

**САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ  
ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ**

*Инженерно-экономический институт  
Кафедра экономики и менеджмента недвижимости и технологий*

*Озеров Е.С., Пупенцова С.В.*

**ДОКУМЕНТАЛЬНОЕ СОПРОВОЖДЕНИЕ ОЦЕНКИ  
НЕДВИЖИМОЙ СОБСТВЕННОСТИ**

Методические указания по подготовке и оформлению  
курсовых и квалификационных работ студентов

Санкт-Петербург  
2014

## Содержание

1. Введение.....	3
2. Содержание задания на оценку .....	4
3. Общие принципы составления отчета об оценке. ....	7
4. Требования к составлению отчета об оценке.....	8
5. Требования к содержанию отчета об оценке .....	10
6. Требования к описанию используемой информации.....	13
7. Требования к описанию методологии оценки и расчетов .....	14
8. Требования к хранению, обращению и публикации материалов отчета ....	14
9. Требования к учебным отчетам по оценке недвижимости.....	15
10. Заключение .....	17
11. Литература .....	17
ПРИЛОЖЕНИЕ 1 – Классификация объектов недвижимости.....	18
ПРИЛОЖЕНИЕ 2 – Задание на оценку .....	41
ПРИЛОЖЕНИЕ 3.– Примерная форма договора на проведение оценки .....	43
ПРИЛОЖЕНИЕ 4.– Примерная форма отчета по оценке.....	47
ПРИЛОЖЕНИЕ 5 – Пример расчета стоимости методом дисконтирования денежных потоков.....	108
ПРИЛОЖЕНИЕ 6 – Прнятые обозначения .....	122

## 1. Введение

Методические указания разработаны с учетом требований Федерального Закона «Об оценочной деятельности» (далее ФЗ ОД), Международных и Федеральных стандартов оценки (далее МСО и ФСО соответственно – см. [1]-[4]) к перечню обязательных оценочных процедур, подлежащих отражению в задании на оценку, а также требования к составлению отчета об оценке – с дополнениями, касающимися отличий курсовых и аттестационных работ по оценке от профессионального отчета об оценке.

Требования заказчика оценки представляются в *задании на оценку* и отражаются в *договоре* на проведение оценки.

*Задание на оценку* оформляется в письменном виде, перечень его разделов устанавливается ФСО №1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к поведению» и МСО 104 «Требования к объему работ» из МСО 2011, содержание разделов согласовывается с оценщиком и утверждается заказчиком.

В соответствии с заданием на оценку *договор* определяет деловые отношения между оценщиком (или юридическим лицом, с которым оценщик заключил трудовой договор) и заказчиком, в нем содержится описание оцениваемых объектов гражданских прав и вид определяемой стоимости, указывается размер денежного вознаграждения за проведение оценки.

ФЗ ОД устанавливает, что в *договоре* на проведение оценки приводятся сведения об обязательном страховании гражданской ответственности оценщика, наименование и место нахождения саморегулируемой организации, членом которой является оценщик, перечисляются стандарты оценочной деятельности, которые будут применяться при проведении оценки, а также специальные указания и ограничения. В договоре должно содержаться указание на размер, порядок и основания наступления ответственности, дополнительной по отношению к установленной федеральным законодательством ответственности оценщика или юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор. Если договор на выполнение работ, предусмотренных заданием на оценку, заключает юридическое лицо, то в этом договоре должны быть указаны сведения (в том числе фамилия, имя, отчество) об оценщике или оценщиках, которые будут проводить оценку.

*Отчет об оценке* представляет собой документ, составленный в соответствии с ФЗ ОД, ФСО №3 «Требования к отчету об оценке» и МСО

105 «Составление отчета об оценке», а также со стандартами и правилами оценочной деятельности, установленными саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой является оценщик, подготовивший отчет. Отчет об оценке, предназначенный для ее заказчика и иных пользователей, содержит профессиональное суждение оценщика относительно стоимости объекта оценки, подтвержденное на основе собранной информации и расчетов.

Подготовка *курсовых и аттестационных работ по оценке* активов или бизнеса (в статусе *учебных отчетов об оценке*) осуществляется либо по реальному заданию и договору с конкретным заказчиком (под руководством квалифицированного оценщика – члена СРОО), либо по учебному заданию, составленному и утвержденному преподавателем (руководителем курсовой или аттестационной работы) – по согласованию со студентом – исполнителем задания.

## **2. Содержание задания на оценку**

Как установлено упомянутым выше стандартом МСО 104 (МСО 2011), заказчику оценки необходимо понимать, каким требованиям должны удовлетворять результаты оценки и какие ограничения налагаются на использование этих результатов. Отсюда следует необходимость согласования оценщиком и заказчиком оценки перечня позиций задания на оценку, с включением в этот перечень цели оценки, важнейших процедур и принимаемых допущений, а также ограничений, обременений и условий, которые должны быть приняты до завершения оценки и подготовки отчета. Информация или условия, открывшиеся в процессе формирования и исполнения задания на оценку, могут вызвать необходимость корректировки упомянутого перечня и содержания требований к процедурам оценки.

Рассмотрим содержание всех разделов задания на оценку.

2.1. *Идентификация объекта оценки* в задании обеспечивается указанием наименования этого объекта, его структуры, местоположения и краткой характеристики – с представлением подлежащих учету в оценке *имущественных прав на объект*. Указывается перечень документов, представляемых заказчиком и/или иным уполномоченным лицом для проведения оценки, за исключением информации, потребность в которой возникла у оценщика в ходе проведения оценки. Вместе с этим в задании на оценку приводится перечень другого имущества и других имущественных прав, влияние которых на стоимость объекта оценки надлежит учесть в процессе определения его стоимости. Если объектом оценки являются

активы, которые используются в соединении с другими активами, то в задании должно быть разъяснено, каким образом указанные «присоединенные» активы могут влиять на стоимость объекта оценки.

2.2. Представленное далее в задании *назначение оценки* определяет ее *цель, вид стоимости*, соответствующий цели оценки, *предполагаемое использование результатов оценки* и *связанные с этим ограничения*. Вид стоимости устанавливается заказчиком оценки в соответствии с требованиями МСО 103 «Базы стоимости» и ФСО №2 «Цель оценки и виды стоимости». На основании определения цели оценки в задании на оценку может – в случае необходимости – указываться не только определяемую стоимость, но также иные расчетные величины, которые оценщик должен определить при проведении оценки объекта. К таким величинам могут относиться: затраты, необходимые для воспроизводства или замещения улучшений; рыночная арендная плата за пользование объектом; убытки и упущенная выгода при вынужденном отчуждении объекта; затраты на устранение экологического загрязнения и рекультивацию земельного участка. В задании может быть установлена дополнительно валюта, в которой стоимость должна быть представлена в отчете наряду со стоимостью, выраженной - по требованию ФСО № 1 – в рублях.

2.3. Заданием устанавливается *дата и срок проведения оценки*, а также *дата представления отчета об оценке заказчику*. Дата оценки определяется как дата, на которую устанавливается стоимость объекта оценки, и как дата последнего осмотра оценщиком этого объекта. Дата оценки может быть отличной от даты, на которую должны быть предприняты или завершены исследования, или от даты составления и представления заказчику отчета об оценке.

2.4. Заказчик согласовывает с оценщиком и отражает в задании *масштаб исследования* и *источники используемой информации*: устанавливаются согласованные пределы области исследований и специфические виды исследований (с указанием их характера), типы источников и объем информации, с указанием той информации, на которую можно положиться в процессе оценки без специальной проверки. Необходимым, например, является указанное в задании на оценку разрешение на принятие информации, предоставленной заказчиком или согласованными с заказчиком третьими лицами относительно юридического права на оцениваемый актив без обязательства проверки этой информации оценщиком. В отсутствие в отношении объекта оценки документально подтвержденных имущественных прав третьих лиц, ограничений в использовании и обременений, а также экологического загрязнения, устанавливается, что стоимость объекта оценки

определяется оценщиком исходя из предположения об отсутствии указанных прав, ограничений, обременений и загрязнений, если в задании на оценку не указано иное.

2.5.Заданием предусматривается необходимость подтверждения *соответствия методологии оценки требованиям* ФСО и МСО. В случаях, когда установленная заказчиком цель оценки требует отклонения от этих требований, указанное отклонение должно быть описано и обосновано, причем оценщик может принять такое задание и оказать услуги только при соблюдении следующих условий:

- задание на оценку не направлено на введение в заблуждение предполагаемых пользователей отчета;

- выполненная оценка не настолько ограничена, чтобы ее результаты оказались ненадежными и недостоверными для предполагаемой цели и использования оценки;

- заказчику сообщено письмом о том, что соответствующие инструкции к заданию повлекут за собой отступления от стандартов и должны быть полностью раскрыты в отчете об оценке.

2.6.В задании на оценку приводится перечень *допущений и ограничений*, на которых должна основываться оценка, а также оговаривается возможность использования *специальных предположений и допущений*. Специальными предположениями именуется утверждения, которые достаточно очевидны, для того чтобы их принять как факт в контексте задания на оценку без определенного исследования или проверки, и которые, будучи однажды заявленными, должны признаваться в трактовке оценки. Специальные допущения касаются принятия фактов, которые отличаются от реальных фактов, существующих на *дату оценки*, и используются, чтобы иллюстрировать влияние измененных обстоятельств на стоимость: предположение о том, что подлежащее оценке не новое здание как будто создано на *дату оценки*, незавершенное строительством здание оценивается как достроенное на дату оценки, свободное от арендаторов здание оценивается как сданное в аренду или, наоборот, заполненное здание считается освобожденным от арендаторов на дату оценки.

Если осуществляется оценка объекта недвижимой собственности с неоформленными правами на земельный участок, то в задании на оценку устанавливается возможность выполнения оценки с учетом установленных действующим законодательством прав и обязанностей собственника улучшений в отношении такого участка. Оценка объектов недвижимости,

сделки с которыми возможны без регистрации прав на земельный участок, осуществляется исходя из сложившихся условий оборота таких объектов.

2.7. Если необходимо или желательно *ограничить варианты использования и публикации* результатов оценки или *ограничить перечень лиц*, использующих эти результаты, то это должно быть отражено в задании на оценку и в договоре. Важно, чтобы результаты оценки не использовались для условий, не совпадающих с концепцией оценки, или в целях, для которых эти результаты не предназначены. В документах должно быть четко указано, что отчет об оценке не может публиковаться или воспроизводиться без согласия заказчика и оценщика.

2.8. В задании на оценку может быть приведено требование к *степени детализации* оценочных процедур в отчете об оценке и, например, может быть установлено, что не требуется представление в отчете объяснений по поводу использованных подходов к оценке или каких-либо обоснований.

2.9. В соответствии с МСО 104 в задании на оценку уделяется внимание *идентификации оценщика и подтверждению его компетентности*: исполнителем договора на оценку может быть физическое лицо или оценочная компания, но в любом случае предусматривается необходимость размещения в отчете об оценке заявления, подтверждающего достаточную для выполнения задания компетентность оценщика или оценщиков, участвующих в исполнении договора об оценке. Если оценщику (оценщикам) необходима помощь других специалистов при исполнении какой-либо части задания на оценку, в задании должны быть указаны подрядчики и привлекаемые агенты, с определением их вклада в работу и степени доверия к качеству их работы.

