение итоговой величины стоимости объекта.

Под итоговой величиной стоимости понимают величину стоимости объекта, полученную в результате обобщения стоимостей объекта недвижимости, рассчитанных с использованием различных подходов к оценке и соответствующих методов.

Для согласования результатов необходимо определить весовые коэффициенты, в соответствии с которыми отдельные полученные ранее величины сформируют итоговую величину стоимости объекта с учетом всех значимых параметров на базе экспертного мнения оценщика.

Согласование результатов, полученных различными подходами, проводится по формуле

$$C_{итог} = C_d * K_1 + C_c * K_2 + C_z * K_3 , \quad (5.1)$$

где $C_{итог}$ – итоговая величина стоимости объекта оценки;

C_d, C_c, C_z , – стоимости, определенные соответственно доходным, сравнительным и затратным подходами;

K_1, K_2, K_3 , – соответствующие весовые коэффициенты, выбранные для каждого подхода к оценке ($K_1 + K_2 + K_3 = 1$).

При согласовании необходимо принимать во внимание полноту и достоверность информации, составившей основу расчетов в каждом методе, а также преимущества и недостатки примененных подходов в конкретной ситуации.

Также следует учитывать, что в процессе проведения расчетов округление величин допускается только на завершающем этапе расчета.

Среди методов определения весовых коэффициентов и согласования полученных результатов можно назвать следующие [12]:

- метод логического анализа;
- метод анализа иерархий;
- метод согласования по критериям.

Метод логического анализа заключается в выборе весовых коэффициентов при согласовании результатов оценки экспертно, на основе логического анализа, с учетом всех значимых параметров. Этот метод наиболее распространен в оценочной практике.

Пример. Рассчитать итоговую величину стоимости объекта недвижимости, если были применены доходный и сравнительный подходы к оценке и при определении стоимости были получены следующие результаты (табл. 5.1)

Таблица 5.1

Применение метода логического анализа

№ п/п	Подход к оценке	Значение, тыс. руб.	Весовой коэффициент	Взвешенная величина, тыс. руб.
1	Доходный	17 318	0,7	12 122
2	Затратный	-	-	-
3	Сравнительный	15 982	0,3	4 794
Расчетная стоимость объекта недвижимости				16 917
Итоговая величина стоимости объекта недвижимости				16 920

В данном случае наибольший весовой коэффициент (0,7) был присвоен доходному подходу, так как объектом оценки является коммерческий объект недвижимости, представленный встроенным помещением. При этом, так как рынок купли-продажи аналогичных объектов представлен в ограниченном объеме, а рынок аренды является активным, сравнительному подходу в настоящем примере присвоен меньший весовой коэффициент (0,3). Затратный подход не применялся, так как для встроенных помещений его использование не предусмотрен.

Метод анализа иерархий (МАИ) разработан в начале 70-х годов XXв. Американским математиком Т.Саати как процедура поддержки принятия решений, которую он назвал «Analytic hierarchy process». Авторы русского издания перевели это название как «Метод анализа иерархий». В основе метода лежит иерархическая процедура оценки альтернатив.

Первым шагом МАИ является структурирование проблемы, согласование результатов в виде иерархии.

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 (табл. 5.2)

Таблица 5.2

Шкала оценки результатов сравнения альтернатив

Балльная оценка	Характеристика похожести альтернатив
1	Равноценность (одинаковая важность)
3	Умеренное (незначительное) превосходство
5	Сильное (значительное) превосходство
7	Очень сильное (явное) превосходство
9	Высшее (крайнее, абсолютное) превосходство
2, 4, 6, 8	Промежуточные значения

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

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.

Расчёт удельных весов каждого подхода с применением МАИ предусматривает выполнение следующих этапов:

1. Выбор критериев:

А - возможность отразить действительные намерения инвесторов и продавца;

Б - тип, качество, обширность данных, на основе которых проводится анализ;

В - способность используемых подходов учитывать конъюнктурные колебания;

Г - способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость (местонахождение, размер, потенциальная доходность).

