

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Белорусский национальный технический университет

Кафедра «Экономика, организация строительства и управление недвижимостью»

КРАТКИЙ КУРС ЛЕКЦИЙ

по учебной дисциплине

«ОЦЕНКА НЕДВИЖИМОСТИ»

Часть 1

для студентов специальности

1–70 02 02 – «Экспертиза и управление недвижимостью»

Минск

2020

УДК 332.62

ББК 65.223

Составитель:

О.И. Гушель

Рецензенты:

Н.С. Медведева – доцент кафедры маркетинга Белорусского государственного экономического университета, кандидат экономических наук, доцент

А.П. Стрельчя – заведующий кафедрой строительства и эксплуатации зданий и сооружений факультета строительства и недвижимости МИПК и ПК, кандидат технических наук, доцент

Краткий курс лекций разработан в целях методического обеспечения подготовки студентов специальности 1–70 02 02 – «Экспертиза и управление недвижимостью» по дисциплине «Оценка недвижимости» для студентов дневной и заочной форм получения высшего образования. Охватывает основные темы дисциплины «Оценка недвижимости» (часть 1). Может быть использован студентами технических специальностей, изучающих дисциплину «Оценка недвижимости».

Белорусский национальный технический университет
пр-т Независимости, 65, г. Минск, Республика Беларусь
Тел.(017) 292-77-52 факс (017) 292-91-37
Регистрационный № БНТУ/СФ71-125.2020

© Гушель О.И., 2020

© БНТУ, 2020

Оглавление

Введение.....	6
Тема 1. Основные понятия и стандарты оценочной деятельности в Республике Беларусь	
1.1. Оценочная деятельность в Республике Беларусь.....	7
1.2. Законодательное регулирование оценочной деятельности в Республике Беларусь.....	8
Тема 2. Цели оценки недвижимости. Принципы оценки недвижимости	
2.1. Цели оценки недвижимости.....	11
2.2. Принципы оценки недвижимости	11
Тема 3. Предметы оценки объектов недвижимости	
3.1. Виды стоимости объектов недвижимости	15
3.2. Рыночная стоимость объекта недвижимости	16
3.3. Инвестиционная стоимость объекта недвижимости	18
3.4. Ликвидационная стоимость объекта недвижимости	20
3.5. Специальная стоимость объекта недвижимости	21
3.6. Синергическая стоимость объекта недвижимости	22
3.7. Первоначальная стоимость объекта оценки	24
3.8. Стоимость восстановления, стоимость замещения объекта оценки.....	25
3.9. Остаточная стоимость объекта оценки	25
3.10. Балансовая стоимость объекта оценки	27
3.11. Утилизационная стоимость объекта оценки	28

Тема 4. Процесс оценки, сбор и анализ материалов, необходимых для проведения оценки.

4.1. Порядок проведения оценки	29
4.2. Сбор и анализ материалов, необходимых для проведения оценки	30
4.3. Анализ рынка недвижимости	34

Тема 5. Основы теории стоимости денег во времени

5.1 Понятия простого и сложного процента	34
5.2. Будущая стоимость денежной единицы	35
5.3. Текущая стоимость денежной единицы	36
5.4. Накопление денежной единицы за период (будущая стоимость аннуитета)	38
5.5. Фактор фонда возмещения	39
5.6. Текущая стоимость аннуитета	41
5.7. Взнос на амортизацию денежной единицы... ..	43

Тема 6. Введение в коэффициенты капитализации

6.1. Определение общего коэффициента капитализации сравнительным методом	47
6.2. Определение общего коэффициента капитализации методом мультипликатора валового дохода	47
6.3. Определение общего коэффициента капитализации методом инвестиционной группы	49
6.4. Определение общего коэффициента капитализации с использованием коэффициента покрытия долга	49
6.5. Определение ставки дисконтирования методом кумулятивного построения	50

6.6. Определение ставки дисконтирования методом сравнения альтернативных инвестиций	51
6.7. Определение ставки дисконтирования методом мониторинга....	52
6.8. Определение ставки дисконтирования методом выделения	52
6.9. Определение общего коэффициента капитализации методом Инвуда	54
6.10. Определение общего коэффициента капитализации методом Хоскольда	54
6.11. Определение общего коэффициента капитализации методом Ринга	55
Список использованных источников.....	57

ВВЕДЕНИЕ

Краткий курс лекций по дисциплине «Оценка недвижимости» (часть 1) разработан в соответствии с учебной программой. Основной целью изучения дисциплины является приобретение теоретических знаний, умений и навыков в области оценки недвижимости, формирующих целостную систему теоретических, методических, практических основ оценки различных видов недвижимости.

Основными задачами краткого курса лекций являются:

- дать понятие о законодательной и нормативной базе по оценочной деятельности в Республике Беларусь, а также международных стандартах оценки;
- сформировать знания о предмете дисциплины;
- дать понятие о видах стоимости объектов недвижимости;
- ознакомить с принципами оценки;
- сформировать навыки анализа рынка недвижимости;
- сформировать умение выявлять факторы, влияющие на стоимость объектов недвижимости;
- изучить современные подходы к оценке недвижимости,
- изучить методы расчета стоимости недвижимости;
- ознакомить с требованиями к составлению заключения и отчета об оценке недвижимости.

Краткий курс лекций предназначен для студентов дневной и заочной форм обучения, изучающих дисциплину «Оценка недвижимости» по специальности 1-70 02 02 «Экспертиза и управление недвижимостью». Он может быть также использован для студентов, обучающихся по специальностям: 1- 27 01 01-17 «Экономика и организаций производства (строительство)», 1-70 02 01 «Промышленное и гражданское строительство»; а также студентами других направлений специальности 1- 27 01 01. Для более глубокого освоения дисциплины рекомендуется изучить нормативно-законодательные акты, учебную и научную литературу, которые приводятся в списке использованных источников.

ТЕМА 1. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ И СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ.

1.1. Оценочная деятельность в Республике Беларусь. 1.2. Законодательное регулирование оценочной деятельности в Республике Беларусь.

1.1 Оценочная деятельность в Республике Беларусь

В Республике Беларусь по мере становления рыночных отношений ситуации, в которых становится необходимым использовать технологии оценки, стали возникать все чаще. Рост рынка недвижимости вызвал спрос на оценку ее рыночной стоимости. Развитие кредитных, страховых, арендных отношений, купля-продажа недвижимости и масса других ситуаций сформировали потребность в достоверной оценке объектов недвижимости.

Государство является крупнейшим собственником в Республике Беларусь, поэтому именно оно определяет государственную политику в сфере экономики, управления государственным имуществом, активизации инвестиционных процессов, принимает решения по развитию отраслей народного хозяйства, формирует рынок потребительских услуг. Недвижимое имущество составляет существенную долю богатства республики, поэтому оценочная деятельность является одним из главных направлений государственной политики. Собственность на недвижимость и операции с ней, такие, как купля-продажа, ипотека, налогообложение, обуславливают необходимость определения стоимости недвижимого имущества. Оценочная деятельность при этом является одним из основных аспектов обслуживания рынка недвижимости.

Оценочная деятельность – это предпринимательская деятельность юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, связанная с оказанием услуг по проведению независимой оценки. Оценка стоимости – это определение стоимости объекта оценки. Внутренняя оценка – оценка стоимости, проводимая самостоятельно юридическими и физическими лицами, в том числе индивидуальными предпринимателями, на основании собственного решения без привлечения исполнителя оценки. Независимая оценка – оценка стоимости, проводимая исполнителями оценки на основании договоров либо постановлений (определений), вынесенных судом, органом уголовного преследования или органом, ведущим административный процесс, с соблюдением требований. Обязательная оценка – оценка стоимости, обязательность проведения которой установлена законодательством.

Стоимость объектов оценки в Республике Беларусь может определяться с использованием различных подходов к оценке, в том числе: сравнительного метода, основанного на сравнении и учете отличий объекта оценки и аналогичных объектов, сходных с объектом оценки по основным экономическим, техническим, технологическим и иным характеристикам; доходного метода, основанного на расчете доходов, ожидаемых от использования объекта оценки в будущем и преобразовании их в стоимость объекта оценки; затратного метода, основанного на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом его износа. Кроме этого могут использоваться иные методы оценки, в том числе: индексный метод, основанный на применении коэффициентов и (или) индексов к стоимости, принятой в качестве базы для определения оценочной стоимости объектов оценки; метод кадастровой оценки, основанный на использовании сведений, содержащихся в государственном земельном и градостроительном кадастрах.

1.2. Законодательное регулирование оценочной деятельности в Республике Беларусь

Законодательное регулирование оценочной деятельности в Республике Беларусь начало развиваться относительно недавно, несмотря на то, что потребность в оценке недвижимости возникла при переходе экономики РБ к рыночным отношениям в начале 1990-х годов.

Методические рекомендации по оценке недвижимости и имущественных прав на нее были утверждены коллегией Министерства по управлению государственным имуществом и приватизации Республики Беларусь (протокол от 27 ноября 2000 г. № 26). В 2002 г. Правительством Республики Беларусь были приняты постановления о проведении оценки земель населенных пунктов и о порядке проведения оценки, переоценки земель, земельных участков. В 2004 г. введены в действие инструкции по оценке рыночной стоимости предприятий и об оценке и порядке продажи предприятия и иного имущества должника, находящегося в процедуре экономической несостоятельности (банкротства), утвержденные постановлениями Министерства экономики Республики Беларусь. Указанные инструкции базировались на оценке имущества рыночным методом, что позволяло оценщикам при оценке имущества определять как рыночную стоимость, так и другие виды стоимости в зависимости от цели оценки.

Важнейшим шагом в развитии оценочной деятельности стало принятие Указа Президента Республики Беларусь от 13 октября 2006 г. №615 «Об оценочной деятельности в Республике Беларусь». Указом определены компетенции Президента Республики Беларусь, Совета Министров Республики Беларусь и Государственного комитета по имуществу

Республики Беларусь (далее – Госкомимущество) и других органов государственного управления в области оценочной деятельности, утверждено Положение об оценке стоимости объектов гражданских прав в Республике Беларусь. Данным Положением установлены объекты гражданских прав, подлежащие оценке, определены методы оценки, основания оценки, перечень документов, представляемых заказчику по результатам оценки, требования к содержанию этих документов, установлены случаи обязательного проведения оценки, права и обязанности исполнителя оценки, его ответственность за убытки, причиненные в результате осуществления оценочной деятельности, требования к оценщикам. В развитие Указа № 615 Правительством Республики Беларусь были приняты постановления о методах оценки стоимости объектов гражданских прав при осуществлении с ними определенных видов сделок и (или) иных юридически значимых действий, о нормах для оценки жилых домов, садовых домиков, дач, примыкающих к ним строений, а также расположенных отдельно от них хозяйственных (подсобных и дворовых) построек и гаражей, о некоторых вопросах применения Указа № 615, об утверждении Положения о порядке проведения аттестаций оценщиков и Положения о порядке ведения государственного реестра оценщиков. Указанные нормативные правовые акты устанавливают порядок проведения аттестации физических лиц на право проведения независимой оценки объектов оценки, выдачи им свидетельства об аттестации оценщика, его дубликата, внесения изменений в свидетельство, продления и прекращения действия свидетельства, а также методы оценки объектов гражданских прав при совершении определенных видов сделок, нормы для оценки жилых домов, садовых домиков, дачных построек. Кроме этого Указом № 615 была предусмотрена разработка и утверждение государственных стандартов Республики Беларусь по оценке объектов гражданских прав. Поэтому Госкомимуществом были разработаны, а Государственным комитетом по стандартизации утверждены государственные стандарты оценки объектов гражданских прав: СТБ 52.0.01-2011 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Общие положения; СТБ 52.0.02-2011 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Термины и определения; СТБ 52.2.01-2011 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости земельных участков; СТБ 52.3.01-2011 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости капитальных строений (зданий, сооружений), не завершённых строительством объектов, изолированных помещений, машино-мест как объектов недвижимого имущества; СТБ 52.4.01-2011 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости машин, оборудования, инвентаря, материалов. Технические кодексы установившейся практики устанавливают единые требования к проведению оценки стоимости объектов недвижимого имущества, виды стоимости, методы оценки и методы расчета стоимости, порядок оценки стоимости,

требования к исходной информации, проведению расчетов, определению результата независимой оценки, составлению документов оценки.