2.10. При составлении *учебного задания на оценку* предусматривается моделирование различных интересов потенциальных заказчиков, а также учет возможных ситуаций, встречающихся в оценочной практике.

### **3. Общие принципы составления отчета об оценке.**

Особая важность отчета об оценке, составление которого является последним шагом в процессе оценки, заключается в том, что в нем должно содержаться заключение о стоимости. Чтобы обеспечить сравнимость и правдоподобие результатов оценки, отчет об этой оценке должен содержать ясное и точное описание цели и сферы применения полученных результатов. В отчете должно быть представлено обоснование подходов и методов оценки, использованных для определения вида стоимости, установленного в задании, а также раскрытие любых специальных предположений и допущений или ограничивающих условий, которые непосредственно затрагивают оценку.

В отчете указываются: дата, на которую определяется стоимость (дата оценки), дата завершения процесса оценки и дата составления отчета. Здесь описывается степень обследования объекта, приводятся ссылки на применимость стандартов оценки, а также аналитические процедуры и эмпирические данные, используемые для получения заключения о стоимости – в такой степени подробности, которая может облегчить читателю анализ процесса оценки и использования исходных данных. В отчете должна быть подпись оценщика.

Требования по составлению отчета об оценке, содержащиеся в МСО и в ФСО, применяются ко всем типам отчетов, причем соблюдение этих требований обязательно как для независимого (внешнего), так и для внутреннего оценщика. Общими для отчетов об оценке являются требования: каждый отчет предоставляет читателю ясное понимание выполненной оценки, не допускает неоднозначности в суждениях и не вводит пользователей в заблуждение.

Отдельные требования к оценке, проводимой для специальных целей и специальных типов собственности, например, для финансовой отчетности и кредитования, могут отличаться от требований для других случаев оценки, представляемых в соответствующих профильных стандартах. Отметим, например, что при подготовке отчета об оценке может предусматриваться его соответствие требованиям Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО) и Международных стандартов финансовой отчетности для государственного сектора (МСФОГС). При этом определение стоимости для финансовой отчетности регламентируется МСО 201.01-201.05 (из МСО 2011), которыми следует руководствоваться во взаимосвязи с другими стандартами оценки, представленными в МСО и в ФСО.

При подготовке учебного отчета об оценке, выполненной в соответствии с учебным заданием и учебным договором на проведение оценки, в отчете надлежит указывать положения, добавленные или измененные в сравнении с реальной ситуацией и реальным набором ценообразующих факторов для объекта оценки в текущем состоянии рынка.

#### **4. Требования к составлению отчета об оценке**

Отчеты об оценке должны иметь письменную форму, в том числе в виде электронного документа. Тип, содержание и объем отчета меняются в зависимости от предполагаемого пользователя, законодательных требований, типа собственности, характера и степени сложности задания на оценку.



Отчеты могут представлять собой подробные документы, содержащие все исследованные материалы и описание анализа, проведенного для установления заключения о стоимости. Договором об оценке может быть предусмотрена также и возможность составления сокращенных документов об оценке, таких как отчеты о периодических переоценках, типовые формы, используемые государственными и другими агентствами, а также письма клиентам.

Форма представления отчета или иного документа определяется и может корректироваться оценщиком и заказчиком на основании инструкций и спецификаций конкретного задания на оценку.

При составлении отчета об оценке оценщик должен придерживаться следующих принципов:

- в отчете должна быть изложена вся информация, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки (*принцип существенности*);

- информация, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки, использованная или полученная в результате расчетов при проведении оценки, должна быть подтверждена (*принцип обоснованности*);

- содержание отчета об оценке не должно вводить в заблуждение пользователей отчета и допускать неоднозначное толкование результатов (*принцип однозначности*);

- состав и последовательность представленных в отчете материалов, а также описание процесса оценки должны позволить провести проверку расчетов, суждений и выводов оценщика (*принцип проверяемости*);

- отчет об оценке не должен содержать информацию, не используемую при определении промежуточных и итоговых результатов оценки, если она не является обязательной согласно требованиям стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией, членом которой является оценщик, подготовивший отчет (*принцип достаточности*).

Требования к составлению отчета об оценке, проводимой для *специальных целей* и для *отдельных видов объектов* оценки, могут дополнять требования МСО, ФСО и СРОО СО – но при условии отражения дополнительных требований в стандартах оценки для специальных целей, в руководствах по оценке (в правилах СРОО) и (или) в методических рекомендациях по оценке.

*Учебные отчеты* об оценке проверяются и рекомендуются к защите руководителем курсовой или аттестационной работы, утвердившим задание на оценку.

## **5. Требования к содержанию отчета об оценке**

Вне зависимости от вида объекта оценки в отчете должны содержаться сведения и результаты, предусмотренные МСО 105, ФСО № 3 и заданием на оценку. Изложению основного текста отчета об оценке может предшествовать письмо заказчику с указанием особых условий и результата оценки. Учебный отчет об оценке начинается с введения, в котором студент указывает условия и алгоритм выполнения задания на оценку, включая

5.1. В первом разделе «*Основные факты и выводы*» должны быть кратко представлены:

- общая информация, идентифицирующая объект оценки;
- результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке;
- итоговая величина стоимости объекта оценки.

5.2. Далее должен быть представлен в полном объеме текст *задания на оценку*, составленный в соответствии с требованиями, содержащимися здесь в разделе 2.0.

5.3. В соответствии с требованиями МСО и ФСО далее в отчете размещаются *сведения о заказчике оценки, о лицах, которым предоставляется возможность использования результатов оценки, и об оценщике:*

– о *юридическом лице – заказчике и пользователе отчета:* организационно-правовая форма; полное наименование; основной государственный регистрационный номер (далее - ОГРН), дата присвоения ОГРН; место нахождения;

– о *физическом лице – заказчике и пользователе отчета:* фамилия, имя, отчество; серия и номер документа, удостоверяющего личность, дата выдачи и орган, выдавший указанный документ;

– об *оценщике, работающем на основании трудового договора:* фамилия, имя, отчество оценщика, информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков, номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности, сведения о страховании гражданской ответственности оценщика, стаж работы в оценочной деятельности, а также организационно-правовая форма, полное наименование, ОГРН, дата

присвоения ОГРН; место нахождения юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор;

– об *оценщике*, осуществляющем оценочную деятельность *самостоятельно*, занимаясь частной практикой: фамилия, имя, отчество; серия и номер документа, удостоверяющего личность, дата выдачи и орган, выдавший указанный документ; информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков; номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности, сведения о страховании гражданской ответственности оценщика, стаж работы в оценочной деятельности;

– о привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке *организациях и специалистах* с указанием их квалификации, степени доверия к ним и степени их участия в проведении оценки объекта.

5.4. В соответствии с заданием на оценку в отчете представляется информация об использованных оценщиком Федеральных стандартах оценки, стандартах и правилах оценочной деятельности СРОО, а также достаточно подробное описание и обоснование отклонений от требований этих документов, предусмотренное заданием на оценку, достаточные для того, чтобы исключить с возможностью ведение в заблуждение пользователей отчета.

5.5. Особое внимание в отчете уделяется *допущениям и ограничительным условиям*, от которых зависит заключение о стоимости, включая условия, оговоренные в задании на оценку. В отчете следует привести сделанные в работе конкретные специальные, необычные или экстраординарные допущения, а также рассмотреть вероятность возникновения условий для их реализации. Такие допущения могут возникнуть в процессе комплексного исследования рынка, они могут быть также связаны с особенностями личности покупателя, физического состояния имущества, наличия загрязнений (например, грунтовых вод), необходимости реконструкции улучшений или новой застройки земли.

5.6. *Описание объекта оценки* приводится со ссылками на документы, включая задание на оценку. В соответствии с ФСО №3 в отчете должна быть приведена следующая информация:

– количественные и качественные характеристики объекта оценки, включая сведения о физических свойствах этого объекта, о его износе и о потерях его ценности из-за устаревания, а также обо всех имущественных правах и обременениях, связанных с объектом оценки;

– количественные и качественные характеристики элементов, входящих в состав объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки объекта в целом (например, если оценивается портфель активов или бизнес);

– информация об истории и текущем использовании объекта оценки;

– другие факторы и характеристики, относящиеся к объекту оценки, существенно влияющие на его стоимость.

5.7. В отчете представляется подробный *анализ рынка* объектов, аналогичных объекту оценки, а также анализ других внешних факторов, не относящихся непосредственно к объекту оценки, но влияющих на его стоимость. Здесь необходимо охарактеризовать масштаб исследований, выполненных оценщиком – с учетом ограничений, установленных заданием на оценку. В разделе, касающемся анализа рынка, должна быть представлена информация по всем ценообразующим факторам, использовавшимся при определении стоимости, а также обоснование возможности использования выявленных значений или диапазонов значений этих факторов при определении стоимости объекта оценки.

5.8. Для восприятия пользователями отчета соответствия результата оценки заданию на ее выполнение, в отчете должно быть приведено *описание процесса оценки* с обоснованием процедур применения методов всех доступных к реализации подходов к оценке и с приведением всех расчетов. При отказе от применения какого-либо из подходов к оценке объекта должно быть представлено обоснование такого отказа.

5.9. После описания процедур и результатов применения подходов к оценке в отчете представляется обоснование и описание процедуры согласования результатов определения стоимости, полученных с применением различных подходов. Итоговое значение стоимости после согласования результатов применения подходов к оценке может быть представлено в округленной форме по правилам округления – непременно с указанием интервала доверия и доверительной вероятности.

5.10. В приложении к отчету об оценке должны содержаться копии документов, использованных оценщиком, в том числе копии правоустанавливающих и правоподтверждающих документов, а также документов технической инвентаризации, заключений специальных экспертиз и другие документы по объекту оценки (при наличии таких документов).

В приложении к *учебному отчету* кроме имеющихся у студента копий документов представляются справочные и рыночные данные, использованные в процессе оценки.

## **6. Требования к описанию используемой информации**

В тексте отчета об оценке должны присутствовать ссылки на источники информации, используемой в отчете, позволяющие делать выводы об авторстве соответствующей информации и дате ее подготовки, либо должны быть приложены копии материалов и распечаток. В случае, если информация при опубликовании на сайте в сети Интернет не обеспечена свободным и необременительным доступом на дату проведения оценки и после даты проведения оценки или в будущем возможно изменение адреса страницы, на которой опубликована используемая в отчете информация, или используется информация, опубликованная не в периодическом печатном издании, распространяемом на территории Российской Федерации, то к отчету об оценке должны быть приложены копии соответствующих материалов.

Информация, *предоставленная заказчиком* (в том числе справки, таблицы, бухгалтерские балансы), должна быть подписана уполномоченным на то лицом, и в таком случае она считается достоверной, если у оценщика нет оснований считать иначе. Без специальной проверки может использоваться информация, признаваемая достоверной в задании на оценку.