2. Построение матрицы сравнения и расчёт приоритетов критериев.

Пример. Определить весовые коэффициенты для расчета стоимости объекта оценки методом анализа иерархий.

Построим матрицу согласования и рассчитаем значения критериев (табл. 5.3).

Таблица 5.3

Матрица согласования критериев

	А	Б	В	Г	Расчет	Вес критерия
А	1	1	3	5	$(1 \cdot 1 \cdot 3 \cdot 5)^{1/4} = 1,97$	$1,97/4,79 = 0,41$
Б	1	1	3	3	1,73	0,36
В	1/3	1/3	1	1	0,57	0,12
Г	1/5	1/3	1	1	0,51	0,11
Сумма					4,79	1,00

Затем проводим сравнение результатов на нижнем уровне по каждому критерию (табл. 5.4-5.7).

Таблица 5.4

Оценка результатов по критерию А

	Доходный подход	Затратный подход	Сравнительный подход	Расчет	Вес кри- терия
Доходный под- ход	1	2	2	1,59	0,49
Затратный подход	1/2	1	1/2	0,63	0,20
Сравнительный подход	1/2	2	1	1,00	0,31
Сумма				3,22	1,00

Таблица 5.5

Оценка результатов по критерию Б

	Доходный подход	Затратный подход	Сравнительный подход	Расчет	Вес кри- терия
Доходный под- ход	1	1/3	3	1,00	0,20
Затратный подход	3	1	3	2,08	0,58
Сравнительный подход	1/3	1/3	1	0,48	0,13
Сумма				3,56	1,00

Таблица 5.6

Оценка результатов по критерию В

	Доходный подход	Затратный подход	Сравнительный подход	Расчет	Вес кри- терия
Доходный под- ход	1	3	3	2,08	0,60
Затратный подход	1/3	1	1	0,69	0,20
Сравнительный подход	1/3	1	1	0,69	0,20
Сумма				3,47	1,00

Таблица 5.7

Оценка результатов по критерию Г

	Доходный подход	Затратный подход	Сравнительный подход	Расчет	Вес кри- терия
Доходный под- ход	1	1	3	1,44	0,44
Затратный подход	1	1	2	1,26	0,3
Сравнительный подход	1/3	1/2	1	0,55	0,17
Сумма				3,25	1,00

Итоги объединяются в табл. 5.8

Таблица 5.8

Матрица согласования результатов

	А	Б	В	Г	Расчет	Вес кри- терия
Доходный под- ход	0,49	0,20	0,60	0,44	$0,49*0,41 + 0,20*0,36 + 0,60*0,12 + 0,44*0,11$	0,40
Затратный подход	0,20	0,58	0,20	0,30	$0,20*0,41 + 0,58*0,36 + 0,20*0,12 + 0,30*0,11$	0,40
Сравнительный подход	0,31	0,13	0,20	0,17	$0,31*0,41 + 0,13*0,36 + 0,20*0,12 + 0,17*0,11$	0,20

Итоговая величина стоимости объекта представлена в табл. 5.9

Таблица 5.9

Расчет итоговой величины стоимости объекта

Подходы оценки	Стоимость объ- екта оценки, тыс. руб.	Весовой коэффи- циент	Скорректированная стоимость, тыс. руб.
Доходный под- ход	46 870	0,40	18 748
Затратный под- ход	52 650	0,40	21 060
Сравнительный подход	50 290	0,20	10 058
Итоговая величина стоимости объекта			49 866

Метод согласования по критериям. Для определения весовых коэффициентов различных подходов данным методом используется четыре объективных критерия, выбранные на усмотрение оценщика, которыми описываются отдельные преимущества или недостатки примененного метода расчета с учетом особенностей оценки конкретного объекта.

Расчет весовых коэффициентов использованных методов проводится в несколько этапов:

- 1) строится матрица факторов, в которой каждому подходу присваивается четыре вида баллов в соответствии с четырьмя критериями;
- 2) определяется сумма баллов каждого подхода, затем – использованных подходов;
- 3) по отношению суммы баллов данного подхода к сумме баллов всех использованных подходов определяется расчетный вес подхода.