В настоящее время действуют следующие нормативные документы:

ТКП 45-1.04-119-2008 (02250) Здания и сооружения. Оценка степени физического износа;

ТКП 45-1.04-305-2016 (33020) Техническое состояние и техническое обслуживание зданий и сооружений. Основные требования;

ТКП 52.0.01-2018 (33520) Оценка стоимости объектов гражданских прав. Общие положения;

ТКП 52.1.01-2015 (33520) Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости предприятий (бизнеса);

ТКП 52.2.07-2018 (33520) Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости земельных участков;

ТКП 52.3.02-2015 (33520) Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости жилых домов, садовых домиков (дач) и жилых помещений, за исключением объектов незавершенного строительства;

ТКП 52.3.03-2013 (03150) Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости многолетних насаждений;

ТКП 52.3.04-2015 (33520) Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости не завершенных строительством объектов;

ТКП 52.4.01-2018 (33520) Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости машин, оборудования, инвентаря, материалов;

ТКП 52.7.01-2017 (33520) Оценка стоимости объектов гражданских прав. Порядок проведения оценки стоимости имущества, находящегося в государственной собственности;

СТБ 52.0.01-2017 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Общие положения;;

СТБ 52.0.02-2017 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Термины и определения;

СТБ 52.1.01-2017 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка предприятий (бизнеса);

СТБ 52.2.01-2017 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости земельных участков;

СТБ 52.3.01-2017 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости капитальных строений (зданий, сооружений), не завершенных строительством объектов, изолированных помещений, машино-мест как объектов недвижимого имущества;

СТБ 52.4.01-2016 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости машин, оборудования, инвентаря, материалов.

ТЕМА 2. ЦЕЛИ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ. ПРИНЦИПЫ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ

2.1. Цели оценки недвижимости. 2.2. Принципы оценки недвижимости

2.1. Цели оценки недвижимости.

Определение стоимости объектов оценки и подготовка документов оценки проводятся в целях:

- продажи без проведения аукциона либо конкурса, включая продажу имущества в процедуре экономической несостоятельности (банкротства);
- внесения в виде неденежного вклада в уставный фонд юридического лица;
- продажи на торгах (аукционе и по конкурсу), в том числе в процедуре банкротства;
- передачи в залог (ипотеку);
- безвозмездного отчуждения;
- безвозмездной передачи;
- передачи в безвозмездное пользование, аренду;
- передачи в доверительное управление;
- мены;
- наследования имущества;
- разрешения имущественных споров;
- возмещения убытков (ущерба);
- реализации управленческих решений, за исключением перечисленного выше;
- постановки на баланс излишков активов, выявленных в результате инвентаризации, и активов, полученных безвозмездно;
- разделения (выделения) первоначальной стоимости инвентарного объекта;
- иных, не противоречащих законодательству.

2.2. Принципы оценки недвижимости

В мировой практике выработан определенный набор принципов оценки недвижимости, которые объединены в четыре взаимосвязанные группы:

- связанные с землей, зданиями и сооружениями;
- связанные с рыночной средой;
- основанные на представлениях пользователя;
- принцип наилучшего и наиболее эффективного использования.

К основным *принципам*, *связанным с землей, зданиями, сооружениями* можно отнести: принцип остаточной продуктивности, принцип вклада, принцип возрастающих и уменьшающихся доходов, принцип сбалансированности (пропорциональности), принцип экономической величины (экономического размера), принцип экономического разделения,

Принцип остаточной продуктивности. С точки зрения экономической теории, в основе стоимости земли лежит ее остаточная продуктивность (рента). Она измеряется как чистый доход, отнесенный к земле, после компенсации расходов на труд, капитал и управление. Данный принцип говорит о том, что для производства какого-либо товара необходимо наличие четырех факторов производства – земли, труда, капитала и управления. При надлежащем использовании этих факторов получают максимальный доход. Сначала должна быть произведена компенсация трех факторов: труда (зарплата), капитала (проценты, дивиденды) и управления (прибыль за удачный менеджмент), а полученный остаток (остаточная стоимость) принято относить к земле. Чистый доход – (труд+капитал+управление) = остаточный доход земли (стоимость земли). Земля имеет «остаточную стоимость» и какую-либо ценность только тогда, когда есть остаток после оплаты всех других факторов. Остаточная продуктивность возникает в результате того, что земля позволяет получить дополнительные доходы. Остаточная продуктивность позволяет: максимизировать доход (владелец магазина больше заплатит за место, которое на виду и легко доступно большому числу покупателей); минимизировать затраты (производитель автомобилей заплатит больше за место рядом с железной дорогой нежели за расположенное в деловой части центра города); удовлетворить особые потребности (пользователь-жилец больше заплатит за дом, из окна которого открывается красивый вид).

Принцип вклада сводится к следующему: включение любого дополнительного фактора в объект недвижимости экономически целесообразно, если полученный прирост стоимости объекта оценки больше затрат на приобретение этого актива. Подразумевается, что вклад есть сумма, на которую увеличивается или уменьшается стоимость объекта вследствие наличия или отсутствия какого-либо дополнительного фактора производства. Вклад - это сумма прироста стоимости объекта в результате привлечения какого-либо нового фактора.

Принцип возрастающих и уменьшающихся доходов определяет, насколько интенсивно следует застраивать участок. С возрастанием

количества домов на участке, затраты на возведение каждого дома уменьшаются, а доходы от продажи построенных объектов растут. Однако увеличение плотности застройки приведет к снижению комфорта проживания. Рыночная стоимость домов начнет падать. С постройкой каждого следующего дома суммарные доходы станут снижаться возрастающими темпами.

Принцип сбалансированности (пропорциональности) гласит, что при соблюдении оптимальных величин всех факторов объект имеет максимальную стоимость. Например, любому типу землепользования соответствуют оптимальные размеры различных факторов производства, при сочетании которых достигается максимальная стоимость земли.

Принцип экономической величины (экономического размера) заключается в следующем. При сложившихся на рынке тенденциях наибольшим спросом пользуется определенная (оптимальная) величина объекта данного типа. Выход за пределы оптимальности в экономике ведет к потере доходности. Оптимальный размер застройки определяется ее функциональным назначением. Например, недостаточность места для парковки может снизить стоимость большого универсального магазина, и наоборот слишком большой земельный участок не принесет соответствующего дохода.

Принцип экономического разделения говорит о том, что имущественные права следует разделять и соединять так, чтобы общая стоимость объекта при этом увеличилась.

В основе принципов, связанных с рыночной средой, лежат следующие принципы: зависимости, соответствия, спроса и предложения, конкуренции, изменения.

Принцип зависимости гласит: различные факторы внешней среды оказывают влияние на стоимость объекта оценки. Например, одним из наиболее важных факторов, влияющих на стоимость объекта недвижимости, является местоположение. Качество местоположения зависит от того, насколько физические параметры участка соответствуют принятому в данном районе типу землепользования, а также его близости к экономической среде. Если в экономической среде объекта недвижимости происходят изменения, то это может повлиять на его стоимость. Например, строительство крупного торгового центра может привести к снижению стоимости расположенного недалеко розничного магазина, а строительство жилого дома – к увеличению стоимости. Вывод: стоимость конкретного объекта недвижимости зависит от влияния многих факторов.

Принцип соответствия заключается в том, что объект оценки, не соответствующий существующим в настоящее время рыночным стандартам (ожиданиям) имеет меньшую стоимость. Максимальная стоимость возникает

тогда, когда уровень архитектуры, комфортности, характера использования недвижимости соответствуют потребностям и ожиданиям рынка.

Принцип спроса и предложения заключается в выявлении взаимосвязи между потребностью в объекте оценки и ограниченностью его предложения. Цена недвижимости определяется соотношением спроса и предложения на аналогичную недвижимость на данном рынке. Спрос более эластичен, чем предложение. Когда спрос и предложение находятся в равновесии (цена равновесия), рыночная стоимость отражает себестоимость. Если рыночные цены ниже себестоимости, новое строительство будет замедляться и останавливаться, и наоборот.

Принцип конкуренции. Конкуренция – это соперничество, состязание в каком-либо виде деятельности.. Разумная конкуренция стимулирует повышение качества объектов и услуг на рынке недвижимости, избыточная конкуренция приводит к снижению прибыли. При отсутствии конкуренции рыночная стоимость объекта не может быть определена, так как она складывается на конкурентном рынке.

Принцип изменения основан на том, что изменению подвержен как сам объект оценки или его составляющие (например, физическому или моральному износу), так и все факторы внешней среды, влияющие на стоимость объекта. Стоимость объектов недвижимости обычно не остается постоянной и меняется с течением времени.

В основе позиции отражающей точку зрения пользователя лежат следующие принципы: полезности, замещения , ожидания.

Принцип полезности. Полезность – это способность конкретной недвижимости удовлетворять потребности пользователя. Чем больше объект способен удовлетворять потребность собственника, тем выше его стоимость. Недвижимость имеет стоимость только тогда, когда она может быть полезной конкретному собственнику для реализации его потребностей – экономических, личных и т.д. Например, недвижимость полезна, если кто-то готов платить за нее и тем самым создавать поток дохода владельцу. Либо недвижимость может быть полезна тем, что удовлетворяет чувство гордости владельца. Для недвижимости, приносящей доход, полезность выражается в виде потока доходов. Даже если владелец пользуется собственностью сам, поток доходов может быть определен как рента, которую платил бы владелец за аренду подобной собственности. Таким образом, полезность включает : полезность как потребительскую стоимость, т.е. способность недвижимости удовлетворять потребности пользователя в данном месте и в течение данного периода времени; полезность как способность приносить доход, т.е. доходность.

Принцип замещения заключается в следующем: максимальная стоимость объекта определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной полезностью. Предполагается,

что рациональный покупатель не заплатит за объект недвижимости больше минимальной цены, по которой может быть приобретена другая недвижимость с эквивалентной полезностью. Этот принцип лежит в основе подходов к оценке недвижимости.

Принцип ожидания заключается в определении текущей стоимости доходов или других выгод, которые могут быть получены в будущем от владения недвижимостью. В основе принципа ожидания лежит теория изменения стоимости денег во времени.

Для определения рыночной стоимости требуется рассмотреть альтернативное использование собственности с позиции достижения максимальной продуктивности. Процедура выявления и обоснования альтернативного использования собственности, называется **анализом наилучшего и наиболее эффективного использования**.

Наилучшее и наиболее эффективное использование – это вероятное использование свободной земли или собственности с улучшениями, которое юридически обосновано, физически осуществимо, финансово целесообразно и приводит к наивысшей стоимости. Наилучшее и наиболее эффективное использование и земли как свободной, и участка с улучшениями, должно удовлетворять четырем критериям: 1. Быть законодательно разрешенным. 2. Быть физически осуществимым 3. Быть финансово целесообразным. 4. Иметь максимальную продуктивность.

ТЕМА 3. ПРЕДМЕТЫ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ.

3.1 Виды стоимости объектов недвижимости 3.2. Рыночная стоимость объекта недвижимости 3.3. Инвестиционная стоимость объекта недвижимости 3.4. Ликвидационная стоимость объекта недвижимости 3.5. Специальная стоимость объекта недвижимости 3.6. Синергетическая стоимость объекта недвижимости 3.7. Первоначальная стоимость объекта оценки 3.8. Стоимость восстановления, стоимость замещения объекта оценки 3.9. Остаточная стоимость объекта оценки 3.10. Балансовая стоимость объекта оценки 3.11. Утилизационная стоимость объекта оценки

3.1. Виды стоимости объектов недвижимости

При оценке стоимости объектов недвижимости, элементов объектов недвижимости, долей в имущественном праве на объект недвижимости рыночными методами оценки в зависимости от целей оценки используются следующие предметы оценки:

- рыночная стоимость;
- инвестиционная стоимость;
- ликвидационная стоимость;
- специальная стоимость;
- синергетическая стоимость.

Если объектом оценки являются недвижимые улучшения, улучшения и их элементы, при применении рыночных методов оценки определяются следующие предметы оценки:

- первоначальная стоимость объекта оценки (недвижимых улучшений, улучшений и их элементов) или первоначальная стоимость объекта-аналога (недвижимых улучшений, улучшений и их элементов);
- стоимость восстановления или стоимость замещения объекта оценки;
- остаточная стоимость объекта оценки (недвижимых улучшений, улучшений и их элементов) или объекта-аналога (недвижимых улучшений, улучшений и их элементов);
- утилизационная стоимость объекта оценки (недвижимых улучшений, улучшений и их элементов);
- балансовая стоимость объекта оценки, в том числе первоначальная стоимость, переоцененная стоимость, остаточная стоимость.

Если объектом оценки являются недвижимые улучшения, улучшения и их элементы, при применении индексного метода оценки определяется оценочная стоимость.