В случае, если в качестве информации, существенной для величины определяемой стоимости, используется *экспертное мнение*, в отчете об оценке должен быть проведен анализ данного мнения на соответствие рыночным условиям, описанным в разделе анализа рынка.

Когда оценка проводится *внутренним оценщиком*, в отчете об оценке следует детально описать существование и характер взаимоотношений между оценщиком и организацией, под контролем которой находятся оцениваемые активы. Если оценщик привлекается к выполнению задания на оценку в роли, отличной от роли оценщика, например, в качестве независимого агента, консультанта/советника предприятия или посредника, он должен раскрыть в отчете выполненную им роль в работах по каждому такому заданию.

Оценщик должен раскрыть информацию о примененной местной системе законодательства, а также все отступления от требований стандартов, вызванные необходимостью соблюдения Российского

законодательства, правил (в том числе правил бухгалтерского учета) или обычаев.

## **7. Требования к описанию методологии оценки и расчетов**

В отчете об оценке должно содержаться описание последовательности предусмотренных МСО 102 «Подходы к оценке» и ФСО № 1 этапов определения стоимости объекта, позволяющее пользователю отчета об оценке, не имеющему специальных познаний в области оценочной деятельности, понять логику процесса оценки и значимость предпринятых оценщиком шагов для установления стоимости объекта оценки.

В случае, если заданием на оценку предусматривается определение рыночной или справедливой стоимости, в отчете об оценке должен содержаться анализ с целью выбора наиболее эффективного варианта использования объекта оценки. Во всех случаях оценки требуется обоснование выбора примененных оценщиком подходов к оценке, а также методов оценки в рамках каждого из подходов. Здесь должно содержаться описание расчетов, сами расчеты и пояснения к ним, обеспечивающие проверяемость выводов и результатов, указанных или полученных оценщиком.

Если при согласовании используется взвешивание результатов, полученных при применении различных подходов к оценке, а также при использовании разных методов в рамках применения каждого подхода, оценщик должен обосновать выбор использованных весов, присваиваемых указанным «взвешиваемым» результатам – как правило, с опорой на величины интервалов доверия для каждого из результатов. В случае отказа от процедуры взвешивания (с выбором в качестве искомой стоимости медианы, наименьшего или иного значения из выборки результатов оценки) следует обосновать сделанный выбор.

Итоговая стоимость должна быть представлена конкретной денежной суммой вместе с интервалом доверия и доверительной вероятностью того, что ожидаемая величина стоимости окажется внутри указанного интервала. Представленная в отчете стоимость должна быть выражена в рублях и - дополнительно – в валюте, оговоренной заданием на оценку.

## **8. Требования к хранению, обращению и публикации материалов отчета**

В отчете должна быть приведена согласованная в задании на оценку оговорка, запрещающая публикацию отчета целиком и по частям или

публикацию ссылок на отчет, а также публикацию данных, содержащихся в отчете, сведений об имени и профессиональной принадлежности оценщика без его письменного согласия. Оценщик должен соблюдать осторожность, прежде чем давать разрешение на использование отчета для целей, отличных от целей, оговоренных в отчете.

Стандартами предусматривается, что отчет об оценке должен быть пронумерован постранично, прошит, подписан оценщиком (оценщиками, которые провели оценку), а также скреплен либо личной печатью оценщика, осуществляющего оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой, либо печатью и подписью руководителя юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор.

Если отчеты об оценке составляются, хранятся и передаются электронным способом, оценщик должен предпринять шаги для защиты целостности данных и текста отчета, а также гарантировать, что при передаче текста не будет допущено ошибок. При организации передачи отчета должны фиксироваться источник, дата и время отправления, а также назначение, дата и время приема. Программное обеспечение должно обеспечивать безопасность передачи и возможность подтверждения того, что количество переданных данных/текста соответствует принятому количеству, а также представлять отчет в режиме, допускающем внесение изменений только автором.

Оценщик должен обеспечивать защиту цифровой подписи (подписей) и обладать полным контролем посредством паролей (ПИН-кодов), технических устройств (охранных карт) или других средств. Подпись, зафиксированная на отчете электронным способом, считается аутентичной и означает тот же уровень ответственности, что и письменная подпись с печатью на бумажном экземпляре отчета.

Копии отчетов об оценке и вся документация по всем отчетам об оценке (в том числе подлинная электронная и/или бумажная копия отчета, переданная электронным способом) должны храниться в рабочих файлах исполнителя договора на проведение оценки после даты составления отчета в течение общего срока исковой давности, установленного законодательством Российской Федерации.

## **9. Требования к учебным отчетам по оценке недвижимости**

Представленный выше перечень требований выполняется при подготовке:

– курсовых работ по *оценке недвижимой собственности* - после

изучения дисциплины «Оценка недвижимости» учебного плана подготовки специалистов по специальности «Экономика и управление на предприятии (операции с недвижимым имуществом)», а также после изучения дисциплины «Оценка доходной недвижимости» магистерской программы «Управление корпоративной недвижимостью» и дисциплины «Экономический анализ и оценка недвижимости» учебного плана магистерской программы «Экономическая оценка активов, бизнеса и инвестиций»;

– курсовых работ по *оценке недвижимой собственности* - после изучения соответствующих разделов программы профессиональной переподготовки специалистов по специализации «Оценка предприятия (бизнеса)»;

– дипломных (аттестационных) работ по *оценке недвижимой собственности* выпускников программы подготовки специалистов по специализации «Оценка собственности» специальности «Экономика и управление на предприятии (операции с недвижимым имуществом)».

#### ***Основные требования к студенческим работам по оценке:***

– работа выполняется студентом индивидуально для заданного ему объекта любого функционального назначения;

– перечень функций, предлагаемых к реализации на объекте, должен быть исчерпывающим;

– необходимо использовать всю доступную техническую и финансовую документацию, а также документацию или устную информацию по имущественным правам и обременениям;

– все расчеты, графики, диаграммы и текст пояснительной записки выполняются на ПЭВМ;

– копии всех документов и все расчетные таблицы приводятся в приложении.

#### ***Организация выполнения работы.***

Объект оценки выбирается студентом из числа объектов, предложенных кафедрой или компанией (организацией), в которой студент проходит самостоятельный практикум. При этом рекомендуется выбирать объект из состава развивающегося комплекса объектов недвижимости или из состава имущественного комплекса, которые могут быть позднее выбраны для выполнения аттестационной работы, предусматривающей оценку комплекса (портфеля) объектов недвижимости или бизнеса. В этом случае материалы курсовой работы могут быть использованы студентом при подготовке выпускной аттестационной работы.



Преподаватель, ведущий практические занятия по дисциплине, выдает студенту конкретное задание на оценку одного из видов стоимости объекта, необходимые исходные данные, а также особые условия выполнения работ по оценке, включая перечень необходимых исследований и расчетов.

## 10. Заключение

В приложениях 1 и 2 приводятся примерные формы задания на оценку и договора на проведение оценки. В приложении 3 представлена примерная форма курсовой работы по оценке недвижимой собственности с определением величины рыночной стоимости. Как правило, курсовая работа по оценке недвижимости становится частью выпускной аттестационной работы студента. Для примера в приложении 4 приведен пример оценки недвижимой собственности в составе выпускной аттестационной работы специалиста, посвященной оценке недвижимости (с замечаниями). Отличительной особенностью курсовых работ магистрантов по оценке недвижимости является дополнительное исследование ими возможностей управления стоимостью и инвестиционным потенциалом объекта и комплекса объектов.

## 11. Литература

1. Международные стандарты оценки (МСО 2007 - перевод с английского). М.: Изд-во ООО «РОО – 2008.
2. Е.С.Озеров. Проект Российских Федеральных стандартов оценки [Электронный ресурс]. СПб, 2011 / <http://www.spbgpu-dreem.ru/normdoc/rfso2011.pdf>.
3. Проект МСО 2011 (перевод с английского) [Электронный ресурс]. СПб, 2011 / <http://www.spbgpu-dreem.ru/normdoc/rfso2011.pdf>
4. Стандарты оценки, утвержденные Приказами Минэкономразвития России от 20.07.2007 г., № 256 - «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», № 255 - «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», № 254 - «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)». М.: МЭРТ, 2007.
5. Озеров Е.С. Экономический анализ и оценка недвижимости. СПб.: Изд. «МКС». 2007.
6. Пупенцова С.В. Модели и инструменты в экономической оценке инвестиций. СПб.: Изд. «МКС». 2007 – 187 с.
7. Пупенцова С.В. Основы оценки активов и бизнеса : учеб. пособие. СПб. : Изд-во Политехн. ун-та, 2012. – 182 с.
8. Бухарин Н.А., Озеров Е.С., Пупенцова С.В. Оценка и управление стоимостью бизнеса [Электронный ресурс] : учеб. пособие / СПб., 2011 / <http://www.unilib.neva.ru/dl/2225.pdf>

## **ПРИЛОЖЕНИЕ 1**

### **1. Классификации объектов коммерческой недвижимости**

Качество недвижимости как объекта управления определяется *совокупностью* частных характеристик, перечисленных и кратко описанных выше. В связи с этим для целей управления оказывается необходимым анализ проявления указанных характеристик во взаимосвязи и взаимовлиянии – с учетом особенностей каждой видовой группы объектов. Этот анализ осуществляется при классификационных группировках объектов различного назначения – особенно внимательно при решении вопросов об инвестировании средств в офисные, торговые, логистические и многофункциональные центры, как потенциально наиболее перспективные инструменты в составе инвестиционных портфелей недвижимости.

#### ***1.1 Классификация объектов офисной недвижимости***

В мировой практике наиболее распространенной является трехуровневая классификация офисных центров, которая опирается на группировку признаков качества объекта, отражающую предпочтения потенциального пользователя (арендатора). Конкретные наборы указанных признаков и наименования соответствующих классов офисных центров, предлагаемые различными объединениями профессионалов, не согласованы между собою.

Наиболее обоснованной представляется классификации, подготовленная компанией «Vespa. Commercial Property» для НП «Гильдия управляющих и девелоперов коммерческой и промышленной недвижимости» (ГУД, Санкт-Петербург) - с опорой на стандарты, разработанные Британским Советом по Офисным зданиям (British Council for Offices), и на стандарты американской ассоциации BOMA (Building Owners and Managers Associations). Представим здесь (табл. П.1) нашу редакцию указанной разработки - с использованием опубликованных там же некоторых предложений компаний CB Richard Ellis Noble Gibbons, Colliers International, Cushman&Wakefield, Stiles&Riabokobylo и Jones Lang LaSalle, а также с учетом опыта автора по сертификации бизнес-центров на основе классификации ГУД.

Офисное здание относится к одному из трех классов: «А», «В» или «С» - с учетом соответствия совокупности наиболее существенных характеристик этого здания определенным критериям по трем категориям:

- месторасположение и доступность;
- компоненты и свойства здания;
- качество управления зданием и уровень сервиса.