Пример. Определить итоговую величину стоимости объекта оценки методом согласования по критериям. Результаты оценки объекта, полученные при помощи доходного, сравнительного и затратного подходов, а также мнение оценщика по установленным критериям, представлены в табл. 5.10.

Таблица 5.10

Применение метода согласования по критериям

Подход	Доходный	Сравнительный	Затратный
Стоимость, тыс. руб.	4 497	5 674	4 200
Критерий	Баллы		
1. Достоверность и достаточность информации, на основе которой проводились анализ и расчеты	3	2	4
2. Способность подхода учитывать структуру ценообразующих факторов, специфичных для объекта	3	3	2
3. Способность подхода отразить мотивацию и/или действительные намерения типичного покупателя/продавца	4	3	1
4. Соответствие подхода виду рассчитываемой стоимости	4	4	2
Итого сумма баллов для подхода	14	12	9

	Доходный	Сравни- тельный	Затратный
Сумма баллов	14+12+9=35		
Вес подхода	14/35=0,40	12/35=0,34	9/35=0,26
Взвешенная величина стоимо- сти, тыс. руб.	$4\,497 * 0,40 + 5\,674 * 0,34 + 4\,200 * 0,26 =$ 4 819,96		
Итоговая величина стоимости объекта, тыс. руб.	4 820		

Таким образом, в результате использования трех подходов к оценке объекта недвижимости и согласования полученных результатов получают стоимость оцениваемого объекта, которая и будет представлена в отчете об оценке.

Вышеизложенные варианты процедуры согласования результатов оценки облегчают трансформацию логических выводов оценщика о степени согласованности результатов, полученных различными подходами, в весовые коэффициенты, на основании которых в конечном итоге выносится суждение об итоговой величине стоимости объекта. Данные методы согласования позволяют четко установить и зафиксировать степень вклада каждого из подходов в формирование итоговой стоимости объекта оценки. Рассмотренные методы согласования результатов оценки позволяют сделать обоснованными логические заключения оценщика о степени достоверности величины стоимости объекта оценки, полученного каждым из примененных подходов.

Заключение

В данном пособии обобщены основные теоретические и практические положения стоимостной оценки недвижимости в условиях регулирования оценочной деятельности с учетом современных стандартов оценки. Для специалиста в сфере управления недвижимостью важно не только эффективно использовать расчетные механизмы, заложенные в различных методах оценки строительных объектов, но и правильно описать процесс оценки, совмещая общеизвестные теоретические положения с действующим правовым полем и особыми условиями развития рынка по оценке имущества.

Представленные в пособии сведения не содержат исчерпывающую информацию и должны рассматриваться как одно из важных звеньев всего комплекса знаний, которыми необходимо овладеть студентам, обучающимся по направлению подготовки 08.03.01 – «Строительство» профиль «Экспертиза и управление недвижимостью»

Библиографический список

1. Об оценочной деятельности в Российской Федерации (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2016) [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ (ред. от 13.07.2015) – Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
2. Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1) [Электронный ресурс]: Федеральный стандарт оценки (Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 N 297) – Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
3. Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2) [Электронный ресурс]: Федеральный стандарт оценки (Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 N 298) – Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
4. Требования к отчету об оценке (ФСО №3) [Электронный ресурс]: Федеральный стандарт оценки (Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 N 299) – Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
5. Оценка недвижимости (ФСО №7) [Электронный ресурс]: Федеральный стандарт оценки (Приказ Минэкономразвития РФ от 25.09.2014 N 611) – Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
6. Грязнова А.Г. Оценка недвижимости / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова. – М: Изд-во «Финансы и статистика», 2010. – 560 с.
7. Круглякова В.М. Оценка объектов недвижимости / В.М. Круглякова – Воронеж. гос. арх.- строит. ун-т. – Воронеж, 2009. – 273 с.
8. Круглякова В.М. Оценка объектов недвижимости: учеб. пособие. / В.М. Круглякова, В.Я. Мищенко, А.Н. Борисов. – М: Изд-во АСВ, 2012. – 152 с.
9. Лейфер Л.А. Справочник оценщика недвижимости: Том 1. Корректирующие коэффициенты для сравнительного подхода. – Приволжский центр финансового консалтинга и оценки. - Нижний Новгород, 2014. – 257 с.
10. Лейфер Л.А. Справочник оценщика недвижимости: Том 2. Текущие и прогнозные характеристики рынка для доходного подхода. – Приволжский центр финансового консалтинга и оценки. - Нижний Новгород, 2014. – 190 с.
11. ГОСТ 2.105-95 ЕСКД Общие требования к текстовым документам
12. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – М: изд-во Омега-Л, 2009. – 336 с