3.2. Рыночная стоимость объектов недвижимости

В соответствии с СТБ 52.3.01- 2017 рыночная стоимость может определяться для целей:

- продажи без проведения аукциона либо конкурса, включая продажу имущества в процедуре экономической несостоятельности (банкротства);
- внесения в виде неденежного вклада в уставный фонд юридического лица;
- продажи на торгах, в том числе в процедуре банкротства;

- передачи в залог (ипотеку);
- мены;
- наследования имущества;
- разрешения имущественных споров;
- реализации управленческих решений;
- иных, не противоречащих законодательству.

Рыночная стоимость (Market Value) – стоимость, по которой наиболее вероятно продавец объекта оценки согласен его продать, а покупатель объекта оценки согласен его приобрести. При этом учитываются следующие условия:

- стороны сделки обладают достаточной осведомленностью об объекте оценки и рынке объектов-аналогов;
- стороны сделки действуют компетентно, расчетливо, добровольно и добросовестно;
- объект оценки представлен продавцом в форме публичного предложения на рынке;
- продавец и покупатель имеют достаточно времени для выбора варианта совершения сделки;
- на продавца не налагаются дополнительные обязательства, кроме обязательств передать объект оценки, а на покупателя кроме обязательств принять объект оценки и уплатить за него определенную денежную сумму.

Стоимость на открытом рынке (Open Market Value) – это мнение о наилучшей цене, за которую продажа права собственности была бы совершена безусловно на дату оценки за наличный расчет при допущении, что:

- продавец готов продать;
- перед датой оценки был достаточный период времени для того, чтобы провести должный маркетинг данного права собственности, договориться о цене и условиях и совершить продажу;
- состояние рынка, уровень стоимостей и другие обстоятельства были, на любую ранее допускаемую дату обмена контрактами, теми же, что и на дату оценки;
- не принимается во внимание дополнительное предложение возможного покупателя с особым интересом;
- обе стороны сделки действуют компетентно, расчетливо и без принуждения.

Рыночная стоимость может определяться в наиболее эффективном или текущем использовании в соответствии с гражданско-правовым договором на оказание услуг на проведение независимой оценки.

Рыночная стоимость в текущем использовании определяется как стоимость объекта недвижимости с учетом сложившихся условий его использования.

Стоимость при существующем использовании (Existing Use Value) – это мнение о наилучшей цене, за которую продажа права собственности была бы совершена безусловно на дату оценки за наличный расчет при допущении, что:

- продавец готов продать;
- перед датой оценки был достаточный период времени для того, чтобы провести должный маркетинг данного права собственности, договориться о цене и условиях и совершить продажу;
- состояние рынка, уровень стоимостей и другие обстоятельства были, на любую ранее допускаемую дату обмена контрактами, теми же, что и на дату оценки;
- не принимается во внимание дополнительное предложение возможного покупателя с особым интересом;
- обе стороны сделки действуют компетентно, расчетливо и без принуждения;
- собственность можно использовать в обозримом будущем только в ее существующем использовании;
- обеспечено свободное владение для совершения продажи всех частей собственности, занимаемой бизнесом.

Рыночная стоимость земельных участков с учетом имущественных прав на них определяется теми экономическими выгодами, которые собственник (пользователь, арендатор, владелец) получит при реализации имущественных прав на земельный участок и недвижимые улучшения. Если определяется рыночная стоимость объекта недвижимости, то определяется и рыночная стоимость земельного участка, входящего в его состав. Если определяется рыночная стоимость в текущем использовании объекта недвижимости, то определяется и рыночная стоимость в текущем использовании земельного участка, входящего в его состав.

3.3. Инвестиционная стоимость объекта недвижимости

Инвестиционная стоимость недвижимости зависит от ценности объекта недвижимости, которая, в свою очередь, обусловлена способностью и возможностью объекта удовлетворять определённые потребности и обеспечивать права и преимущества собственника в результате владения этим объектом недвижимости. Совокупность этих факторов с учётом затрат на создание или приобретение объекта собственности определяет стоимость данного объекта.

Инвестиционная стоимость недвижимости - это конкретная стоимость оцениваемого объекта недвижимости для конкретного инвестора, исходя из его пристрастий и личных инвестиционных целей. Иначе говоря, инвестиционная стоимость – это определенная денежная сумма, которую потенциальный инвестор готов заплатить за рассматриваемый объект инвестирования, исходя из поставленных целей.

В соответствии с международными стандартами оценки под инвестиционной понимают стоимость имущественного комплекса или актива, представляющая интерес для конкретного инвестора, который имеет определенные цели (критерии) в отношении объекта инвестирования. Ее не следует отождествлять с рыночной стоимостью инвестиционного имущества. Рыночная стоимость – это расчетная денежная сумма, за которую состоялся бы обмен актива на дату оценки между заинтересованными покупателем и продавцом в результате коммерческой сделки. Может существовать множество весомых причин, по которым инвестиционная стоимость объекта недвижимости для данного конкретного потенциального владельца не будет совпадать с рыночной стоимостью. В число таких причин входят: различия в оценках разными инвесторами будущей доходности объекта недвижимости; несоответствие в оценках уровней риска; налоговый статус, субъективные предпочтения инвесторов и т.д.

Инвестиционная стоимость объекта недвижимости может рассчитываться для целей:

- продажи без проведения аукциона либо конкурса, включая продажу имущества в процедуре экономической несостоятельности (банкротства);
- внесения в виде неденежного вклада в уставный фонд юридического лица;
- продажи на торгах, в том числе в процедуре банкротства;
- передачи в залог (ипотеку);
- реализации управленческих решений
- иных, не противоречащих законодательству.

Можно предположить, что для разных инвесторов величина

инвестиционной стоимости выбранного объекта может существенно различаться. Указанная разница будет зависеть от заданных инвестиционных целей и субъективного восприятия покупателем объекта инвестиций. Другими словами, каждый конкретный инвестор, рассматривая активы для инвестирования, будет делать на их счет собственные выводы. Вполне естественно, что такая субъективная оценка всегда будет отражаться на итоговой инвестиционной стоимости объекта. Каждый инвестор анализирует множество финансовых параметров, среди которых можно выделить следующие:

- уровень рисков;
- ожидаемая доходность;
- период окупаемости инвестиций;
- отраслевые ожидания и тенденции;
- налоговый режим;
- и многое другое.

Оценка инвестиционной стоимости недвижимости производится, если известны особые намерения конкретного инвестора по отношению к использованию объекта. Этими намерениями могут быть: осуществление серьезной реконструкции недвижимости, не укладывающейся в величину текущих расходов на ее содержание; установление индивидуальной нормы доходности, значительно превышающей рыночные ставки.

Намерение провести реконструкцию недвижимости связано с ожиданием в будущем больших чистых операционных доходов, чем их текущие рыночные значения для аналогичных объектов. Поэтому оценка стоимости базируется не на величине арендной платы от эксплуатации аналогов, а на арендной плате, характерной для недвижимости, свойства которой подобны будущим свойствам оцениваемого объекта после его реконструкции. При этом полученное значение стоимости должно быть скорректировано на величину планируемых покупателем расходов на реконструкцию.

Методы расчета инвестиционной стоимости выбираются и обосновываются оценщиком в зависимости от экономических выгод, получаемых инвестором от приобретения объекта недвижимости и вложенных инвестиций. При расчете инвестиционной стоимости учитываются условия и факторы, влияющие на стоимость объекта оценки

3.4. Ликвидационная стоимость объекта недвижимости

Ликвидационная стоимость - это цена, за которую объект может быть продан на рынке за ограниченные сроки. Этот вид стоимости всегда меньше рыночной оценки.

Ликвидационная стоимость объекта недвижимости может рассчитываться для целей:

- продажи на торгах (аукционе и по конкурсу) имущества должника, находящегося в процедуре экономической несостоятельности (банкротства);
- передачи имущества в счет погашения задолженности перед кредиторами;
- распродажи имущества за долги;
- оценки имущества ликвидируемого предприятия;
- принятия управленческого решения о продаже имущества по ликвидационной стоимости;
- иных целях вынужденной продажи имущества.

К основным факторам, влияющим на ликвидационную стоимость относятся:

- срок экспозиции. Существует прямая зависимость между стоимостью ликвидации и сроком продажи. Срок экспозиции зависит от многих факторов: типа недвижимости, исходной стоимости реализации, уровня спроса и т.д.
- общая экономическая ситуация на рынке;
- степень привлекательности объекта для рынка, привлекательность объекта определяется его индивидуальными характеристиками и зависит от спроса на конкретный тип объектов;
- субъективные факторы.

3.5. Специальная стоимость объекта недвижимости

Специальная стоимость объекта недвижимости – рыночная стоимость с учётом дополнительных элементов или условий, влияющих на стоимость в силу физических, функциональных, юридических или экономических связей и финансовых причин. Дополнительные условия затрагивают какого-либо конкретного собственника или пользователя, покупателя недвижимости, а не рынок вообще. Специальная стоимость рассчитывается в конкретный момент времени, используется при определении рыночной стоимости по конкретному объекту с дополнительными условиями его приобретения.

Специальная стоимость превышает рыночную стоимость и отражает определённые свойства объекта недвижимости, которые представляют

ценность только для специального покупателя. Специальный покупатель – покупатель, для которого конкретный актив обладает специальной стоимостью из-за преимуществ, возникающих за счёт обладания им, но не относящихся к покупателям на рынке в целом. При определении данной стоимости в нормативном правовом акте или договоре указываются условия, которые не включены в понятие рыночной и другой стоимости. Такой вид стоимости зачастую определяется при покупке или продаже объекта недвижимости специальному покупателю, а также при принятии управленческих решений. Например, специальной стоимостью является страховая, таможенная и т.п.

Однако в общем, специальная стоимость определяется в целях: продажи без проведения аукциона либо конкурса, включая продажу имущества в процедуре экономической несостоятельности (банкротства); передачи объекта недвижимости другому лицу по договору уступки; передачи права на использование другому лицу; продажи на торгах; внесения в виде неденежного вклада в уставный фонд юридического лица; реализации управленческих решений; иных, не противоречащих законодательству.

Специальная стоимость может возникнуть благодаря физической, функциональной или экономической связи объекта имущества с некоторым другим объектом недвижимости.

Методы расчета специальной стоимости выбираются оценщиком в зависимости от особенностей объекта оценки, капитальных вложений, преимуществ и экономических выгод, которые получает приобретатель имущественных прав на объект недвижимости. При расчете специальной стоимости может учитываться срок экспозиции при вынужденном отчуждении.

3.6. Синергетическая стоимость объекта недвижимости

Синергетическая стоимость – дополнительный элемент стоимости, который создается в результате сочетания нескольких (двух и более) имущественных интересов, когда стоимость имущественного интереса, получаемая в результате их объединения, выше, чем сумма стоимостей первоначальных имущественных интересов. Такой вид стоимости определяется при покупке или продаже объекта недвижимости, его реструктуризации, при слиянии и поглощении, при принятии управленческих решений. Синергетической называется стоимость, превышающая (при положительной синергии) или занижающая (при отрицательной синергии) рыночную стоимость объекта оценки вследствие физической,

функциональной или экономической связи этого объекта с некоторыми другими объектами гражданских прав.

Синергетическая стоимость может считаться разновидностью специальной стоимости, возникающей в силу комбинации двух или более активов при создании нового актива, который имеет стоимость, не равную сумме стоимостей индивидуальных активов. В частности, необходимость определения синергетической стоимости возникает при оценке имущественных и инвестиционных комплексов объектов недвижимости, в которых объекты функционально дополняют друг друга (положительная синергия) или мешают реализации каких-либо функций на требуемом уровне (отрицательная синергия).

Синергетическая стоимость является величиной, превышающей сумму индивидуальных стоимостей двух или более активов при их слиянии:

$$SV = MV3 - (MV1 + MV2),$$

где SV- синергетическая стоимость;

MV1 – рыночная стоимость актива А;

MV2 - рыночная стоимость актива В;

MV3 - рыночная стоимость объединенного актива А+В.

Синергетическая стоимость встречается крайне редко. Методы расчета синергетической стоимости выбираются и обосновываются оценщиком в зависимости от особенностей объекта оценки, преимуществ и экономических выгод, которые получает покупатель с приобретением имущественных прав на объект оценки.

Согласно концепции, Н. Ордуэя, синергетическая стоимость учитывает пять уровней проявления эффекта синергии:

1. физический,
2. функциональный,
3. интерактивный,
4. финансовый,
5. нематериальный.

Физический и функциональный уровни являются результатом проявления внутренних факторов и связаны непосредственно с индивидуальными характеристиками конкретного объекта недвижимости: физический – с материальным воплощением объекта как такового, функциональный – отражает взаимосвязь владельца и потребителя. Интерактивный, финансовый и нематериальный факторы обусловлены внешними по отношению к недвижимости факторами. Внешнее удорожание определяется как увеличение стоимости объекта недвижимости, вызванное положительным влиянием внешних факторов на объект недвижимости. Интерактивный уровень основывается на взаимосвязи экономических

отношений и четырьмя формами капитала: человеческим, организационным, имиджевым и клиентским. Финансовый отражает соотношения собственного и заёмного капитала, риска и доходности. На нематериальном уровне отражается результат грамотного использования законодательного и нормативного ресурса.