При этом классность здания может быть разной по различным критериям и тогда в качестве окончательного принимается заключение об отнесении объекта к самому «младшему» классу. К примеру, если объект по критерию «местоположение» относится к классу «А», по свойствам здания - к классу «С», а по качеству управления – к классу «В», то в результате офисное здание относится к классу «С». Иногда для уточнения представления о качестве объекта используется трехбуквенное обозначение класса: при таком подходе к классификации в рассмотренном выше примере класс здания обозначился бы символом «АСВ».

Таблица П.1 – Классификация офисной недвижимости

<b>Класс А</b>	<b>Класс В</b>	<b>Класс С</b>
<b>1. МЕСТОРАСПОЛОЖЕНИЕ И ДОСТУПНОСТЬ ОБЪЕКТА</b>		
<i>1.1. Высокая престижность района/территории</i>	<i>1.1. Умеренная престижность района/территории</i>	<i>1.1. Отсутствие признаков престижности района</i>
1.1.1. Близость объекта к известным компаниям, к правительственным, посольским и деловым зонам, высокая репутация арендаторов. 1.1.2. Отличные видовые и архитектурные характеристики близлежащих застроек. 1.1.3. Расположение объекта на первой линии домов и фешенебельный вход.	1.1.1. Умеренная удаленность объекта от крупных коммерческих учреждений города, хорошая репутация арендаторов. 1.1.2. Скромные видовые характеристики близлежащих застроек. 1.1.3. Расположение объекта на первой линии домов и обычный вход.	1.1.1. Расположение в спальных районах или на окраинах города – в большой удаленности от крупных коммерческих учреждений; арендаторы – малоизвестные компании. 1.1.2. Невзрачные видовые характеристики. 1.1.3. Расположение во второй линии домов и во дворах, обычный вход.
<i>1.2. Высокий уровень развития инфраструктуры района</i>	<i>1.2. Средний уровень развития инфраструктуры района</i>	<i>1.2. Невысокий уровень развития инфраструктуры района</i>
1.2.1. Район/территория с отлично развитым уровнем услуг. 1.2.2. Близость к основным	1.2.1. Район/территория со средним уровнем услуг. 1.2.2. Умеренная удаленность от основных транспортных	1.2.1. Район/территория с недостаточным уровнем услуг. 1.2.2. Неудобное транспортное сообщение.

<p>транспортным магистралям, удобные подъездные пути, транспортные развязки.</p> <p>1.2.3.Наличие парковки - минимум 1 парковочное место на 100 кв. м арендуемой площади.</p> <p>1.2.4.Близость к остановкам общественного транспорта.</p>	<p>магистралей, ограниченные возможности подъездных путей.</p> <p>1.2.3.Наличие парковки – минимум 1 парковочное место на 100 кв. м арендуемой площади.</p> <p>1.2.4.Средняя удаленность от остановок общественного транспорта.</p>	<p>Значительная удаленность от транспортных магистралей, ограниченные возможности подъездных путей.</p> <p>1.2.3.Наличие парковочных мест.</p> <p>1.2.4.Значительная удаленность от остановок общественного транспорта.</p>
<p><i>1.3.Благоприятная внешняя среда</i></p>	<p><i>1.3.Стабильная внешняя среда</i></p>	<p><i>1.3.Проблемная внешняя среда</i></p>
<p>1.3.1. Благоприятный социальный состав населения района - с уровнем дохода выше среднего.</p> <p>1.3.2. Благоприятная экологическая обстановка, невысокий уровень загазованности и шумов.</p> <p>1.3.3.Благоприятная система правового регулирования эксплуатации, аренды и услуг.</p>	<p>1.3.1. Однородный социальный состав населения низким уровнем уличной преступности.</p> <p>1.3.2. Стабильная экологическая обстановка, стремящийся к снижению уровень загрязняющих веществ и шумов.</p> <p>1.3.3.Стабильная система правового регулирования эксплуатации, аренды и услуг.</p>	<p>1.3.1. Неоднородный социальный состав населения, уровень преступности выше среднего.</p> <p>1.3.2. Повышенный уровень загрязняющих веществ и шумов, непосредственная близость промышленных зон.</p> <p>1.3.3.Несовершенная система правового регулирования эксплуатации, аренды и услуг.</p>
<p><b>2.КОМПОНЕНТЫ И СВОЙСТВА ЗДАНИЯ</b></p>		
<p><i>2.1.Высокое качество здания</i></p>	<p><i>2.1. Среднее качество здания</i></p>	<p><i>2.1.Устаревшее здание</i></p>
<p>2.1.1.Здание новой постройки современного стиля, с</p>	<p>2.1.1. Здание относительно новое, изношенное или после</p>	<p>2.1.1. Здание устаревшее или с высоким уровнем износа, но не требует</p>

<p>отличным дизайном и конструкцией.</p> <p>2.1.2. Отличный внешний вид фасада, отсутствие трещин и повреждений.</p> <p>2.1.3. Свободная планировка здания в виде офисных блоков варьируемых размеров.</p>	<p>реконструкции и модернизации.</p> <p>2.1.2. Хороший внешний вид фасада, отсутствие трещин и повреждений.</p> <p>2.1.3. Произвольная планировка здания в виде офисных блоков оптимальных размеров.</p>	<p>немедленного ремонта.</p> <p>2.1.2. Рекомендуется косметический ремонт фасада и отдельных элементов здания.</p> <p>2.1.3. Не оптимальная планировка помещений.</p>
<p><i>2.2. Высокое качество инфраструктуры и интерьера</i></p>	<p><i>2.2. Хорошее качество Инфраструктуры и интерьера</i></p>	<p><i>2.2. Среднее качество инфраструктуры и интерьера</i></p>
<p>2.2.1. Центральная рецепция в холле здания, конференц-залы, кафе, ресторан, офисы служб сервиса и управляющего.</p> <p>2.2.2. Идеальное обустройство холла, общественных мест, высокое качество отделки, освещения, вывесок компаний, удобный подход к лифтам.</p> <p>2.2.3. Соответствие окон стилю здания, высокий уровень естественной освещенности.</p>	<p>2.2.1. Центральная рецепция в холле здания, кафе конференц-зал, офисы управляющего и справочной службы.</p> <p>2.2.2. Хорошее состояние холла и общественных мест, хорошее качество отделки, освещения, вывесок, свободный подход к лифтам.</p> <p>2.2.3. Хорошая естественная освещенность мест общего пользования.</p>	<p>2.2.1. Офисы управляющего и справочной службы.</p> <p>2.2.2. Удовлетворительное состояние холла и мест общего пользования, приемлемое качество отделки, освещения, системы указателей, обеспечена доступность лифтов.</p> <p>2.2.3. Недостаточная естественная освещенность мест общего пользования.</p>
<p><i>2.3. Отличное состояние инженерных систем</i></p>	<p><i>2.3. Хорошее состояние инженерных систем</i></p>	<p><i>2.3. Среднее состояние инженерных систем</i></p>
<p>2.3.1. Современные системы отопления, вентиляции и кондиционирования с климат-контролем, с автоматическим регулированием</p>	<p>2.3.1. Хорошее состояние систем отопления, вентиляции и кондиционирования, с возможностью регулирования параметров</p>	<p>2.3.1. Функционально устаревшие, но работоспособные системы отопления и вентиляции с возможностью регулирования</p>

теплообмена и воздухообмена. 2.3.2.Современная система электроснабжения - с двумя независимыми, автоматически переключаемыми источниками мощностью не менее 150 кВт на 1000 кв.м, современная осветительная арматура. 2.3.3.Высокоскоростные комфортные лифты ведущих мировых производителей.	эксплуатационных качеств помещений. 2.3.2.Хорошее состояние системы электроснабжения мощностью не менее 100 кВт на 1000 кв.м, нормированная обеспеченность осветительной арматурой. 2.3.3.Скоростные лифты известных производителей, поддерживаемые в хорошем состоянии.	температуры в помещениях.2.3.2. Удовлетворительное состояние системы электроснабжения мощностью не менее 50 кВт на 1000 кв.м, нормированная обеспеченность осветительной арматурой. 2.3.3.Устаревшие лифты, поддерживаемые в рабочем состоянии.
---	--	--

### **3.КАЧЕСТВО УПРАВЛЕНИЯ ОБЪЕКТОМ И УРОВЕНЬ СЕРВИСА**

<i>3.1.Внешнее управление</i> силами специализированной компании с известным брендом, сертифицированный менеджмент и развернутый перечень услуг.	<i>3.1.Внешнее управление</i> силами специализированной компании с опытом работы не менее трех лет, обученный менеджмент, наличие дополнительных услуг.	<i>3.1.Внутреннее управление</i> силами своего подразделения с профессионально подготовленным персоналом и с опытом работы не менее трех лет.
<i>3.2.Высокопрофессиональная внешняя служба</i> эксплуатации и ремонта помещений и систем.	<i>3.2.Профессиональная служба</i> эксплуатации и ремонта помещений и систем.	<i>3.2. Собственная служба</i> обеспечения эксплуатации и ремонта помещений и систем.
<i>3.3.Оптоволоконные каналы связи,</i> интегрированная система безопасности.	<i>3.3. Оптоволоконные каналы связи,</i> наличие систем охраны и пожарной безопасности.	<i>3.3. Устаревшие каналы связи,</i> наличие средств обеспечения безопасности.

При небольших отклонениях характеристик объекта управления от классификационных требований, представленных в приведенных перечнях по каждой категории признаков, может использоваться предложенная

буквенная символика классов с добавлением знаков: «+», если какие-то характеристики объекта несколько лучше характеристик, «стандартных» для данного класса, и «-», если по какой-то одной из характеристик офисного центра объект хуже «классного» объекта.

Например, объект управления может быть отнесен к классу «A<sup>-</sup>», если он не удовлетворяет одной из «второстепенных» позиций перечня требований для класса «A» (к примеру, при неполном соответствии объекта пункту 1.1.1 требований - если рядом нет посольств и правительственных учреждений). Кроме класса «B» можно ввести более высокий класс «B<sup>+</sup>», если объект несколько лучше (по любому числу характеристик), или более низкий класс «B<sup>-</sup>», если объект несколько хуже (по одной-двум позициям) уровня требований к объектам класса «B». Объект может быть отнесен к классу «C<sup>+</sup>», если какие-то его характеристики оказываются лучше характеристик из «стандартного» перечня для класса «C».

Не подлежат классификации встроенные офисные помещения, а также все офисные здания, не соответствующие требованиям, предъявляемым к объектам класса «C». В этой связи предлагается объекты офисного назначения, отнесенные к какому-либо классу («A», «A<sup>-</sup>», «B<sup>+</sup>», «B», «B<sup>-</sup>», «C<sup>+</sup>», «C») именовать *бизнес-центрами*, оставляя объектам, не соответствующим требованиям классификации, возможность именоваться *офисными объектами*.