Пример оформления титульного листа к курсовому проекту

Министерство образования и науки РФ

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования

«Воронежский государственный архитектурно-строительный университет»

Кафедра «Организация строительства, экспертиза и управление
недвижимостью»

КУРСОВОЙ ПРОЕКТ

по дисциплине «Оценка объектов недвижимости»

на тему: «XXXXXXXXX»

Выполнил (а):
студент (ка) № гр. Ф.И.О.

Проверил:
Преподаватель (должность) Ф.И.О.

Воронеж 20XX г.

**ЗАДАНИЕ НА ВЫПОЛНЕНИЕ КУРСОВОГО ПРОЕКТА
ПО ДИСЦИПЛИНЕ «ОЦЕНКА ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ»**

Выдано студенту _____ группа _____

**Тема: «Определение рыночной стоимости объекта
недвижимости- _____»**

Содержание курсового проекта:

Титульный лист.

Содержание.

Введение.

Глава 1. Описание исследуемого объекта недвижимости.

Глава 2. Понятие и классификация коммерческой (жилой) недвижимости с учетом специализации исследуемого объекта.

Глава 3. Анализ рынка, к которому относится исследуемый объект недвижимости.

Раздел 3.1. Сегментация рынка, к которому относится исследуемый объект, с учетом его территориального расположения и масштаба рынка.

Раздел 3.2. Определение факторов, влияющих на стоимость объекта недвижимости при его купле-продаже и сдаче в аренду.

Раздел 3.3. Формирование первичной выборки данных для определения состава объектов-аналогов для купли-продажи и для сдачи в аренду.

Раздел 3.4. Выводы.

Глава 4. Определение состава объектов-аналогов.

Раздел 4.1. Выбор объектов-аналогов для определения среднерыночной величины стоимости купли-продажи объекта оценки.

Раздел 4.2. Выбор объектов-аналогов для определения среднерыночной величины стоимости аренды объекта оценки.

Глава 5. Расчет стоимости объекта недвижимости с применением сравнительного подхода.

Глава 6. Расчет стоимости объекта недвижимости с применением доходного подхода.

Глава 7. Анализ полученных результатов и обоснование итоговой величины стоимости объекта недвижимости.

Заключение.

Перечень использовавшихся источников.

Приложения.

Таблица П.2.1

Варианты объектов недвижимости для выполнения курсового проекта

Вариант	Тип объекта недвижимости
Вариант 1	Нежилое встроенное/встроенно-пристроенное помещение торгового назначения
Вариант 2	Нежилое встроенное/встроенно-пристроенное помещение офисного назначения
Вариант 3	Нежилое встроенное/встроенно-пристроенное помещение административно-складского или производственно-складского назначения
Вариант 4	Жилое помещение в многоквартирном жилом доме (квартира)