Использование синергетической стоимости в оценке объектов недвижимости подразумевает целенаправленную деятельность по интеграции и координации совокупности элементов, направлений системы (нескольких систем) со стороны управляющего субъекта, что, может служить предпосылкой создания дополнительных конкурентных преимуществ. Таким образом, результат совместного использования нескольких элементов системы может существенно превысить простой суммарный результат их выделенного использования. В публикациях зарубежных специалистов данный феномен позиционируется как процесс изменения взаимосвязей между внешними и внутренними факторами применительно к объекту недвижимости, результатом которого становится рост его стоимости в конкретный момент времени.

Основной целью применения синергетического вида стоимости является увеличение стоимости объекта недвижимости. Синергетическая стоимость применяется при решении следующих задач: продажа без проведения аукциона либо конкурса, включая продажу имущества в процедуре экономической несостоятельности (банкротство); внесение в виде не денежного вклада в уставный фонд юридического лица; продажа на торгах, в том числе в процедуре банкротства; передача в залог (ипотека); реализация управленческих решений; иные цели, не противоречащие законодательству.

3.7. Первоначальная стоимость объекта оценки

Первоначальная стоимость – это стоимость объекта оценки, отраженная в бухгалтерском учете в соответствии с законодательством при его вводе в эксплуатацию. Первоначальная стоимость объекта оценки (объекта-аналога) – это стоимость нового объекта оценки (объекта-аналога), определяемая затратами воспроизводства и вновь созданной стоимости в базисном или другом уровне цен, отличном от базисного уровня. Первоначальная стоимость - стоимость, которая определяется как сумма фактических затрат на приобретение объекта и устанавливается при первичной постановке на баланс актива. В фактические затраты на приобретение, сооружение или изготовление основных средств не включаются общехозяйственные и иные аналогичные расходы, кроме случаев, когда они непосредственно связаны с приобретением, сооружением

или изготовлением основных средств. К таким расходам, например, можно отнести, расходы по содержанию дирекции строящегося предприятия, пусковые расходы при пробном выпуске продукции, обучение персонала.

Первоначальная стоимость объекта оценки (улучшений, в том числе недвижимых улучшений и их элементов) используется в затратном методе оценки, а также для следующих целей: реализация управленческих решений; разделения (выделения) первоначальной стоимости инвентарного объекта; иных, не противоречащих законодательству. Первоначальная стоимость может определяться для выделения инвентарных объектов из одного или нескольких инвентарных объектов, стоимость которых входит в состав одного инвентарного объекта.

3.8. Стоимость восстановления, стоимость замещения объекта оценки

Первоначально необходимо решить, применение какого вида стоимости более обоснованно: стоимости восстановления или стоимости замещения. Стоимость восстановления (Reproduction cost new). Часто используемый перевод этого термина как «полная стоимость восстановления» — некорректен, поскольку new означает «как нового». Восстановительная стоимость представляет собой сумму затрат в текущих ценах на дату оценки на строительство точной копии оцениваемого здания как нового с учетом всех его недостатков и избыточных элементов, с использованием тех же строительных материалов, стандартов, дизайна, проекта, качества работ и т.д.

При определенных условиях альтернативой восстановительной стоимости может являться стоимость замещения. Стоимость замещения (Replacement cost new) — это сумма затрат в текущих ценах на дату оценки на строительство нового здания, имеющего эквивалентную полезность с объектом оценки, как если бы он был новым на дату оценки, но построенного из современных материалов и конструкций и в соответствии с современными стандартами, дизайном и планировкой, квалификацией рабочей силы и пр. Речь идет о соответствии современным требованиям к объемно-планировочным и объемно-конструктивным решениям, а также действующим эргономическим, санитарно-гигиеническим и экологическим нормам и правилами. Таким образом, восстановительная стоимость выражается издержками на воспроизводство копии объекта, как если бы он был новым, а стоимость замещения — издержками на создание нового объекта — функционального аналога для оцениваемого, как если бы он был новым. Теоретически в большинстве случаев более обоснованно определение стоимости замещения, поскольку маловероятно, что потенциальному покупателю нужна именно точная копия оцениваемого здания со всеми его функциональными недостатками или излишествами.

Однако на практике более широкое распространение получило определение стоимости восстановления, поскольку при замещении создается здание, отличающееся от оцениваемого объекта. Кроме того, восстановительная стоимость более удобна для последующего определения и оценки всех видов износа, присущих реальному оцениваемому объекту.

3.9 Остаточная стоимость объекта оценки

При формировании бухгалтерской отчетности необходимо правильно рассчитать остаточную стоимость имущества организации. Связанно это с тем, что она используется для определения базы налогообложения при уплате налога на имущество. Ошибка в расчетах может привести не только к ошибочной оценке основных средств руководством, но и к штрафам.

Остаточной принято называть стоимость объекта оценки, которая рассчитывается, как разница между его первоначальной или переоцененной стоимостью и суммой начисленной амортизации на дату оценки.

Данный показатель рассчитывается не только для определения налоговой базы, он также используется для принятия управленческих решений, так как характеризует степень износа основных средств. По итогам исследования руководство организации принимает решение, продолжать ли эксплуатировать объект, провести его ремонт, замену или модернизацию. Остаточная стоимость объекта оценки используется также при осуществлении:

- продажи без проведения аукциона либо конкурса, включая продажу имущества в процедуре экономической несостоятельности (банкротства);
- внесения в виде неденежного вклада в уставный фонд юридического лица;
- продажи на торгах, в том числе в процедуре банкротства;
- мены;
- наследования имущества;
- разрешения имущественных споров;
- иных, не противоречащих законодательству.

Для определения остаточной стоимости объекта оценки (улучшений, в том числе недвижимых улучшений и их элементов) в зависимости от информации, которой располагает оценщик, может использоваться любой из рыночных методов оценки. Остаточная стоимость объекта оценки может определяться затратным методом оценки для элементов благоустройства, линейных сооружений.

Рассчитывается показатель по алгоритму:

$$ОС=ПС-СА$$

где ОС — остаточная стоимость;

ПС — первоначальная стоимость;

СА — сумма амортизационных отчислений на дату расчета.

3.10. Балансовая стоимость объекта оценки

Балансовая стоимость – это стоимость имущества, отраженная в бухгалтерском балансе. Балансовая остаточная стоимость объекта оценки (здания, сооружения) состоит из первоначальной стоимости недвижимости на момент приобретения (ввода в эксплуатацию), скорректированной с учетом всех произведенных переоценок и уменьшенной на размер накопленной амортизации, а также за вычетом понесенных расходов, связанных с улучшениями здания. Принимая в расчет рост накопленной амортизации, с течением времени остаточная балансовая стоимость здания постоянно уменьшается.

Балансовая стоимость может определяться для целей:

- продажи без проведения аукциона либо конкурса, включая продажу имущества в процедуре экономической несостоятельности (банкротства);
- внесения в виде неденежного вклада в уставный фонд юридического лица;
- продажи на торгах, в том числе в процедуре банкротства;
- передачи в залог (ипотеку);
- передачи в доверительное управление;
- безвозмездного отчуждения;
- безвозмездной передачи;
- передачи в безвозмездное пользование;
- мены;
- наследования имущества;
- разрешения имущественных споров;
- возмещения убытков, ущерба (для сравнения с рыночной стоимостью в текущем использовании)
- реализации управленческих решений;
- при проведении независимой оценки объектов оценки (недвижимых улучшений, улучшений и их элементов);
- иных, не противоречащих законодательству.

Расчет балансовой стоимости здания при строительстве осуществляется, исходя из понесенных затрат, необходимых для начала эксплуатации объекта недвижимости. При определении первоначальной стоимости сооружения учитываются все затраты, связанные со строительством объекта недвижимости:

1. Прямые:

- стоимость строительных материалов, готовых изделий (окон, дверей и т.д.) и инженерного оборудования;
- зарплата рабочих;
- стоимость доставки, горюче-смазочных материалов, используемых для работы машин и механизмов;
- оплата коммунальных услуг.

2. Косвенные:

- стоимость покупки или аренды земельного участка;
- оплата за проект здания;
- рекламные, страховые и прочие расходы.

Следует помнить, что балансовая стоимость здания, как правило, не совпадает с рыночной стоимостью.

3.11. Утилизационная стоимость объекта оценки

Утилизационная стоимость объекта оценки – стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он в себя включает, с учетом затрат на утилизацию объекта оценки.

В соответствии с СТБ 52.3.01- 2017 утилизационная стоимость может определяться для целей:

- продажи без проведения аукциона либо конкурса, включая продажу имущества в процедуре экономической несостоятельности (банкротства);
- внесения в виде неденежного вклада в уставный фонд юридического лица;
- продажи на торгах, в том числе в процедуре банкротства;
- передачи в доверительное управление;
- мены;
- наследования имущества;
- разрешения имущественных споров;
- реализации управленческих решений;
- иных, не противоречащих законодательству.

Обычно утилизационную стоимость оценивают для сильно изношенных объектов, когда мала вероятность их продажи на вторичном рынке. Утилизационную стоимость могут оценивать также для объектов, оказавшихся по тем или иным причинам (безопасность эксплуатации, экологический фактор, появление конкурирующих технологий и т.д.) ненужными и не подлежащими продаже другим лицам для дальнейшего применения по своему назначению.

Утилизационная стоимость объекта может быть для собственника величиной отрицательной. Это возможно тогда, когда расходы на утилизацию превышают доходы от продажи металлолома и частей объекта.

Утилизационная стоимость может оказаться и выше остаточной рыночной стоимости, это имеет место тогда, когда наблюдается резкий рост цен на редкие материалы, из которых когда-то был изготовлен объект оценки.

Методы расчета утилизационной стоимости объекта оценки (недвижимых улучшений, улучшений и их элементов) выбираются и обосновываются оценщиком в зависимости от фактического состояния объекта и исходной информации, используемой для определения рыночной стоимости отдельных частей и конструктивных элементов недвижимых улучшений и их элементов.

ТЕМА 4 ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ. СБОР И АНАЛИЗ МАТЕРИАЛОВ, НЕОБХОДИМЫХ ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ

4.1. Порядок проведения оценки 4.2. Сбор и анализ материалов, необходимых для проведения оценки 4.3. Анализ рынка недвижимости

4.1 Порядок проведения оценки

Порядок проведения независимой оценки может включать следующие этапы: а) заключение договора на оказание услуг по проведению независимой оценки (далее – договор); составление задания на оценку; б) сбор и анализ информации; в) осмотр объекта оценки; г) определение предпосылок и ограничений, с учетом которых производится независимая оценка; д) анализ рынка недвижимости (в случае использования рыночных методов оценки); е) анализ местоположения объекта оценки; ж) описание объекта оценки, имущественных прав на него и ограничений (обременений) прав в отношении него, при их наличии; и) выбор методов оценки и методов расчета стоимости; к) определение стоимости выбранными методами оценки

и методами расчета стоимости; л) обоснование результата независимой оценки; м) составление и оформление отчета об оценке; н) составление и оформление заключения об оценке.

Основанием для проведения независимой оценки объекта оценки является договор, заключаемый между исполнителем оценки и заказчиком оценки, либо постановление (определение), вынесенное судом, органом уголовного преследования или органом, ведущим административный процесс. Договор заключается в простой письменной форме. При заключении договора исполнитель оценки или оценщик совместно с заказчиком оценки составляет задание на оценку, которое является неотъемлемым приложением к договору и копия которого прилагается к отчету об оценке. В задании на оценку указываются цель оценки, вид определяемой стоимости, дата оценки, состав объектов оценки, оцениваемые имущественные права на улучшения, недвижимые улучшения или их элементы (далее – недвижимые улучшения) и на земельный участок, его площадь (если объектом оценки является объект недвижимости) и другие сведения по усмотрению заказчика оценки и оценщика, уточняющие условия проведения независимой оценки. Если независимая оценка проводится на основании постановления (определения), в нем должны быть отражены основные сведения по объекту оценки. При необходимости проведения технической инвентаризации, диагностики, экспертизы технического состояния отдельных конструкций и объекта оценки в целом заказчик оценки предоставляет исполнителю оценки заключение экспертизы технического состояния объекта оценки или по согласованию с заказчиком оценки исполнитель оценки может привлекать на договорной основе в соответствии с законодательством специалистов и организации для выполнения данного вида работ. Дата оценки не может устанавливаться ранее первого дня даты осмотра объекта оценки и (или) даты заключения договора, или даты, на которую вынесено постановление (определение), за исключением индексного метода оценки. При определении стоимости объектов оценки рыночными методами оценки цены оценки, как правило, принимаются на дату оценки.