Сертификация офисных зданий с целью присвоения или изменения классности осуществляется на добровольной основе с целью информирования потенциальных пользователей (арендаторов). Целесообразно установить срок действия сертификата соответствия определенному классу – не более 5 лет. Из классификации исключаются объекты, не ремонтировавшиеся более 15 лет или находящиеся в стадии ремонта и реконструкции в момент очередной сертификации. Присвоенные классы могут изменяться по мере строительства новых офисных центров класса «A» более высокого качества и устаревания существующих офисных центров. Модернизирующиеся объекты могут претендовать на повышение класса.

Обратим внимание на проблему количественной оценки качественных признаков (показателей) классификационных характеристик офисных центров: эксперты, принимающие участие в сертификации таких объектов, должны владеть знаниями строительных и эксплуатационных стандартов, применять технологии сравнительного анализа рыночных данных об экономических характеристиках подобных объектов, осваивать методы анализа иерархий и квалиметрического моделирования.

В заключение отметим, что общепринятой системы сертификации бизнес-центров пока что нет. Небольшое число объектов относят себя к классу «А» («Невский 38», «Атриум»), ограниченное количество центров сертифицировано ГУД с отнесением их к классу «В» («Сенатор», «Renaissance House», «Феникс» - в действительности их целесообразно позиционировать в классе «В<sup>-</sup>»), некоторые офисные центры справедливо отнесены в классу «С» («Аврора-Сити», «Черная речка», «Никольский» - 2-я очередь).

Следует иметь в виду, что из-за транспортной перегрузки мегаполисов подавляющее большинство бизнес-центров оказываются труднодоступными и не обеспеченными парковками в должной степени. В связи с этим в ближайшее время будут развиваться *бизнес-парки* вне городской черты – с *бизнес-центрами* элитного уровня сервиса, но удаленными от представительских зон, что потребует уточнения некоторых классификационных требований, представленных выше.

### **1.2. Классификация объектов торговой недвижимости**

Прежде всего, *торговым центром* (далее ТЦ) будем называть совокупность предприятий торговли, услуг, общественного питания и развлечений, позиционирующихся в соответствии с определенной концепцией в специально спланированном здании (или в комплексе зданий) в виде одной функциональной единицы. В России до сих пор нет единой классификации таких центров, но при выборе перспективы развития системы сертификации предпочтение отдается использованию европейской классификации, в которой главными считаются признаки:

- величина торговых площадей;
- зона охвата покупателей (пользователей) и тип данного центра;
- состав арендаторов («якоря», «мини-якоря», сопутствующие арендаторы);
- целевые группы покупателей и специфика продаваемых товаров.

При этом во всех случаях статус и концепция ТЦ определяются, прежде всего, составом арендаторов и масштабом влияния (размером торговой зоны). От выбора этих параметров зависит характер архитектурно-планировочных решений ТЦ, а также стратегия и тактика продвижения на рынке прав арендатора как товара (сдачи помещений в аренду). Отметим особую роль, отводимую якорным арендаторам. Здесь термином «якорь» (anchor) обозначается крупный (чаще всего сетевой) оператор розничной торговли с известным брэндом, расположенный на территории торгового центра на правах арендатора или собственника части помещений и способствующий привлечению в торговый центр основных потоков покупателей. В качестве



«якоря» могут выступать как крупные торговые компании, так и предприятия другого профиля (общественного питания – «фуд-корт», услуг - кинотеатр и т.д.). Привлечению покупателей могут способствовать также расположенные рядом памятники архитектуры, символы престижности места расположения объекта, др.

В европейской классификации выделяются четыре основных вида ТЦ:

- микрорайонный торговый центр (Neighborhood Shopping Center);
- окружной торговый центр (Community Shopping Center);
- региональный центр (Regional Center);
- суперрегиональный центр (Super Regional Center).

Рассмотрим их характеристики подробнее.

*Микрорайонный торговый центр (МТЦ)* специализируется на продаже товаров повседневного спроса (продукты питания, лекарства и т.п.) и на оказании бытовых услуг, ежедневно востребованных покупателями торговой зоны центра. Все свои функции МТЦ реализует на арендной площади от 3000 до 10000 кв. м – при наиболее типичном размере около 5000 кв.м. Зоной влияния МТЦ оказывается территория 5-10 минутной транспортной доступности. В МТЦ в качестве якорного арендатора выступает супермаркет, вместе с ним значимыми арендаторами оказываются аптека и универсальный магазин. Нередко торговые комплексы, не имеющие в составе арендаторов супермаркета, но близкие по общей арендной площади к МТЦ, также позиционируют себя как МТЦ. Это может быть оправдано, если в комплексе собраны вместе арендаторы, занимающиеся продажей всех продуктов питания, представленных в супермаркете. В противном случае подобный центр правильнее классифицировать как небольшой окружной торговый центр, который может быть успешным, сменив амбиции по охвату широкой рыночной зоны МТЦ на более скромную задачу обслуживания населения из ближайшего окружения (5-10 минутной пешеходной доступности). Для примера укажем, что в настоящее время к МТЦ относятся: в Санкт-Петербурге - «Елизаровский», «Торговый двор», «Бада-бум», в Москве – «Метромаркет», галерея «Водолей», «Вертикаль».

*Окружной торговый центр (ОТЦ)* предлагает более широкий (в сравнении с МТЦ) ассортимент товаров длительного пользования, а также специализированных товаров, которые не продаются ни в микрорайонных, ни в региональных торговых центрах (мебель, инструменты, товары для строительства и для садоводства). ОТЦ функционирует в зданиях с арендной площадью от 10 000 до 30 000 кв. м (типичный размер – около 15000 кв. м), обслуживая население, проживающее в 10-20 минутах езды от него. ОТЦ занимает промежуточное положение между МТЦ и региональным торговым

центром (РТЦ): некоторые МТЦ могут развиваться до уровня ОТЦ, в то время как некоторые ОТЦ могут со временем превратиться в РТЦ.

Отметим, что, будучи расположенным в черте города, ОТЦ оказывается уязвимым с точки зрения конкуренции: он слишком велик для того, чтобы успешно функционировать за счет своего ближайшего окружения, и слишком мал, чтобы привлекать покупателей издалека. Появление поблизости более крупного регионального центра с притягательной силой одного или нескольких универмагов может резко сократить зону обслуживания ОТЦ. Однако в развитой рыночной экономике оба эти центра могут успешно сосуществовать, даже если они расположены близко друг к другу, предлагая товары разных типов.

Для примера укажем, что типичными представителями ОТЦ являются торговые центры: в Санкт-Петербурге - «Невский», «Академический», «Аэродром», «Балканский» и в Москве – «Ладья», «Dream House», «3D», «Пятая Авеню».

*Региональный торговый центр (РТЦ).* Площадь РТЦ составляет около 40 000 кв. м, при этом она может варьироваться от 30 000 до 100 000 кв. м. Обычно в таком центре представлены: молл, крытая торговая галерея типа «пассаж» с искусственным климатом, бутики модных товаров. В составе арендаторов - не менее двух «якорей» (универсальных магазинов), занимающих до 70% площадей РТЦ. Зона обслуживания такого ТЦ представляет собою территорию радиусом 9-27 км. По данным «Бекар. Консалтинг» в Санкт-Петербурге пока нет РТЦ, но ими могут стать ТЦ «Сенная», «Гранд Палас», «Рубин». В Москве этот формат занимает примерно 19% рынка качественных торговых площадей и представлен объектами типа Retail Park, «Европарк».

*Суперрегиональный торговый центр (СРТЦ)* располагается в помещениях площадью около 80 000 кв. м - при вариациях от 50 000 до более чем 200 000 кв. м. СРТЦ того же размера, что и РТЦ, отличается от последнего более широким ассортиментом товаров. Основными арендаторами выступают три и более универмагов полного ассортимента. Они могут занимать 50-70% всех арендуемых площадей. Зона территории обслуживания – от 9 до 45 км. В Петербурге таким торговым центром стал «Гранд-Каньон», первая очередь которого введена в феврале 2006 года. В Москве предложение в этой категории сформировано одним объектом – «ИКЕА – Белая дача», который, по сути, является первой очередью торгового центра «Мега».

Следует иметь в виду, что РТЦ и СРТЦ привлекают покупателей предложением большого ассортимента товаров и услуг, не отличаясь по

своим функциям, но обладая различной привлекательностью для покупателей.

По данным компании «Бекар. Консалтинг», из общего объема качественных торговых площадей, введенных в Москве в 2005 году, 52% приходится на ОТЦ, 38% - на РТЦ, 5% - на МТЦ и 5% - на СРТЦ. По Петербургу данные менее точны: из общего количества площадей, введенных в 2005 году, около 31% относятся к ОТЦ, около 2% - к МТЦ, а классификационную принадлежность 67% ТЦ специалисты компании «Бекар. Консалтинг» определить затруднились, т.к. не удалось произвести прямую корреляцию размеров центра и торговой зоны, характеристик и состава арендаторов, категорий продаваемых товаров.

В действительности, различие между указанными выше основными типами торговых центров не всегда удается определить достаточно точно, тем более что рыночные тенденции обусловили появление нескольких *подтипов* таких центров, представленных ниже.

*Специализированный торговый центр (Speciality Shopping Center)* ориентируется на якорного арендатора, в качестве которого выступает крупный магазин аудио-, видео- и бытовой техники, товаров для дома, мебели и т.п. Магазины аксессуаров основной специализации торгового центра, а также товаров, дополняющих ассортимент основного оператора, являются сопутствующими. Предполагается, что типичным представителем данного типа объектов станет ТЦ «Золотая страна» в Петербурге.

*Фестивальный центр (Festival Center)* рассматривает в качестве якорных арендаторов развлекательные комплексы и рестораны, а сопутствующими арендаторами считает магазины одежды и обуви, подарков и прочие. Типичным представителем данного типа, возможно, в будущем станет ТЦ «Сенная» в Петербурге.

*Пауэр центр (Power Center)* – особая разновидность СРТЦ, обладающих следующими характеристиками:

- площадь от 25 тыс. кв. м, на которой размещается, как минимум, один крупный якорный арендатор (универсальный магазин или магазин товаров для дома - общей площадью от 10 тыс. кв. м с сопутствующими арендаторами - автосервисом, АЗС, другие предприятия услуг);

- четыре или более якорных арендаторов, площадью от 2 тыс. кв. м каждый;

- некоторое количество небольших магазинов, в сумме занимающих до 10÷15% от общей торговой площади.

Обычно такие торговые центры представляют собою разрозненные строения, объединенные в единый комплекс, по конфигурации напоминающий букву «L» или «U». Подобных центров в нашей стране нет.

*Аутлет центр (Outlet Center)* привлекает в качестве якорных арендаторов магазины строительного-отделочных материалов, садового инвентаря и техники, инструментов и т.д. В качестве сопутствующих арендаторов могут выступать автосервис, АЗС и другие услуги. Подобных центров в нашей стране нет.