Таблица П.2.2

Исходные данные для Варианта 1

Показатель	Помещение в многоквартирном жилом доме		Помещение в нежилом здании
	Встроенное	Встроенно-пристроенное	
Назначение	По заданию	По заданию	По заданию
Адрес или ориентиры местоположения	По заданию	По заданию	По заданию
Вид передаваемых прав и обременения	Право собственности без обрем.	Право собственности без обрем.	Право собственности без обрем.
Условия финансирования сделки	Оплата при заключении сделки	Оплата при заключении сделки	Оплата при заключении сделки
Условия продажи	Типичные рыночные	Типичные рыночные	Типичные рыночные
Рыночные условия	Цена сделки	Цена сделки	Цена сделки
Компоненты стоимости, не относящиеся к недвижимости	По заданию	По заданию	По заданию
Общая площадь помещений/площадь торгового зала	По заданию	По заданию	По заданию
Интенсивность движения транспортно-пассажирских потоков	По заданию	По заданию	По заданию
Расстояние до остановки городского транспорта	По заданию	По заданию	По заданию
Наличие парковки	По заданию	По заданию	По заданию
Этаж/этажность	По заданию	По заданию	По заданию
Доступность помещений	нет	есть	есть
Наличие входной группы	По заданию	По заданию	По заданию

Показатель	Помещение в многоквартирном жилом доме		Помещение в нежилом здании
	Встроенное	Встроенно-пристроенное	
Год постройки здания	По заданию	По заданию	По заданию
Качество отделки и состояние помещений	По заданию	По заданию	По заданию
Инженерно-техническое обеспечение помещений	Э/с, В/К, охранная сигнализация	Э/с, В/К, охранная сигнализация	Э/с, В/К, охранная сигнализация
Операционные расходы	По заданию	По заданию	По заданию
Коэффициент недозагруженности и неплатежей	По заданию	По заданию	По заданию
Коэффициент капитализации	По заданию	По заданию	По заданию

Таблица П.2.3

Исходные данные для Варианта 2

Показатель	Помещение в нежилом здании	Помещение в жилом доме
Назначение	Офисное	Офисное
Адрес или ориентиры местоположения	По заданию	По заданию
Вид передаваемых прав и обременения	Право собственности без обременений	Право собственности без обременений
Условия финансирования сделки	Оплата при заключении сделки	Оплата при заключении сделки
Условия продажи	Типичные рыночные	Типичные рыночные
Рыночные условия	Цена сделки	Цена сделки
Компоненты стоимости, не относящиеся к недвижимости	По заданию	По заданию
Общая площадь помещений	По заданию	По заданию
Интенсивность движения транспортно-пассажирских потоков	По заданию	По заданию
Расстояние до остановки городского транспорта	По заданию	По заданию
Наличие парковки	По заданию	По заданию
Этаж/этажность	По заданию	По заданию
Доступность помещений	есть	нет
Наличие входной группы	По заданию	По заданию
Год постройки здания	По заданию	По заданию
Качество отделки и состояние помещений	По заданию	По заданию

Показатель	Помещение в нежилом здании	Помещение в жилом доме
Инженерно-техническое обеспечение помещений	Э/с, В/К, охранная сигнализация, Мини-АТС, Компьютерная сеть, WiFi	Э/с, В/К, охранная сигнализация, Мини-АТС, Компьютерная сеть, WiFi
Операционные расходы	По заданию	По заданию
Коэффициент недозагруженности и неплатежей	По заданию	По заданию
Коэффициент капитализации	По заданию	По заданию

Таблица П.2.4

Исходные данные для Варианта 3

Показатель	Помещение в нежилом здании	
Назначение	Административно-производственное	Производственно-складское
Адрес или ориентиры местоположения	По заданию	По заданию
Вид передаваемых прав и обременения	Право собственности без обременений	Право собственности без обременений
Условия финансирования сделки	Оплата при заключении сделки	Оплата при заключении сделки
Условия продажи	Типичные рыночные	Типичные рыночные
Рыночные условия	Цена сделки	Цена сделки
Компоненты стоимости, не относящиеся к недвижимости	По заданию	По заданию
Общая площадь, в том числе складская	По заданию	По заданию
Транспортная доступность (а/д, ж/д)	По заданию	По заданию
Этаж/этажность	По заданию	По заданию
Наличие отдельного входа	есть	нет
Год постройки здания	По заданию	По заданию
Качество отделки и состояние помещений	По заданию	По заданию
Наличие пандуса под разгрузку	По заданию	По заданию
Инженерно-техническое обеспечение помещений	Э/с, ВК, Отопление	Э/с, В/К
Операционные расходы	По заданию	По заданию
Коэффициент недозагруженности и неплатежей	По заданию	По заданию
Коэффициент капитализации	По заданию	По заданию