4.2 Сбор и анализ материалов, необходимых для проведения оценки

Сбор и анализ информации включают поиск информации по объектам-аналогам и получение исходных данных об объекте оценки от заказчика оценки, анализ информации. Выбор состава, объема, источников информации, применяемой при оценке стоимости, осуществляется исходя из

требований к исходной информации, условия обеспечения обоснованности результата независимой оценки.

Требования к информации можно разделить на две группы: требования к информации, предоставляемой заказчиком оценки; требования к информации, используемой оценщиком при проведении оценки стоимости.

Требования к информации, предоставляемой заказчиком оценки, определяются составом необходимых документов и правилами их оформления. Для проведения независимой оценки по требованию исполнителя оценки или оценщика заказчик оценки или по его поручению собственник объекта оценки, либо третьи лица, представляют следующие документы:

- копию свидетельства (удостоверения) о государственной регистрации капитального строения (здания, сооружения), изолированного помещения, машино-места, а также прав, ограничений (обременений) на них, а в случае его отсутствия – выписку из регистрационной книги и (или) другой документ, подтверждающий права на недвижимые улучшения;
- копию документа, удостоверяющего имущественные права на земельный участок;
- копию технического паспорта (ведомости технических характеристик, паспорта изготовителя и др.) или иной документ, подтверждающий объемно-планировочные показатели и конструктивные характеристики объекта оценки;
- копию инвентарной карточки учета объекта основных средств, инвентарной карточки группового учета основных средств или выписку из книги учета доходов и расходов (для индивидуальных предпринимателей), других первичных учетных документов по учету основных средств (по законченным строительством объектам);
- копию проектно-сметной документации по объекту оценки;
- копии договоров аренды, в том числе на земельный участок;
- копии документов, подтверждающих приобретение объекта оценки;
- сведения о доходах по объекту оценки;
- сведения о расходах на содержание и эксплуатацию объекта недвижимости, коммунальные услуги;

- сведения о реконструкции, капитальном и (или) текущем ремонтах, произведенных на объекте оценки;
- сведения о ставке, размере земельного налога и поправочных коэффициентах к земельному налогу;
- сведения о ставке, размере налога на недвижимость и поправочных коэффициентах к налогу на недвижимость;
- данные бухгалтерского учета и другие необходимые документы соответствующих служб юридического лица, данные книги учета доходов и расходов (далее – книга учета) индивидуального предпринимателя;
- другие документы.

Необходимость предоставления всех документов или их части определяет оценщик. Копии документов, предоставленные заказчиком оценки или собственником, другими заинтересованными лицами, должны быть заверены в установленном законодательством порядке. Документы (сведения, справки, расчеты, таблицы и др.) должны быть подписаны заказчиком оценки и скреплены его печатью, а в случае предоставления информации собственником или третьими лицами – должны быть подписаны этими лицами и скреплены их печатью. Ответственность за достоверность сведений, отраженных в документах, предоставленных заказчиком оценки, несет заказчик оценки. Ответственность за достоверность информации, предоставленной заказчику оценки и оценщику собственником, третьими лицами, несут эти лица.

Требования к информации, используемой при проведении оценки стоимости, определяются правилами ее анализа, отбора и правилами ее представления в отчете об оценке. При проведении оценки стоимости могут использоваться следующие источники информации и сведения об объектах недвижимости:

- сведения из единого государственного регистра недвижимого имущества, прав на него и сделок с ним (далее – регистр недвижимости);
- сведения из реестра цен на земельные участки и регистра стоимости земельных участков государственного земельного кадастра;
- сведения об объектах-аналогах (техническая, проектно-сметная документация);

- прайс-листы, проспекты;
- классификаторы;
- нормативные сроки службы основных средств;
- номенклатурные каталоги и справочники;- информация о ценах спроса и предложения по выставленным на продажу объектам недвижимости, о предложениях к сдаче в аренду объектов-налогов по данным риэлтерских агентств, а также строительных и инвестиционных компаний, размещенная на Интернет-сайтах;
- информация о договорных ставках аренды по объектам-аналогам, о ставках аренды, установленных законодательством;
- прейскуранты и справочники цен;
- справочники и каталоги;
- справочная и нормативная литература;
- литература по оценке стоимости;
- экспертные мнения специалистов по вопросам оценки объектов недвижимости;
- данные из средств массовой информации;
- сборники удельных показателей стоимости строительства, эксплуатационных затрат и др.;
- отчеты об оценке объектов-аналогов и (или) объектов оценки;
- базы данных исполнителей оценки и других организаций, ведущих такие базы;
- другие источники.

Полученная исходная информация и документы анализируются оценщиком, изучается состав и объем их предоставления, исследуется отраженный в документах уровень стоимости на соответствие уровню цен (стоимости) объектов-аналогов. Объем расчетов и их детализация зависят от исходной информации и документов, используемых для проведения оценки стоимости. При анализе информации и предоставленных документов учитываются результаты осмотра объекта оценки на месте его расположения.

В случае выявления в документах несоответствий, противоречий или возникновения сомнений в их достоверности оценщик вправе уточнять исходные данные и применять их в дальнейших расчетах либо использовать для оценки другую обоснованную информацию. При проведении оценки стоимости оценщик не может использовать информацию о событиях, произошедших с объектом оценки после даты оценки. Ссылки на основные источники информации, используемые при проведении анализа и расчетов, отражаются в отчете об оценке. Если оценщик не может указать ссылку на источник информации и это может повлиять на результат независимой оценки, оценщик указывает это в отчете об оценке в предпосылках и ограничениях. Ответственность за обоснованность такой информации несет оценщик.

4.3 Анализ рынка недвижимости

При анализе рынка недвижимости исследуются тенденции изменения цен на рынке недвижимости, спрос и предложение на объекты-аналоги, цены сделок, цены предложений, условия продажи объектов недвижимости, условия финансирования, срок экспозиции, рыночные и договорные арендные ставки по объектам-аналогам, условия заключения договоров аренды, ставки аренды, установленные законодательством по объектам-аналогам, и др. Объем производимых исследований определяется оценщиком в зависимости от наличия (отсутствия) информации, особенностей объекта оценки, факторов, влияющих на цену объектов-аналогов, в том числе условий договоров аренды. Если производится оценка стоимости недвижимых улучшений и результатом независимой оценки является стоимость восстановления, стоимость замещения или остаточная стоимость объекта оценки, может производиться анализ стоимости строительства капитальных строений (зданий, сооружений) и других недвижимых улучшений.

ТЕМА 5. ОСНОВЫ ТЕОРИИ СТОИМОСТИ ДЕНЕГ ВО ВРЕМЕНИ

5.1 Понятия простого и сложного процента 5.2. Будущая стоимость денежной единицы
5.3. Текущая стоимость денежной единицы 5.4. Накопление денежной единицы за период (будущая стоимость аннуитета)

- 5.5. Фактор фонда возмещения 5.6. Текущая стоимость аннуитета
5.7. Взнос на амортизацию денежной единицы

5.1. Понятия простого и сложного процента

Учёт стоимости денег во времени основан на том, что стоимость денег с течением времени изменяется с учетом нормы прибыли на финансовом рынке. Иными словами, в соответствии с этой концепцией одна и та же сумма денег в разные периоды времени имеет разную стоимость. Объясняется это двумя основными факторами: инфляцией и возможностью получать доход от использования денежных средств. Таким образом, если у компании есть право получить или обязанность выплатить определенную денежную сумму в будущем, то текущая стоимость такого актива или обязательства не равна его номинальной величине.

По теории стоимости денег во времени одна денежная единица сегодня имеет иную стоимость по сравнению с полученной в будущем. Это связано с тем, что весь период до появления будущих доходов денежная единица приносит прибыль, новую стоимость. Денежная единица рассматривается как капитал. Применение метода капитализации доходов при оценке стоимости объектов недвижимости требует знания таких понятий, как простой и сложный процент.

Сложный процент - это процент, получаемый как с основной суммы первоначальных инвестиций, так и с начисленных на нее процентов, положенных на депозит вместе с первоначальными инвестициями и ставших частью основной суммы. Простой процент не предполагает данной процедуры.

Стандартными функциями сложного процента являются: 1) накопленная сумма единицы (или будущая стоимость единицы); 2) текущая стоимость единицы ; 3) накопление денежной единицы за период (или будущая стоимость аннуитета); 4) фактор фонда возмещения;) 5) текущая стоимость аннуитета; 6) взнос на амортизацию единицы. Все шесть функций сложного процента строят, используя общую базовую формулу $(1 + i)^n$, описывающую накопление единицы. Все факторы являются производными от этого базового уравнения.

5.2. Будущая стоимость денежной единицы

Будущая стоимость денежной единицы или накопленная сумма единицы позволяет определить будущую стоимость инвестированной денежной единицы, исходя из предполагаемой ставки дохода, срока накопления и периодичности начисления процента:

$$FV = PV \cdot (1 + i)^n,$$

где FV - будущая стоимость денежной единицы;
 PV - текущая стоимость денежной единицы;
 i - ставка дохода (процентная ставка);
 n - число периодов, в течение которых происходит накопление.

Справедливость этого утверждения очевидна. Если на депозит положена сумма PV , то через один период начисления эта сумма станет равна:

$$FV_1 = PV + i \cdot PV = PV \cdot (1 + i),$$

через два периода она станет равна:

$$FV_2 = FV_1 + FV_1 \cdot i = PV \cdot (1 + i)^2,$$

и так далее:

$$FV_3 = FV_2 + FV_2 \cdot i = PV \cdot (1 + i)^3,$$

$$FV_n = FV_{n-1} + FV_{n-1} \cdot i = PV \cdot (1 + i)^n.$$

Приведенные выше расчеты основывались на том предположении, что начисление процентов происходит один раз в год. Однако аккумулярование может происходить не только раз в год, но и чаще, например раз в квартал, раз в месяц и т. д. Если начисление процентов происходит чаще, чем один раз в год, формула будет выглядеть следующим образом:

$$FV = PV \cdot [(1 + i/k)^{nk}],$$

где k – частота накоплений в год.

Чем чаще начисляются проценты, тем больше накопленная сумма.

Пример:

1000 руб. вложено в банк под 10 % годовых. Какая сумма будет накоплена на счете через 5 лет?

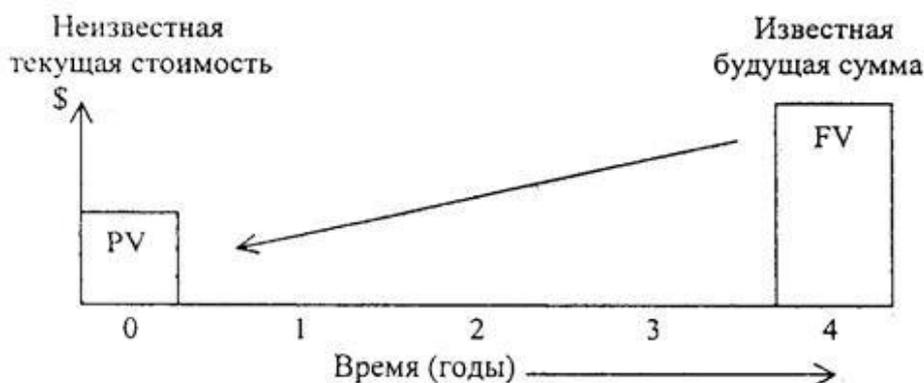
Решение:

$$FV = 1000 \cdot (1 + 0,1)^5 = 1610,5 \text{ руб.}$$

5.3. Текущая стоимость денежной единицы

Текущая стоимость денежной единицы – это величина, обратная накопленной сумме единицы. Это сегодняшняя стоимость единицы, которая должна быть получена в будущем. Текущая стоимость единицы графически

изображена на рисунке.



Расчет текущей стоимости единицы производится по формуле:

$$PV = FV \frac{1}{(1+i)^n}$$

где PV – текущая стоимость денежной единицы;
 FV – будущая стоимость единицы;
 i – ставка дохода (процентная ставка);
 n – число периодов накопления в годах;
 $1/(1+i)^n$ – фактор текущей стоимости единицы при ежегодном начислении процентов.

Фактор текущей стоимости единицы используется для оценки текущей стоимости известной или прогнозируемой суммы будущего поступления денежных средств с учетом заданного сложного процента. При использовании фактора текущей стоимости появляется понятие дисконтирования, которое по смыслу противоположно накоплению. Можно решить, какую сумму надо положить сегодня, чтобы получить заданную сумму в будущем.