*Торговый центр моды (Fashion Center)* характеризуются большими размерами – от 25 тыс. до 50 тыс. кв. м. Основными арендаторами в них являются магазины женской готовой одежды, мужской одежды, обуви, магазины для всей семьи и специализированные магазины, представляющие определенные торговые марки. В мегаполисах эта категория торговых центров стала наиболее уязвимой с точки зрения конкуренции, так как они слишком велики для обслуживания только близко расположенных кварталов и слишком малы - для обслуживания всего района. Размещение, близкое к ОТЦ, может пагубно повлиять на деятельность «Центра моды», привлекая к себе критическую массу покупателей, если товары, представленные в последнем, совпадают с ассортиментом, предлагаемым в ОТЦ. Однако при правильном подборе арендаторов их близость друг к другу будет способствовать продажам, создавая привлекательный для покупателей торговый «оазис». В данном торговом центре якорными арендаторами являются магазины одежды и обуви. Аксессуары, косметика и парфюмерия выступают в качестве сопутствующих товаров. Типичные представители данного типа торговых центров - «Дом Мертенса», «Гранд Палас».

*Дискаунт-центр (Off-price Center)* специализируется на продаже со скидкой продуктов питания, одежды и обуви, хозяйственных товаров, бытовой техники и т.д. (всего 600÷1000 наименований товаров). Сопутствующие арендаторы не привлекаются. Как правило, дискаунт-центры располагаются в спальных и в периферийных районах города. В международной практике одним из основных условий существования дискаунт-центра является включенность его в торговую сеть с количеством магазинов не менее 40. Подобных центров в нашей стране нет.

*Торгово-развлекательный центр (Retail-entertainment Center)* привлекает в качестве якорных арендаторов магазины одежды и обуви, развлекательный центр и рестораны. Сопутствующими элементами системы выступают магазины сувениров, аксессуаров, предприятия услуг.

*Торгово-общественный центр* предоставляет свои площади «якорям» - универсам, детским клубам, административным комплексам, фитнес-

клубам, гостиницам и т.д., а также сопутствующим арендаторам - магазинам одежды, обуви, товаров для детей, подарков. Подобных центров в нашей стране нет.

*Стрип-центры (Strip Center)* обеспечивают продажу товаров первой необходимости, реализуя свои функции в качестве дополнения к МТЦ или самостоятельно. Арендаторами подобных центров являются магазины продуктов питания, галантереи и хозяйственных товаров, а также предприятия услуг. Указанные центры реализуются в линейной конфигурации (здания L-, П-образной формы или линейки независимых друг от друга магазинов), размещаясь около выходов из метро и в местах интенсивных пешеходных потоков. Являясь по сути дела, комплексами малых магазинов, стрип-центры ориентируются на смешанный набор арендаторов, в них нет якорей и отсутствует единое управление, т.е., строго говоря, такие комплексы торговых предприятий не отвечают определению понятия торгового центра.

Завершив представление перечня существующих и в перспективе ожидаемых на российском рынке типов торговых центров, обратим внимание на то, что любой тип ТЦ определяется основным составом арендаторов, профиль деятельности которых определяет тип торгового центра. Предложения указанных арендаторов потенциальным покупателям из зоны влияния этого ТЦ должны ориентироваться на ненасыщенный спрос, имея значительные конкурентные преимущества перед другими предприятиями розничной торговли, действующими в пределах данной зоны обслуживания. Поэтому при выборе типа ТЦ и его местоположения необходимо обосновывать границы торговой зоны (Trade Area, Catchment Area), представляющей собою географическую область, на территории которой проживает или работает подавляющее большинство (около 95%) покупателей ТЦ.

На размещение границы торговой зоны ТЦ оказывают влияние факторы:

- тип торгового центра;
- пешеходная и транспортная доступность;
- естественные или искусственные физические препятствия;
- наличие конкурентных объектов;
- плотность населения.

Для любого ТЦ выделяются *три концентрические зоны влияния*, представленные ниже.

*Первичная торговая зона* - это сегмент территории, на которой проживает 70÷80% от общего числа регулярных покупателей («опорная»

группа). Для городов важным является время пешеходной доступности. К магазинам, расположенным недалеко от дома, часто привязаны покупатели с ограниченной физической подвижностью и люди, испытывающие дефицит времени. В первичной торговой зоне высок процент связанных между собой покупателей – членов семьи, друзей и знакомых, поэтому ТЦ - в случае удачного выбора ассортимента и ценовой стратегии - получает большую группу постоянных клиентов. Обычно границы первичной торговой зоны проходят в радиусе 1 км - для пешеходов и 2÷5 км - для автомобилистов.

*Вторичная торговая зона* занимает территорию, на которой проживают или работают 15÷20% покупателей. Протяженность этой зоны зависит от плотности размещения в округе объектов-конкурентов. Ее границы определяются 20÷30 - минутной пешеходной доступностью, на расстоянии 5÷10 км (для автомобилистов). Хорошая транспортная доступность может значительно увеличивать эту зону.

*Третичная (периферийная) торговая зона* - это отдаленная территория, с которой покупатели еще «притягиваются» к ТЦ. Число таких покупателей может составлять 5÷10% от общего числа и их могут привлекать: хорошая транспортная доступность, определенные группы товаров или услуг, отсутствующие в других центрах, расположение объекта по пути на работу и обратно. В число покупателей, приезжающих из этой зоны, принято включать транзитных и случайных покупателей, не проживающих в географических пределах третичной зоны. Небольшую, а иногда значительную долю покупателей торгового центра могут составлять туристы.

Границы торговых зон не являются абсолютными и могут изменяться с течением времени или с увеличением уровня конкуренции. Реальные границы торговой зоны объекта могут быть определены не ранее, чем через 6 месяцев после ввода объекта в эксплуатацию. При проектировании регионального торгового центра в Екатеринбурге размер первичной торговой зоны определили границей, которая находится на расстоянии от 1 до 5 километров от объекта (в зависимости от способа и направления передвижения) при 10-ти минутной транспортной доступности. Границы вторичной торговой зоны разместили на расстоянии от 5 до 10 километров от границ участка ТЦ (в зависимости от способа передвижения и направления), что составило около 20 минут транспортной доступности.

В заключение отметим, что для торговых комплексов нет общепринятой классификации, опирающейся на характеристики, определяющие качество объекта с точки зрения арендаторов и покупателей. Можно надеяться на разработку и принятие такой классификации с использованием тех символов, которые предложены выше для бизнес-центров («А», «А<sup>-</sup>», «В<sup>+</sup>», «В», «В<sup>-</sup>»,

«С<sup>+</sup>», «С»). При этом важнейшими классификационными характеристиками могут стать:

- масштаб объекта с характеристикой площади помещений и уровня комплексности товаров и услуг;
- выбор местоположения и обеспеченность инфраструктурой – с характеристикой трех торговых зон и транспортной доступности объекта;
- уровень архитектурно-планировочных и конструктивных решений, отделка фасада и помещений зданий комплекса;
- наличие и качество парковки;
- уровень управления и работы с арендаторами.

При этом сертифицируются (один раз в пять лет) с присвоением класса только поименованные выше типы торговых центров (ТЦ). Не классифицируются отдельные магазины, торговые комплексы, характеристики которых оказываются хуже требуемых для ТЦ класса «С», а также ТЦ, не ремонтировавшиеся более 15 лет и находящиеся в стадии реконструкции или ремонта.

### ***1.3. Классификация объектов складской недвижимости***

**Склады** - это здания, сооружения и разнообразные устройства, предназначенные для приемки, размещения и хранения товаров, подготовки товаров к потреблению и к отпуску потребителю. Складские объекты классифицируются по ряду признаков, важнейшие из которых представлены ниже:

- *принадлежность к области логистики* – снабженческие, производственные, распределительные склады;
- *отношение к участникам логистической системы* – склады производителей, торговых кампаний, транспортных кампаний, экспедиторских и логистических компаний, таможенные склады;
- *правовой статус и принадлежность* – склады собственные или арендуемые, склады одного предприятия или одной сети, склады коллективной собственности, склады-отели;
- *функциональное назначение* – склады длительного хранения, перевалочные, распределительные, специальные;
- *ассортиментная специализация* - специализированные, универсальные, смешанные склады;
- *режим хранения* – не отапливаемые, отапливаемые, склады-холодильники, склады с фиксированным климатическим режимом);
- *техническая оснащенность* – не механизированные, механизированные, автоматизированные, автоматические;

– вид складских зданий и сооружений - открытые, площадки под навесом, закрытые;

– вид складирования - с напольным хранением, со стеллажным хранением, со смешанным хранением;

– наличие внешних транспортных связей - с причалами, с железнодорожным и автодорожным подъездом, комплексные склады;

– масштаб деятельности - центральные, региональные, местные.

Варианты классификации складских объектов по признакам качества услуг предложены компаниями Swiss Realty Group и Knight Frank. Опираясь на эти варианты, представим нашу редакцию классификации (табл. П.2), уточнив перечень требований и воспользовавшись обозначениями классов, аналогичными обозначениям, введенным выше для бизнес-центров («А», «А<sup>-</sup>», «В<sup>+</sup>», «В», «В<sup>-</sup>», «С<sup>+</sup>», «С»).

Таблица П.2 – Классификация складской недвижимости

<b>Класс А</b>	<b>Класс В</b>	<b>Класс С</b>
<b>1.РАЗВИТИЕ ИНФРАСТРУКТУРЫ И ДОСТУПНОСТЬ ОБЪЕКТА</b>		
<i>1.1.Высокий уровень развития инфраструктуры на территории объекта</i>	<i>1.1. Средний уровень развития инфраструктуры на территории объекта</i>	<i>1.1.Низкий уровень развития инфраструктуры на территории объекта</i>
1.1.1.Расположение вблизи центральных автомагистралей и потребителей складских услуг, удобные подъездные пути, транспортные развязки. 1.1.2.Наличие площадок для маневрирования и отстоя большегрузных автомобилей, а также парковки для легковых автомобилей. 1.1.3.Наличие подведенной железнодорожной ветки. 1.1.4.Огороженная, охраняемая, освещенная, благоустроенная	1.1.1.Умеренная удаленность объекта от центральных автомагистралей, наличие подъездных путей. 1.1.2. Наличие площадок для маневрирования и отстоя большегрузных автомобилей, места для парковки. 1.1.3.Близость железнодорожной ветки. 1.1.4.Огороженная, охраняемая территория	1.1.1.Большая удаленность от центральных магистралей, затруднения в использовании подъездных путей. 1.1.2. Наличие площадок для маневрирования большегрузных автомобилей, места для парковки. 1.1.3. Охрана по периметру территории.