Исходные данные для Варианта 4

Показатель	Квартира	
	Первичный рынок	Вторичный рынок
Адрес или ориентиры местоположения	По заданию	По заданию
Вид передаваемых прав и обременения	Право собственности без обременений	Право собственности без обременений
Условия финансирования сделки	Оплата при заключении сделки	Ипотека
Условия продажи	Типичные рыночные	Типичные рыночные
Рыночные условия	Цена сделки	Цена сделки
Компоненты стоимости, не относящиеся к недвижимости	По заданию	По заданию
Количество комнат	По заданию	По заданию
Площадь помещений Общая/жилая/кухни	По заданию	По заданию
Этаж/этажность	По заданию	По заданию
Материал стен	По заданию	По заданию
Уровень развития социальной инфраструктуры района	По заданию	По заданию
Расстояние до остановки городского транспорта	По заданию	По заданию
Наличие организованной парковки	По заданию	По заданию
Год постройки здания	По заданию	По заданию
Качество отделки и состояние помещений	По заданию	По заданию
Наличие балконов (лоджий)	По заданию	По заданию

Оглавление

Введение	4
1. Общие требования к выполнению курсового проекта	5
1.1. Цель и задачи проекта	5
1.2. Основные этапы выполнения курсового проекта	6
1.3. Выбор темы курсового проекта	6
1.4. Состав основных разделов курсового проекта	7
1.5. Рекомендации по оформлению курсового проекта	19
2. Содержание основных нормативных актов, регулирующих процесс оценки недвижимости	19
2.1. Основные нормативные акты, регулирующие оценку недвижимости ...	19
2.2. Основные понятия, применяющиеся при определении стоимости недвижимости	20
2.3. Виды стоимости объекта недвижимости	21
2.4. Требования к информации, используемой при проведении оценки ...	23
2.5. Общие требования к применению подходов к оценке недвижимости ...	24
2.6. Требования к проведению анализа рынка недвижимости	30
2.7. Требования к проведению анализа наиболее эффективного использования объекта	31
2.8. Требования к процедуре согласования результатов оценки	32
3. Основные методические положения расчета стоимости объекта с применением сравнительного подхода	32
3.1. Основные положения сравнительного подхода	32
3.2. Выбор элементов сравнения	35
3.3. Метод количественных корректировок	47
3.3.1. Основные этапы расчета и формы корректировок	47
3.3.2. Методы расчета корректировок	49
3.3.3. Последовательность внесения корректировок	56
3.4. Метод рентного мультипликатора	59
3.5. Пример расчет стоимости объекта недвижимости с применением метода количественных корректировок	61
4. Основные методические положения расчета стоимости объекта с применением доходного подхода	69
4.1. Базовые положения доходного подхода	69
4.2. Влияние условий арендных отношения на показатели дохода от объекта недвижимости	73
4.3. Метод прямой капитализации	77
5. Согласование результатов оценки.....	92
Заключение.....	98
Библиографический список	99
Приложения	100

Учебное издание

ОЦЕНКА ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ

Учебное пособие
к выполнению курсового проекта

Составители: д.э.н. проф. Круглякова Виктория Марковна,
д.т.н. проф. Мищенко Валерий Яковлевич,
асс. Косовцева Илона Андреевна

Редактор Аграновская Н.Н.

Подписано в печать 11.05. 2016. Формат 60х84 1/16. Уч.-изд. л. 6,7. Усл.-печ. л. 6,8.
Бумага писчая. Тираж 100 экз. Заказ № 163.

Отпечатано: отдел оперативной полиграфии издательства учебной литературы
и учебно-методических пособий Воронежского ГАСУ
394006 Воронеж, ул. 20-летия Октября, 84