Интервалы между периодами дисконтирования могут быть более частыми, чем один год. При этом номинальная ставка дисконта делится на частоту интервалов, а число периодов умножается на число лет.

$$PV = FV \frac{1}{(1+i/k)^{nk}}$$

где k – количество начислений процентов в течение года;

$1 / (1+i/k)^{n \times k}$ – фактор текущей стоимости единицы при более частом, чем 1 раз в год начислении процентов.

Пример :

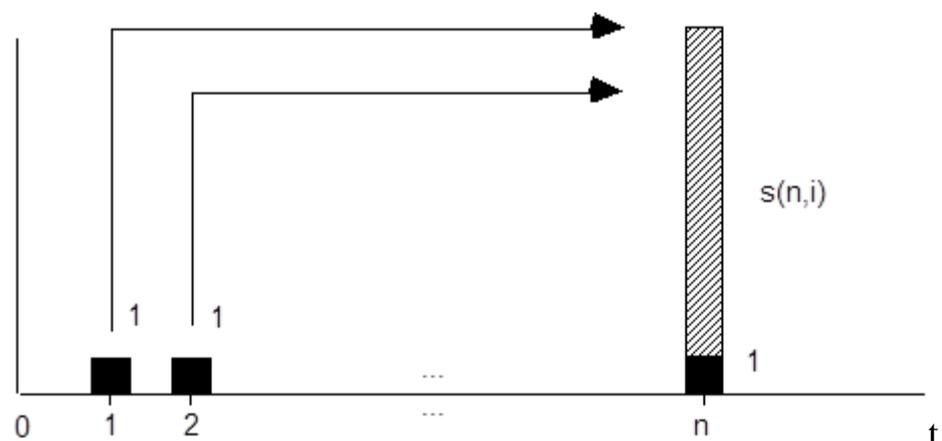
Какую сумму необходимо разместить на банковском вкладе под 12% годовых, с тем, чтобы через семь лет сумма на депозите составляла 10 000 руб., процент сложный и начисляется раз в год.

Решение:

$$PV = \frac{FV}{(1+i)^n} = \frac{10\,000}{(1+0,12)^7} = 4\,523 \text{ руб.}$$

5.4. Накопление денежной единицы за период (будущая стоимость аннуитета)

Аннуитет – это последовательность платежей одинакового размера, поступающих через равные промежутки времени. Период времени между двумя соседними платежами является расчетным для начисления процентов за использование заемных средств.



Различают два вида аннуитета:

1) обычный (простой) аннуитет — это серия денежных потоков, в которой денежные потоки происходят через 1 период, т.е. в конце текущего периода;

2) авансовый аннуитет — это серия денежных потоков, в которой денежные потоки происходят немедленно, т.е. в начале текущего периода.

Будущую стоимость обычного аннуитета можно рассчитать, воспользовавшись следующей формулой:

$$FVA = PMT \left[\frac{(1+i)^n - 1}{i} \right]$$

При более частых, чем один раз в год, платежах

$$FVA = PMT \times \frac{\left(1 + \frac{i}{k}\right)^{nk} - 1}{\frac{i}{k}}$$

Рассчитать будущую стоимость авансового аннуитета можно воспользовавшись следующей формулой:

$$FVA = PMT \left[\frac{(1+i)^{n+1} - 1}{i} - 1 \right]$$

где FVA – накопление единицы за период (будущая стоимость аннуитета);
 PMT – равновеликие периодические платежи;
 i – ставка дохода или процентная ставка;
 n – число периодов накопления, в годах;
 k – частота накоплений в год.

Пример:

Инвестор планирует ежегодно размещать на срочный депозит по 1000 у.е. под 5% годовых в течении 5 лет. Рассчитайте будущую стоимость этого аннуитета, рассмотрев вариант внесения суммы в конце каждого периода.

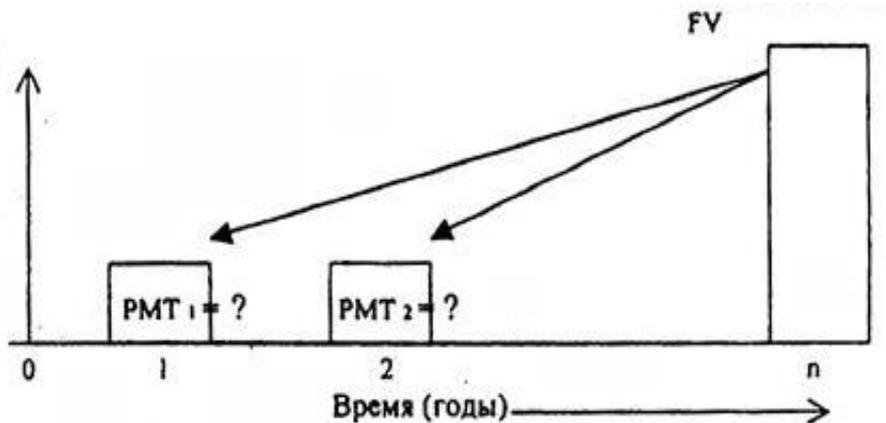
Решение:

$$FVA = 1000 \times \frac{(1 + 0,05)^5 - 1}{0,05} = 5525,63 \text{ у. е.}$$

5.5. Фактор фонда возмещения

Еще одна функция сложного процента — фактор фонда возмещения. В предыдущем разделе было рассмотрено понятие аннуитета. Часто возникает задача противоположная нахождению будущей стоимости

аннуитета. Фактором фонда возмещения называется величина периодического платежа, которая обеспечивает в течение n периодов при заданной ставке процента накопление суммы капитала равной одной денежной единице.



При расчете фактора фонда обычного возмещения используется формула:

$$\frac{1}{S^n} = \frac{i}{(1+i)^n - 1}$$

Величина ежегодного равного периодического платежа в этом случае определяется по формуле :

$$PMT = \frac{FV \times i}{(1+i)^n - 1}$$

Если начисление процентов чаще, чем один раз в год:

$$PMT = FV \left[\frac{\frac{i}{k}}{\left(1 + \frac{i}{k}\right)^{nk} - 1} \right]$$

где FV – будущая стоимость (накопленная сумма) капитала;
 i - периодическая ставка процента;
 n - число периодов;
 k – количество начислений процентов в течение года.

Пример:

Нужно рассчитать величину ежегодных платежей с целью накопления через 8 лет 10000 руб. Периодическая ставка процента 14%, В данном случае величина ежегодных отчислений составит 755,70 руб.

Решение:

$$PMT = FV \times \frac{i}{(1+i)^n - 1} = 10000 \times 0,14 / [(1 + 0,14)^8 - 1] = 755,70$$

5.6. Текущая стоимость аннуитета

Как известно, аннуитет – это серия равновеликих платежей, отстоящих друг от друга на один равновеликий промежуток времени. Текущая стоимость аннуитета – функция, которая определяет текущую стоимость серии будущих равновеликих периодических платежей (поступлений) PMT на протяжении n периодов при ставке дисконта i.

Выше указывалось, что различают *обычный* аннуитет, когда платежи осуществляются в конце каждого периода, и *авансовый* аннуитет, когда платеж производится в начале каждого периода.



При платежах (поступлениях) в конце каждого года текущая стоимость аннуитета равна:

$$PVA = PMT * \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$$

где PMT – равновеликие периодические платежи (поступления).

При более частых, чем один раз в год, платежах (поступлениях):

$$PVA = PMT * \frac{1 - \frac{1}{(1+i/k)^{nk}}}{i/k}$$

Расчет текущей стоимости авансового аннуитета при платежах в начале каждого года производится по формуле:

$$PVA = PMT * \left(\frac{1 - \frac{1}{(1+i)^{n-1}}}{i} + 1 \right)$$

При более частых, чем один раз в год, платежах текущая стоимость авансового аннуитета в этом случае рассчитывается по формуле:

$$PVA = PMT * \left(\frac{1 - \frac{1}{(1+i/k)^{nk-1}}}{i/k} + 1 \right)$$

где PVA – текущая стоимость аннуитета;
PMT – равновеликие периодические платежи;
i – ставка дохода или процентная ставка;
n – число периодов накопления, в годах;
k – частота накоплений в год

Пример:

Договор аренды офиса составлен на один год. Определить текущую стоимость арендных платежей при 11%-й ставке дисконтирования. Вариант А. Арендная плата в размере 6000 руб. выплачивается в конце года. Вариант Б. Арендная плата в размере 500 руб. выплачивается в начале каждого месяца.

Решение:

Вариант А.

$$PMT = 6000 \text{ руб.}; i = 11\%; n = 1. \quad PVA = 6000 \times 0,9009 = 5405,4 \text{ руб.}$$

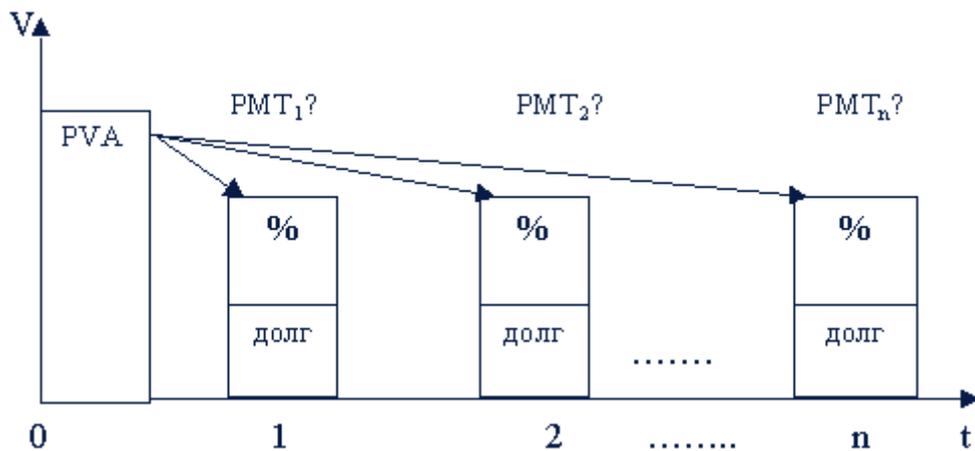
Вариант Б.

$$PMT = 500 \text{ руб.}; i = 11\%; n = 1; k = 12.$$

$$PVA = 500 \times 11,41828 = 8709,14 \text{ руб.}$$

5.7. Взнос на амортизацию денежной единицы

Взнос на амортизацию единицы – функция, при помощи которой определяют величину регулярного платежа (поступления), обеспечивающего доход на капитал и его возврат при ставке дисконта i за n периодов. Эта функция, равно как и функция взноса на формирование фонда возмещения, даёт возможность определения платежа PMT . Но в отличие от функции взноса на формирование фонда возмещения, связанной с платежом с целью накопления заданной суммы FV , функция взноса на амортизацию единицы имеет отношение к платежу, позволяющему вернуть заданную на текущий момент сумму PV . При этом платеж включает две составляющие: первая обеспечивает доход по заданной ставке i , вторая обеспечивает возврат капитала по норме возврата $SFF(i; n)$ за n периодов.



Функция взноса на амортизацию единицы используется при определении регулярных равновеликих (аннуитетных) платежей в счет погашения кредита, если он выдан на некоторый период по заданной ставке по кредиту. При этом каждый платеж включает в себя и выплаты основной суммы долга, и начисленных процентов. От платежа к платежу соотношение доходной и возвратной составляющих меняется (уменьшается часть, с которой идёт выплата процентов, и увеличивается та часть, которая идёт на возврат принциала, то есть основной суммы кредита). То есть процент начисляется на невыплаченную сумму принциала, и процентная ставка по

кредиту, по мере его погашения, начисляется на меньшую сумму. Функция взноса на амортизацию единицы при этом обратна функции текущей стоимости обычного аннуитета.

Взнос на амортизацию единицы можно рассчитать по формуле:

$$PMT = PV \frac{i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}$$

При платежах, осуществляемых чаще, чем 1 раз в год:

$$PMT = PV \frac{i|k}{1 - \frac{1}{(1+i|k)^{nk}}}$$

где PMT – равновеликие периодические платежи;

PV – текущая стоимость денежной единицы;

i – ставка дохода или процентная ставка;

n – число периодов накопления, в годах;

k – частота накоплений в год

Пример :

К концу пятого года необходимо погасить кредит в 60000 руб., выданный под 12% годовых. Каковы ежегодные платежи?