территория		
<b>2.КОМПОНЕНТЫ И СВОЙСТВА ЗДАНИЯ</b>		
<b><i>2.1. Высокое качество здания</i></b>	<b><i>2.1. Среднее качество здания</i></b>	<b><i>2.1. Устаревшее здание</i></b>
<p>2.1.1. Вновь построенное здание (одноэтажное) без колонн или с редкой сеткой колонн (не менее 12×24м<sup>2</sup>), высота потолков – более 10 м, отличная отделка фасада и современное остекление.</p> <p>2.1.2. Наличие офисных, административных и бытовых помещений в здании склада.</p> <p>2.1.3. Ровный бетонный пол с антипылевым покрытием, под нагрузку до 5 тонн/м<sup>2</sup>, на уровне более 1,2 м от земли.</p> <p>2.1.4. Наличие доковых ворот с регулируемыми погрузочно-разгрузочными площадками (не менее 1 на 500 м<sup>2</sup>).</p>	<p>2.1.1. Вновь построенное или реконструированное здание (одноэтажное), высота потолков – не менее 8 м, хороший внешний вид фасада.</p> <p>2.1.2. Наличие офисных и бытовых помещений в здании склада.</p> <p>2.1.3. Ровный бетонный пол с антипылевым покрытием, под нагрузку до 5 тонн/м<sup>2</sup>, на уровне более 1,2 м от земли.</p> <p>2.1.4. Наличие доковых ворот с регулируемыми погрузочно-разгрузочными площадками (не менее 1 на 1000 м<sup>2</sup>).</p>	<p>2.1.1. Капитальное одно- или двухэтажное здание производственного типа, не требующее немедленного ремонта, высота потолка - не менее 4 м. Наличие грузовых лифтов/ подъемников на 2-й этаж.</p> <p>2.1.2. Наличие бытовых помещений в здании склада.</p> <p>2.1.3. Пол бетонный или асфальтовый без покрытия.</p> <p>2.1.4. Крытый пандус или рампа для погрузки/разгрузки транспорта.</p>
<b><i>2.2. Отличное состояние инженерных систем</i></b>	<b><i>2.2. Хорошее состояние инженерных систем</i></b>	<b><i>2.2. Среднее состояние инженерных систем</i></b>
<p>2.2.1. Современные системы отопления, вентиляции, кондиционирования и электроснабжения, тепловой узел и автономная электроподстанция, система регулирования температуры и влажности.</p> <p>2.2.2. Интегрированная система безопасности (все типы сигнализаций,</p>	<p>2.2.1. Хорошее состояние и надежность систем электроснабжения, отопления, вентиляции с возможностью регулирования температуры и влажности в помещениях. Наличие системы аварийного электроснабжения.</p> <p>2.2.2. Системы охранной и</p>	<p>2.2.1. Функционально устаревшие, но работоспособные системы электроснабжения, отопления и вентиляции с возможностью регулирования температуры в помещениях.</p>

системы видеонаблюдения и автоматического пожаротушения, контроль и регистрация доступа). 2.2.3.Оптоволоконные каналы связи.	пожарной сигнализации, автоматическая система пожаротушения, видеонаблюдение. 2.2.3.Оптоволоконные каналы связи.	2.2.2.Удовлетворительное состояние системы охранной и пожарной безопасности. 2.2.3. Устаревшие, но работающие каналы связи.
<b>3. КАЧЕСТВО УПРАВЛЕНИЯ ОБЪЕКТОМ И УРОВЕНЬ СЕРВИСА</b>		
3.1.Внешнее управление силами специализированной компании с известным брендом и с сертифицированным менеджментом.	3.1.Внешнее управление специализированной компанией с профессионально подготовленным менеджментом и с опытом работы не менее трех лет.	3.1.Внутреннее управление силами своего подразделения с подготовленным персоналом и с опытом работы не менее трех лет.
3.2.Профессиональная служба эксплуатации и ремонта, развернутый перечень услуг.	3.2. Наличие службы эксплуатации и ремонта, ограниченный перечень услуг.	3.2. Наличие службы эксплуатации и ремонта

Обратим внимание на то, что склады различаются и по площади хранения. Больше возможностей по достижению высокого класса объектов имеют собственники складов с большой площадью хранения (более 5 тыс. кв. м), называемых терминалами, а также логистические центры, включающие несколько складов (в С-Петербурге насчитывается более 100 крупных складов площадью свыше 5 тыс. кв. м). При этом наибольшей популярностью у арендаторов пользуются помещения площадью 1500-2000 кв. м, российские фирмы берут в аренду и небольшие помещения (100-500 и 500-1000 кв. м), в то время как западные компании отдают предпочтение помещениям от 2000 кв. м.

Следует иметь в виду, что при классификации складов и комплексов складских зданий обращается внимание на плотность застройки территории: для высококлассных объектов принимается норма в 0,4÷0,5, т.е. площадь участков для парковки и маневрирования транспортных средств примерно равна или больше площади складов. При этом территория логистического центра должна иметь значительную протяженность вдоль дороги.

Прокомментируем некоторые требования, представленные в табл. П.2. Известно, что для арендаторов оказывается важным расположение складского комплекса рядом с магистралями – тем ближе к ним, чем выше класс объекта - и лучше всего вблизи пересечения радиальных шоссе с кольцевой автодорогой, но не у самой развязки (может быть затруднено передвижение фур, если рядом расположены и другие склады). Желательным является размещение логистического объекта с правой стороны по ходу движения в город, если склады обслуживают грузы, привезенные из других городов. Дополнительно следует учитывать, что пользователи предпочитают арендовать складские помещения в сочетании с офисными и производственными помещениями, находящимися поблизости.

В требованиях к складским объектам высокого класса отражены предпочтения арендаторов по выбору объектов, на которых оказываются дополнительные услуги: таможенная очистка грузов, учет и контроль, логистические, транспортные и погрузочные услуги. Особо выделяются таможенные склады, предназначенные для хранения импортируемых и экспортируемых товаров. Эти склады подразделяются на склады временного хранения (СВХ) и собственно таможенные склады (ТС). СВХ представляет собою специально оборудованное помещение, куда под таможенным контролем помещают товары и транспортные средства, предназначенные для экспорта или (и) для импорта - с момента предоставления их таможенному органу РФ и до получения разрешения на их свободное обращение. На ТС помещают только импортируемые товары под режим «таможенный склад», который подразумевает, что ввезенные товары хранятся под таможенным контролем без взимания в период хранения таможенных пошлин и налогов, без применения к товарам мер экономической политики.

В заключение отметим, что складским объектам имеет смысл присваивать кроме классов, представленных в таблице П.2, также классы «А<sup>-</sup>» и «В<sup>-</sup>», - если их характеристики не удовлетворяют одной-двум позициям приведенного перечня требований для объектов классов «А» и «В» соответственно, а также классы «В<sup>+</sup>» и «С<sup>+</sup>», - если какие-то характеристики этих объектов оказываются лучше характеристик «эталонных» объектов классов «В» и «С» соответственно. В то же время представляется нецелесообразным присваивать какой-либо класс объектам, характеристики которых оказываются хуже характеристик объекта класса «С». Предлагается сертифицировать склады и комплексы с присвоением класса не реже одного раза в 5 лет, предусматривая возможность повышения и понижения класса или отмены «сертификата качества» в связи с изменениями свойств самого объекта или предпочтений рынка.

#### **1.4. Многофункциональные комплексы.**

Кроме перечисленных выше типов объектов коммерческой недвижимости на рынке появляются многофункциональные комплексы - объекты недвижимости, предназначенные для реализации нескольких функций в одном здании или на одной территории. При этом обычно выделяется основная (профилирующая) функция, в то время как остальным функциям отводится роль сопутствующих (дополнительных). Нередко, однако, различные функции на объекте существуют независимо друг от друга, не сочетаясь, но и не мешая друг другу. Рассмотрим наиболее часто встречающиеся комбинации функций – с указанием *профилирующей функции* в начале наименования комплекса.

*Торгово-офисные центры.* Основная функция таких центров - торговая, реализуемая на первых трех этажах (с уменьшением посещаемости каждого следующего этажа). Более высокие этажи предназначаются для офисной функции. При этом общее число этажей определяется сочетанием условий оптимальной продуктивности земельного участка и ограничений этажности градостроительным регламентом. Это актуально в городах, где земля дорога, а постройки сгруппированы вертикально. В Санкт-Петербурге такие объекты сконцентрированы в историческом центре города. Для окраин, где земля дешевле, более целесообразным может оказаться замена вертикальной группировки горизонтальными комбинациями невысоких построек.

Отметим, что в торгово-офисных центрах арендаторы торговых и офисных помещений никак не связаны (иногда собственник такого объекта предоставляет скидки торговым операторам, арендующим офисные помещения). Взаимная независимость двух категорий арендаторов принята во всех торгово-офисных комплексах и реализуется путем зонирования пространства, исключающего пересечение людских потоков разной функциональной ориентации.

*Офисно-торговые центры.* К данной категории многофункциональных комплексов относятся бизнес-центры любого класса, на первом этаже которых открываются магазины формата и классности, определяемых классом бизнес-центра. В бизнес-центрах класса «А», «А<sup>-</sup>» и «В<sup>+</sup>», отличающихся очень хорошим местоположением с высоким уровнем благосостояния проживающего рядом населения, создаются бутиковые зоны, в них располагаются дорогие магазины: бизнес-сувениров, парфюмерии, ювелирных изделий, импульсивных покупок. Первые этажи таких центров - удачное место для создания салонов красоты, центров банковских услуг, ресторанов. Однако, в бизнес-центрах класса «А», «А<sup>-</sup>» и «В<sup>+</sup>» офисные и

торговые функции необходимо четко разделять, разграничивая входы в бизнес-офисную часть здания и в торговую зону.

Другой вариант офисно-торговой функции реализуется в бизнес-центрах класса «В» и «С», а также в офисных центрах, не входящих в классификацию. В таких центрах арендаторы офисных помещений являются основными потребителями услуг небольших торговых предприятий, занимающих первый этаж здания, поэтому важно обеспечить доступ арендаторов бизнес-центра в эти магазины. В данном случае торговля является сопутствующей функцией при офисах, а арендаторы последних создают или помогают формированию потока покупателей.

*Офисно-складские комплексы.* Сочетание офисной и складской функции в одном объекте оказывается возможным в тех случаях, когда все помещения - как офисные, так и складские - занимают одни и те же арендаторы. Такое сочетание реализуется чаще всего в объектах класса «В» и «С».

*Гостинично-торговые комплексы.* Указанное сочетание реализуется в многоэтажных объектах, если профилирующей является гостиничная функция (этажи, выше второго), а на первом этаже создаются магазины сувениров и импульсивных покупок. При этом специализация магазинов - такая же, как в бизнес-центрах высоких классов: бутики одежды, парфюмерия, ювелирные изделия, салоны красоты, банковские услуги, рестораны, аптеки. Классность магазинов зависит от уровня гостиницы, эти магазины используют гостиничную функцию для привлечения туристов в качестве основных покупателей.

*Торгово-гостиничные комплексы.* Сочетание торговой функции как профилирующей и гостиничной как сопутствующей оказывается затрудненным: проигрывает гостиница, гостям которой не нравится большое количество людей в комплексе, магазины сокращают количество посетителей бара и ресторана гостиницы. В то же время, торговый центр выигрывает от наличия гостиницы, которая способствует формированию потока состоятельных покупателей.

*Гостинично-офисные комплексы.* Учитывая высокую капиталоемкость гостиничных проектов и стремление девелоперов получить прибыль в ближайшей перспективе, оказывается целесообразным сочетать эту функцию не только с торговой, но и с офисной функцией. Удачная концепция объекта поможет обеспечивать не только проживание в гостинице сотрудников, командированных в офисную часть комплекса, но и расселять иногородних участников многочисленных мероприятий (конференций, семинаров и тренингов), проводимых в офисной части комплекса.