Решение:

$$60000 \times 0,1574 = 9444 \text{ руб.}$$

ТЕМА 6. ВВЕДЕНИЕ В КОЭФФИЦИЕНТЫ КАПИТАЛИЗАЦИИ

6.1. Определение общего коэффициента капитализации сравнительным методом 6.2. Определение общего коэффициента капитализации методом мультипликатора валового дохода 6.3. Определение общего коэффициента капитализации методом инвестиционной группы 6.4. Определение общего коэффициента капитализации с использованием коэффициента покрытия долга 6.5. Определение ставки дисконтирования методом кумулятивного построения 6.6. Определение ставки дисконтирования методом сравнения альтернативных инвестиций 6.7. Определение ставки дисконтирования методом мониторинга 6.8. Определение ставки дисконтирования методом выделения 6.9. Определение общего коэффициента капитализации методом Инвуда 6.10. Определение общего коэффициента капитализации методом Хоскольда 6.11. Определение общего коэффициента капитализации методом Ринга.

Капитализация дохода - совокупность приемов и методов, позволяющих оценить стоимость объекта на основе его потенциальной способности приносить доход, процесс пересчета потока будущих доходов в единую сумму текущей стоимости на основе функций сложного процента.

Под коэффициентом капитализации понимается ставка, используемая для пересчета потока доходов в единую сумму капитальной стоимости. Как правило, она отражает сложившуюся на рынке взаимосвязь между стоимостью недвижимости и приносимым этим объектом собственностью доходом.

Общий коэффициент капитализации состоит из двух составляющих: ставки дисконта и ставки возмещения, т.е. дохода на инвестиции (return on investment) и нормы возврата инвестиций (return of investment).

$$R = on + of$$

Инвестор должен, как возратить вложенные средства, так и получить вознаграждение за использование его средств.

Для количественного выражения возврата инвестиций применяются следующие измерители:

- общий коэффициент капитализации;

- коэффициент капитализации для земли;
- коэффициент капитализации для зданий.

Общий коэффициент капитализации (R_o) – это норма дохода, которая отражает взаимосвязь между чистым операционным доходом и общей стоимостью или ценой собственности.

$$R_o = NOI / V$$

Коэффициент капитализации для земли (R_L) – это норма дохода, которая отражает взаимосвязь между суммой поступлений от арендной платы за землю (или дохода, приходящегося на землю) и стоимостью земли.

Коэффициент капитализации для зданий (R_B) – это норма дохода, которая отражает отношение части годового дохода, приходящегося на здание, и стоимостью здания.

Определение общего коэффициента капитализации или нормы дисконтирования, или мультипликатора валового дохода зависит от выбранного метода расчета стоимости объекта недвижимости.

Если стоимость объекта недвижимости рассчитывается методом прямой капитализации, определение общего коэффициента капитализации может производиться следующими методами:

- сравнительным;
- мультипликатора валового дохода;
- инвестиционной группы;
- коэффициента покрытия долга.

Если расчет стоимости объекта недвижимости производится методом капитализации по норме отдачи путем дисконтирования каждого будущего дохода, определение нормы дисконтирования производится следующими методами:

- кумулятивного построения;
- сравнения альтернативных инвестиций;
- выделения;
- мониторинга;

- другими.

6.1. Определение общего коэффициента капитализации сравнительным методом

Сравнительный метод основан на данных о чистом операционном доходе и ценах сделок или предложений объектов-аналогов. Общий коэффициент капитализации по объекту оценки может рассчитываться сравнительным методом по формуле

$$R = \frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n \frac{NOI_i^a}{V_i^a}$$

где R – общий коэффициент капитализации по объекту оценки;
 NOI_i^a – годовой чистый операционный доход i -го объекта-аналога;
 V_i^a – цена i -го объекта-аналога;
 n – количество объектов-аналогов.

6.2. Определение общего коэффициента капитализации методом мультипликатора валового дохода

Общий коэффициент капитализации – параметр, преобразующий чистый доход в текущую стоимость объекта. При этом учитывается как сама чистая прибыль, получаемая от эксплуатации оцениваемого объекта, так и возмещение основного капитала, затраченного на приобретение объекта

Общий коэффициент капитализации по объекту оценки методом мультипликатора валового дохода рассчитывается по формуле:

$$R_0 = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{M_{NOI_i}^a}{M_{EGI_i}^a}}{n}$$

где R_0 – общий коэффициент капитализации по объекту оценки;
 $M_{NOI_i}^a$ – мультипликатор (коэффициент) чистого операционного дохода i -го объекта-аналога;
 $M_{EGI_i}^a$ – мультипликатор действительного валового дохода i -го объекта-аналога;
 n – количество объектов-аналогов.

Коэффициент (мультипликатор) чистого операционного дохода отражает долю чистого операционного дохода в годовом действительном (эффективном) валовом доходе и определяется по формуле:

$$M_{NOI} = NOI / EGI$$

Мультипликаторы определяются на основании обработки рыночных данных о ценах продаж (P_j) и величинах доходах соответственно PGI_j или EGI_j на конец года, следующего за датой продажи для конкретных объектов, с использованием Y_j — весового коэффициента, учитывающего отличие качеств j -го объекта и управления им в сравнении с объектом оценки.

$$M_{PGI} = \sum_{j=1}^n (Y_j \cdot \frac{P_j}{PGI_j}),$$

$$M_{EGI} = \sum_{j=1}^n (Y_j \cdot \frac{P_j}{EGI_j}),$$

где P_i – цена продажи;

Y_i – весовой коэффициент;

PGI - потенциальный валовый доход;

EGI - эффективный (действительный) валовый доход;

M_{PGI} – мультипликатор потенциального валового дохода;

M_{EGI} – мультипликатор действительного валового дохода.

Процедура капитализации для данных методов состоит в умножении соответственно PGI (ПВД) или EGI (ДВД) на среднерыночные величины мультипликатора, характерные для оцениваемого типа объектов недвижимости.

$$V_o = PGI \cdot M_{PGI}$$

$$V_o = EGI \cdot M_{EGI},$$

где V_o – стоимость объекта недвижимости.

6.3. Определение общего коэффициента капитализации методом инвестиционной группы

Ипотечно - инвестиционный анализ предполагает оценку стоимости собственности с учетом инвестиций в собственный капитал, а также ипотечного кредита, которую можно проводить как на базе прямой капитализации, так и с использованием метода дисконтирования денежных потоков. Однако наличие заемного финансирования требует особых методов построения общего коэффициента капитализации. Это можно сделать различными способами: методом инвестиционной группы, методом коэффициента покрытия долга, методом Элвуда.

Общий коэффициент капитализации по объекту оценки методом инвестиционной группы рассчитывается как средневзвешенная величина, учитывающая соотношение финансовых или имущественных интересов в общей стоимости объекта недвижимости, по формуле

$$R_o = R_i \times I + R_j \times (1 - I),$$

где R_i – коэффициент капитализации для i -го финансового или имущественного интереса;

I – доля i -го финансового или имущественного интереса в стоимости объекта недвижимости;

R_j – коэффициент капитализации для j -го финансового или имущественного интереса.

6.4. Определение общего коэффициента капитализации с использованием коэффициента покрытия долга

Стоимость объекта недвижимости, определяемая с использованием коэффициента капитализации, рассчитанного методом покрытия долга, отражает ту стоимость, которая удостоверяла бы двойное требования кредитора, т.е. его требования, предъявляемые к коэффициенту долга и коэффициенту ипотечной задолженности.

$$R_o = R_m \times DCR \times M$$

где R_m – ипотечная постоянная (коэффициент капитализации для заемного капитала) ;

DCR (КПД) – коэффициент покрытия долга ;

M – доля заемного капитала.

$$R_m = \text{ИП} = \text{ОД} / \text{ИК}$$

$$\text{DCR} = \text{КПД} = \text{NOI} / \text{DS} = \text{ЧОД} / \text{ОД}$$

где ИК – ипотечный займ (кредит);

NOI (ЧОД) – чистый операционный доход;

DS (ОД) - годовая сумма по обслуживанию долга.

6.5. Определение ставки дисконтирования методом кумулятивного построения

Метод кумулятивного построения основан на предпосылке о том, что норма дисконтирования является функцией риска и определяется как сумма безрисковой нормы и премий за риск по формуле:

$$r = r_f + r_1 + r_2 + r_3 + r_4,$$

где r – норма дисконтирования;

r_f – безрисковая норма;

r_1, r_2, r_3, r_4 – премии за риски, учитывающие следующие виды риска при инвестициях в объекты недвижимости: риск рынка недвижимости (r_1); риск низкой ликвидности (r_2); риск управления объектом недвижимости (r_3); финансовый риск (r_4).

Риск рынка недвижимости отражает вероятность того, что изменение спроса и предложения на конкретный тип объекта недвижимости может существенно повлиять на рыночный уровень арендной платы, коэффициент загрузки, чистый операционный доход.

Риск низкой ликвидности отражает вероятность невозможности продажи актива по приемлемой цене в промежуток времени, меньший или равный среднему сроку экспозиции объекта недвижимости на рынке.

Риск управления объектом недвижимости отражает потенциальную возможность управления объектом оценки ниже среднерыночного уровня.

Финансовый риск отражает риски инвестора при привлечении заемного капитала.

Оценщик может использовать для расчета нормы дисконтирования другие премии за риски, которые он должен обосновать в отчете об оценке. Премии за риски определяются экспертно, и величина их зависит от местоположения, типа (функционального использования) и физических характеристик объекта недвижимости.

Безрисковая процентная ставка (безрисковая норма доходности) — норма отдачи гипотетического инвестиционного проекта без риска финансовых потерь за определённый промежуток времени. Безрисковая норма определяется по норме процента наиболее надежного банка страны либо по методу портфельных инвестиций как средневзвешенное значение уровней рисков нормы процента наиболее известных финансовых учреждений страны. В качестве безрисковой нормы рекомендуется использовать норму, равную средней процентной ставке, установленной Национальным банком Республики Беларусь по вновь привлеченным депозитам на срок свыше одного года в той валюте, в которой производится расчет стоимости. В качестве безрисковой нормы возможно применение иных норм процента при обосновании выбора.

6.6. Определение ставки дисконтирования методом сравнения альтернативных инвестиций

Метод сравнения альтернативных инвестиций – метод, при котором норма дисконтирования определяется в результате анализа инвестиций в аналогичные по риску проекты. В этом случае предполагается, что инвестиционные проекты с аналогичным уровнем риска должны иметь аналогичные ставки дисконтирования.

Ставка дисконтирования (норма дохода) — это стоимость привлеченного капитала, т.е. ставка ожидаемого дохода, при котором владелец капитала согласен инвестировать. Доходность депозитов или других ценных бумаг, инфляция и другие подобные финансовые показатели являются только косвенными данными, на основе которых можно принимать решение о приемлемом для инвестора доходе на вложенный капитал. Ставка дисконтирования отражает взаимосвязь риск – доход, а также различные виды риска, присущие этой недвижимости. Ставка дисконтирования проекта с аналогичной степенью риска называется альтернативной стоимостью капитала. Таковую прибыль теряет инвестор, не вкладывая средства в проект с аналогичным риском.

В качестве объекта сравнения для инвестиций в недвижимость выбирают норму процента по коммерческим кредитам с залоговым обеспечением, нормы прибыли по некоторым ценным бумагам. Степень риска для кредитора ниже, чем для инвестора собственного капитала, поэтому отдача инвестиций в недвижимость должна быть выше нормы процента по кредиту.

6.7. Определение ставки дисконтирования методом мониторинга

Метод мониторинга основан на регулярном мониторинге рынка, отслеживании основных экономических показателей инвестиций в недвижимость по данным сделок. Данные мониторинга позволяют оценщику проводить качественное сравнение полученных расчетных показателей со среднерыночными, проверяя обоснованность различного рода допущений.

Если необходимо учесть влияние рисков на величину дохода, в ставку дисконта при оценке единичных объектов недвижимости следует вносить поправки. Если доход образуется из двух основных источников (например, из базовой ренты и процентных надбавок), один из которых (базовая рента) можно считать гарантированным и надежным, то к нему применяется одна ставка дохода, а другой источник дисконтируется по повышенной ставке. Данный прием позволяет учесть разную степень риска при получении дохода от одного объекта недвижимости. По аналогии можно учитывать и различные степени риска получения дохода от объекта недвижимости по годам.

Оценщики ставку дисконта чаще всего рассчитывают методом кумулятивного построения. Это объясняется наибольшей простотой расчета ставки дисконта по методу кумулятивного построения в текущих условиях рынка недвижимости.

6.8. Определение ставки дисконтирования методом выделения

Одним из методов расчета ставки дисконтирования, применяемых в западной практике, является метод выделения (метод экстракции) – ставка дисконтирования, как ставка сложного процента, рассчитывается на основе

данных о совершенных сделках с аналогичными объектами на рынке недвижимости. Этот метод основан на моделировании сценариев получения доходов от аренды и будущей перепродажи объектов недвижимости заданного функционального назначения за срок прогноза. При этом в качестве объектов-аналогов принимаются объекты недвижимости, по которым известны цены предложений (сделок купли-продажи).

Одним из вариантов расчета ставки дисконтирования методом выделения является интервьюирование покупателя (инвестора) с целью выяснения, какая ставка была использована при определении цены продажи, как строился прогноз будущих денежных потоков. На основе полученной информации оценщик может рассчитать внутреннюю норму прибыли аналогичного объекта, определить ставку дисконтирования.

При использовании метода выделения необходимо учитывать, что в качестве аналогичных должны подбираться сделки купли-продажи таких сопоставимых объектов, существующее использование которых является наилучшим и наиболее эффективным.

Порядок расчета нормы дисконтирования методом выделения включает:

- выбор объектов-аналогов с известными ценами продаж, арендным доходом;
- сопоставление реконструированного отчета о доходах по объектам-аналогам;
- прогнозирование потока чистого дохода методом сценариев для объектов-аналогов. При этом реверсия принимается равной цене продажи с учетом прогнозируемого увеличения или уменьшения стоимости объекта недвижимости;
- расчет внутренних норм отдачи по выбранным сценариям;
- определение нормы дисконтирования для объекта оценки.

Внутренняя норма отдачи по каждому сценарию определяется подбором параметра IRR при условии, что чистая настоящая стоимость равна нулю из формулы

$$NPV = -V + \sum_{t=1}^n (NOI_t)/(1+IRR)^t + (REV_n)/(1+IRR)^n$$

NPV – чистая настоящая стоимость объекта-аналога, д.е.;

V – настоящая стоимость инвестиций, д.е.;

NOI_t – годовой чистый операционный доход по объекту-аналогу в году t , д.е.;

IRR – внутренняя норма отдачи (неизвестная величина);

REV_n – прогнозируемый доход от продажи объекта-аналога, д.е.;

n – срок прогноза, лет.

Норма дисконтирования рассчитывается как средневзвешенное значение внутренних норм отдачи.

6.9. Определение общего коэффициента капитализации методом Инвуда

Общий коэффициент капитализации по моделям дохода может рассчитываться в зависимости от способа возврата капитала следующими методами:

- бесконечного денежного потока;
- Инвуда;
- Хоскольда.

Метод бесконечного денежного потока применяется в следующих случаях : поток дохода бесконечен; поток дохода конечен, и цена продажи объекта недвижимости равна начальной цене покупки объекта недвижимости.

Метод Инвуда предполагает возврат капитала за счет доходов при формировании фонда возмещения с нормой процента, равной общей норме отдачи. Метод Инвуда рекомендуется применять для оценки стоимости объектов недвижимости, генерирующих постоянные потоки дохода. Общий коэффициент капитализации методом Инвуда определяется по формуле:

$$R_o = Y_o + SFF,$$

где Y_o – общая норма отдачи;

SFF – коэффициент фонда возмещения, который определяется по формуле $SFF = r / (S_n - 1)$, где r – норма дисконтирования, равная общей норме отдачи; S_n – множитель накопления.

6.10. Определение общего коэффициента капитализации методом Хоскольда

Метод Хоскольда предполагает аккумулирование вкладов в фонде возмещения по безрисковой норме. Метод Хоскольда рекомендуется применять для оценки стоимости высокоприбыльных объектов

недвижимости. Общий коэффициент капитализации методом Хоскольда определяется по формуле:

$$R_o = Y_o + SFF',$$

где Y_o - общая норма отдачи;

SFF' – коэффициент фонда возмещения, который определяется по норме дисконтирования, равной безрисковой норме.

6.11. Определение общего коэффициента капитализации методом Ринга.

Общий коэффициент капитализации по моделям собственности рассчитывается в случаях, когда доход и стоимость объекта недвижимости изменяются равномерно.

В этом случае могут применяться следующие методы расчета общего коэффициента капитализации:

- бесконечного денежного потока;
- Элвуда с использованием возврата капитала по методу Инвуда или Хоскольда;
- прямолинейно изменяющегося денежного потока;
- другие

Рассмотрим для расчета общего коэффициента капитализации метод Ринга. Данный метод целесообразно использовать, когда ожидается, что возмещение основной суммы будет осуществляться равными частями. Годовая норма возврата капитала рассчитывается путем деления 100% -ой стоимости актива на остающийся срок полезной жизни. В этом случае считается, что средства, направляемые в фонд возмещения, не реинвестируются.

Суть метода Ринга заключается в том, чтобы изначально спрогнозировать объем прибыли и финансовых затрат в процессе использования имущества на протяжении определенного промежутка времени, а после определить полученную прибыль.

Важно помнить, что данный метод подразумевает под собой возмещение основной суммы каждый год в равных частях. При использовании данной методики прямолинейная капитализация полностью соответствует убывающим потокам прибыли, поэтому ее исключено использовать при потоках равновеликого дохода. Необходимо брать во внимание, что в процессе определения нормы возврата используется норма возмещения и процентная ставка.

Основным отличием метода Ринга от остальных методов состоит в том, что используются различные способы преобразования поступающего дохода. В методике Ринга себестоимость объекта недвижимости формируется исключительно с учетом дохода за определенный промежуток времени.

Метод Ринга включает в себя преимущества и определенные недостатки.

К преимуществам относится:

- удобство и простота в осуществлении необходимых расчетов.
- методика отлично подходит для объектов недвижимости, владельцы которых сдают ее в аренду на длительный период; с ее помощью можно с высокой точностью произвести расчет текущей конъюнктуры рынка.

К недостаткам метода относят следующие:

- необходимо иметь хотя бы базовые навыки, если сведений о сделках недостаточно (в этом случае расчеты будут затруднительны);
- если оцениваемый объект недвижимости находится на этапе возведения, его оценить будет проблематично, поскольку никакого дохода от его применения еще нет.

Общий коэффициент капитализации рассчитывается по формуле:

$$R_0 = Y_0 + 1/n ,$$

где Y_0 - общая норма отдачи;

n – срок амортизации актива (остаточный срок службы недвижимых улучшений или срок предполагаемого возврата инвестиций).

Метод Ринга будет целесообразно применять в том случае, когда ожидается возможное возмещение основного размера капитала равными частями. При этом годовая норма возвращения капиталовложения определяется вариантом деления полной стоимости актива на оставшийся период полезной жизни.

Методика Ринга в оценке объекта недвижимости не принимает во внимание прогнозы вкладчика и ожидания рынка, касающиеся: периода владения недвижимостью; прогнозируемой динамики прибыльности; возможных изменений стоимости объекта недвижимости.

Методика Ринга предоставляет возможность произвести расчеты общего коэффициента капитализации, отталкиваясь от показателей реализации подобного либо аналогичного объекта недвижимости.

Методика Ринга пользуется популярностью при необходимости оценивания имущественных прав или при определении стоимости отдельных физических компонентов объекта недвижимости (к примеру, земельного участка).

Данный способ считается оптимальным вариантом при острой необходимости в определении процентной ставки по капитализации. Причем если есть все необходимые сведения, он применяется без каких-либо сомнений.

Список использованных источников

- 1.Иванова, Е.Н. Оценка стоимости недвижимости. Сборник задач: Учебное пособие / Е.Н. Иванова. - М.: КноРус, 2017. - 304 с.
- 2.Касьяненко, Т. Оценка недвижимости: Учебник / Т. Касьяненко. - М.: Проспект, 2019. - 512 с.
- 3.Касьяненко, Т.Г. Оценка недвижимости: Учебное пособие / Т.Г. Касьяненко, Г.А. Маховикова, В.Е. Есипов. - М.: КноРус, 2013. - 752 с.
4. Касьяненко, Т.Г. Оценка недвижимости / Т.Г. Касьяненко, Г.А. Маховикова, В.Е. Есипов. - М.: КноРус, 2019. - 640 с.
5. Комаров, С.И. Оценка объектов недвижимости: Учебник / А.А. Варламов, С.И. Комаров; Под общ. ред. проф., д.э.н. А.А. Варламов. - М.: Форум, НИЦ Инфра-М, 2013. - 288 с
6. Лейфер, Лев Методы и модели оценки недвижимости / Лев Лейфер. - М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2015. - 104 с.
7. Литовченко, В. А. Кадастр, экспертиза и оценка объектов недвижимости / В.А. Литовченко, В.И. Наназашвили. - М.: Высшая школа, 2018. - 432 с.
8. Мурзин, А. Д. Недвижимость. Экономика, оценка и девелопмент / А.Д. Мурзин. - М.: Феникс, 2018. - 384 с.9
9. Оценка бизнеса и недвижимости: учеб.-метод. комплекс для специальности 1-26 81 03 «Управление недвижимостью» / Е.В.Россоха; ГИУСТ БГУ, кафедра управления недвижимостью.-Мн.: ГИУСТ БГУ, 2016.- 120 с.
10. Оценка недвижимости: учеб.-метод. комплекс для специальности 1-26 02 02 «Менеджмент» / Н.В.Радченко ; ГИУСТ БГУ, кафедра управления недвижимостью.-Мн.: ГИУСТ БГУ, 2015.-120 с.
11. Симионова, Н. Е. Методы оценки и технической экспертизы недвижимости / Н.Е. Симионова. - М.: ИКЦ "МарТ", 2015. - 448 с.
12. Симионова, Н. Е. Методы оценки имущества. Бизнес, недвижимость, земля, машины, оборудование и транспортные средства / Н.Е. Симионова. - М.: Феникс, 2015. - 368 с.
13. Тепман, Л.Н. Оценка недвижимости: Учебное пособие / Л.Н. Тепман, В.А. Артамонов. - М.: Юнити, 2015. - 591 с.
14. Ушак, Н.В. Оценка недвижимости / Н.В. Ушак. - М.: КноРус, 2013. - 752 с.
15. Федотова, М.А. Оценка недвижимости (бакалавриат) / М.А. Федотова. - М.: КноРус, 2018. - 176 с.
16. Фридман Анализ и оценка приносящей доход недвижимости (Income Property appraisal and analysis) / Фридман, Одруэй Джек; , Николас. - М.: Дело, 2017. - 480 с.

Нормативные документы

1. СТБ 52.0.01-2017 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Общие положения. — Минск: Госстандарт РБ, 2017.
2. СТБ 52.0.02-2017 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Термины и определения. - – Минск: Госстандарт РБ, 2017.
3. СТБ 52.1.01-2017 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка предприятий (бизнеса). - – Минск: Госстандарт РБ, 2017.
4. СТБ 52.2.01-2017 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости земельных участков. – Минск: Госстандарт РБ, 2017.
5. СТБ 52.3.01-2017 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости капитальных строений (зданий, сооружений), не законченных строительством объектов, изолированных помещений, машино-мест как объектов недвижимого имущества. – Минск: Госстандарт РБ, 2017.
6. СТБ 52.4.01-2016 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости машин, оборудования, инвентаря, материалов. (с Изменением №1 –Постановление Госстандарта Республики Беларусь от 13 января 2017 г. № 4). – Минск: Госстандарт РБ, 2017.
7. ТКП 45-1.04-119-2008 (02250) Здания и сооружения. Оценка степени физического износа. -Минск Госкомимущество, 2008
8. ТКП 45-1.04-305-2016 (33020) Техническое состояние и техническое обслуживание зданий и сооружений. Основные требования. -Минск: Госкомимущество, 2016
9. ТКП 52.0.01-2018 (33520) Оценка стоимости объектов гражданских прав. Общие положения. - Минск: Госкомимущество, 2018
10. ТКП 52.1.01-2015 (33520). Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости предприятий (бизнеса). -Минск : Госкомимущество, 2015
11. ТКП 52.2.07-2018 (33520). Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости земельных участков). -Минск: Госкомимущество, 2018
12. ТКП 52.3.02-2015 (33520) Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости жилых домов, садовых домиков (дач) и жилых помещений, за исключением объектов незавершенного строительства. - Минск: Госкомимущество, 2015

13. ТКП 52.3.03-2013 (03150). Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости многолетних насаждений .-Минск: Госкомимущество, 2013
14. ТКП 52.3.04-2015 (33520) Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости не завершенных строительством объектов. -Минск: Госкомимущество, 2015
15. ТКП 52.4.01-2018 (33520) Оценка стоимости объектов гражданских прав. Оценка стоимости машин, оборудования, инвентаря, материалов - Минск: Госкомимущество, 2018
16. ТКП 52.7.01-2017 (33520) Оценка стоимости объектов гражданских прав. Порядок проведения оценки стоимости имущества, находящегося в государственной собственности. - Минск: Госкомимущество, 2017