*Гостинично-жилые комплексы.* Формат, объединяющий гостиницы и жилье, - наиболее редкая комбинация функций. Примеры таких многофункциональных комплексов единичны. Такие объекты требуют детальной проработки проекта и высокой квалификации эксплуатирующей компании.

*Торгово-развлекательные комплексы.* Учитывая растущую конкуренцию в сегменте торговой недвижимости, торговые комплексы вынуждены пересматривать свою концепцию и предоставлять посетителям все больше дополнительных услуг. Одним из способов привлечения посетителей в такие комплексы является создание на дополнительных этажах здания развлекательной инфраструктуры. Такое сочетание функций считается удачным и весьма перспективным, причем выгоды от соседства получают оба направления бизнеса.

Развлекательная функция (кинотеатр, спортивно-развлекательные сооружения, рестораны) обычно располагается на верхних этажах здания, в то время как первые два или три этажа заняты форматом торговли. Посетители зоны развлечений, поднимаясь на более высокие этажи, обеспечивают и потоки покупателей на второй и третий этажи, занятые торговыми фирмами.

Заметим, что одну из наиболее популярных и востребованных развлекательных услуг обеспечивают многозальные кинотеатры (мультиплексы). Большинство таких кинотеатров предназначаются для семейного просмотра, что определяет их репертуар и спектр дополнительных услуг. Мультиплекс становится одним из наиболее крупных «якорных» арендаторов торгового комплекса, обеспечивая привлечение в комплекс до нескольких тысяч человек в день.

К сожалению, обустройство мультиплекса в торговом комплексе не всегда возможно, т.к. для его размещения требуются специфические помещения. Дополнительное неудобство состоит в том, что кинотеатр обычно занимает огромные площади и, являясь якорным арендатором, требует существенного снижения ставок арендной платы, снижая доходы собственника.

Хорошими «якорями» для торгового центра считаются также боулинг-клубы, фитнес-клубы, аквапарки, катки, парки аттракционов и пр.

Наличие перечисленных выше элементов развлекательной инфраструктуры помогает сформировать «привыкаемость» посетителей к торговому центру. На подсознательном уровне создается образ «оазиса», в который можно «выбраться» с любой целью – будь то покупки, отдых или развлечения. На этапе обострения конкуренции между торговыми комплексами развлекающая составляющая формирует существенное

конкурентное преимущество, обеспечивая повышенную посещаемость всех подразделений комплекса.

*Подводя итоги обсуждения проблем этого сегмента рынка недвижимости, обратим внимание на некоторые особенности реализации проектов создания многофункциональных комплексов.*

При выборе формата, сочетаемости и долей различных функций следует опираться на исследования рынка, выбирая комбинацию, юридически разрешенную, физически реализуемую, экономически целесообразную, финансово осуществимую, обеспечивающую максимально высокую доходность проекта. При этом следует иметь в виду, что многофункциональные комплексы сложны в управлении: необходимо обеспечить рациональное зонирование функциональных помещений, а также логику служебных и потребительских потоков, поскольку функции, даже будучи разделенными, остаются жестко связанными друг с другом инженерными, коммуникационными системами и системой управления. В частности, как указывалось выше, в случаях, когда две функции существуют отдельно друг от друга, необходимо обеспечить два отдельных входа, функционирующих автономно, исключая неудобства обеих целевых групп.

Дополнительно отметим, что при создании многофункционального комплекса необходимо соблюдать баланс социальных уровней целевых групп. Гармонизация состава арендаторов - с ориентацией на социальный уровень арендаторов профилирующей функции - определяет успех проекта. Очевидно, что в бизнес-центре высокого класса нельзя открывать магазины, ориентированные на нижний сегмент рынка.

*В заключение обратим внимание на достоинства и недостатки проектов создания многофункциональных комплексов. К достоинствам можно отнести:*

- максимально эффективное использование земельного участка под застройку при экономном расходовании ресурсов и снижении срока окупаемости;

- возможность создания многофункциональных комплексов путем реконструкции и преобразования заброшенных, незанятых помещений;

- проявление синергетического эффекта - взаимодополняемости потоков посетителей, обеспечивающее конкурентное преимущество многофункционального комплекса перед монофункциональным;

- увеличение инвестиционной привлекательности проекта вследствие диверсификации рисков вложения средств одновременно в разные виды недвижимости на одном земельном участке;

– универсальность формата, позволяющая лучше учитывать возможные ограничения на функциональное использование и развитие земельного участка;

– возможность организации поэтапного ввода объекта в эксплуатацию – с финансированием последующих очередей за счет эксплуатации уже построенной части.

*Многофункциональный формат назначения объекта недвижимости имеет и некоторые недостатки:*

– сложность реализации проекта на этапах планирования, функционального зонирования и исполнения (сложности проектирования, строительства и прокладки инженерных сетей);

– ложности в продвижении объекта на рынке при неизбежных неточностях в расстановке акцентов и в зонировании функций;

– существенное усложнение и удорожание эксплуатации и управления – с учетом наличия конкуренции между функциями за парковочные места;

– сложности в поддержании «классности» здания.

Завершая рассмотрение характеристик объектов недвижимости и окружающей среды, обратим внимание на то, что правила формирования и функционирования систем управления недвижимостью определяются упоминавшимся выше пространством характеристик юридической сущности объекта, реализующейся во взаимодействии с правовой средой. В связи с этим освещение проблемы собственно управления недвижимостью начнем с анализа особенностей государственного и профессионального регулирования отношений в этой сфере деятельности.



## ПРИЛОЖЕНИЕ 2.

### Задание на оценку объекта недвижимости (примерная форма)

Утверждаю:  
Заказчик.....

Согласовано:  
Оценщик.....

1. *Объект оценки.* Земельный участок общей площадью...кв.м...., и ...-этажное кирпичное здание общей площадью...кв. м...., площадью застройки....., часть земельного участка используется под парковку (... машино-мест). Права: земля - в собственности (*или арендована у....*), здание, оборудование и коммуникации – в собственности Заказчика; в здании часть помещений полезной площадью .... сданы в аренду, помещения площадью ...кв. м свободны и предлагаются в аренду. Адрес объекта: ....., ближайшее окружение (функциональное использование и состояние строений).

2. *Назначение оценки.* Цель оценки – определение стоимости, необходимой для продажи объекта оценки, вид стоимости: рыночная и стоимость реализации, предполагаемое использование результатов: назначение цены предложения и прогноз цены сделки (на дату продажи) - для планирования расчетов по обязательствам; ограничения: обе стоимости должны быть указаны с интервалами доверия для правильного выбора цены предложения и для учета рисков при планировании расчетов по обязательствам, обе стоимости необходимо представить не только в рублях, но и в долл. США.

3. *Дата оценки и срок ее проведения.* Срок проведения оценки – от ... (дата подписания договора) до ... (даты представления отчета), дата оценки.....

4. *Масштаб исследования и источники используемой информации.* Изучается спрос на объекты-аналоги только со стороны российских покупателей, источники информации - Интернет-ресурсы и СМИ. Информация, предоставленная Заказчиком (в Приложении) может приниматься без проверки ее Оценщиком.

5. *Методология оценки* должна соответствовать требованиям ФСО и МСО во всех аспектах, но с обоснованием оценщиком необходимости использования нового вида стоимости - стоимости реализации - с описанием методов ее определения.

6. *Допущения и ограничения.* При выборе варианта использования объекта не новое здание может рассматриваться как созданное на *дату оценки* без учета промежутка времени, необходимого для строительства, но

стоимость объекта должна определяться с учетом его износа и устаревания. Дата сделки прогнозируется оценщиком по результатам исследования рынка.

7. *Степень детализации оценочных процедур.* В отчете об оценке не требуется изложения элементов теории оценки и описания использованных подходов к оценке.

8. *Ограничение вариантов использования и публикации результатов оценки.* Отчет об оценке не может публиковаться или воспроизводиться без согласия Заказчика и Оценщика, результаты оценки не должны использоваться для условий, не совпадающих с концепцией оценки, или в целях, для которых эти результаты не предназначены.

9. *Характеристика Оценщика и его компетентности.* Оценщик - ....(физическое лицо или компания), соисполнители - ....., в отчете об оценке должна быть обоснована достаточность компетентности исполнителей и соисполнителей договора.

10. *Информация о заказчике* – наименование организации.

## ПРИЛОЖЕНИЕ 3.

### Примерная форма договора на проведение оценки

#### ДОГОВОР

на проведение оценки .....объекта гражданских прав.....

" \_\_\_\_ " \_\_\_\_\_ 201\_\_ г.

\_\_\_\_\_

полное наименование юридического лица

далее – Заказчик, в лице (должность, ф.и.о.), действующего на основании

и \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

полное наименование юридического лица либо

\_\_\_\_\_

фамилия, имя, отчество физического лица

(далее – Оценщик), действующий на основании \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

указать наименование и реквизиты положения, устава, лицензии и т.п.

в лице \_\_\_\_\_

должность, фамилия, имя, отчество

с другой стороны (далее – Стороны), на основании \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

основания заключения договора

заключили настоящий договор (далее – Договор) о следующем.

#### 1. ПРЕДМЕТ ДОГОВОРА

1.1. Заказчик поручает, а Оценщик принимает на себя проведение работ по определению ..... стоимости объекта оценки (далее -Объект): \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

четкое описание и вид объекта оценки

\_\_\_\_\_

1.2. Определение стоимости Объекта производится в целях \_\_\_\_\_

#### 2. ПЛАТЕЖИ И РАСЧЕТЫ ПО ДОГОВОРУ

2.1. Цена работы по Договору составляет \_\_\_\_\_ руб.

2.2. Заказчик осуществляет предварительную оплату заказанной работы в размере \_\_\_\_\_ % от цены Договора, указанной в п.3.1 Договора, в течение \_\_\_\_\_ дней с момента заключения Договора.

2.3. Окончательные расчеты по Договору осуществляются в течение трех дней после подписания Сторонами акта сдачи-приемки работы.

#### 3. СРОК ИСПОЛНЕНИЯ РАБОТ ПО ОЦЕНКЕ ОБЪЕКТА

3.1. Началом исполнения работ по оценке Объекта является дата подписания Договора Сторонами.

3.2. Датой оценки является дата последнего осмотра объекта оценщиком и дата, на которую определяется стоимость.

3.2. Срок завершения работы по оценке Объекта и представления Заказчику отчета об оценке (далее – Отчет) - не позднее «...».....201...г.

#### 4. ПРАВА И ОБЯЗАННОСТИ СТОРОН

##### 4.1. Заказчик обязуется:

4.1.1. В \_\_\_\_\_ срок с момента заключения Договора, а также с момента получения письменного запроса Оценщика предоставить Оценщику имеющуюся у Заказчика информацию, существенно влияющую на результат оценки Объекта (Приложение 2), в том числе:

- сведения о характеристиках, состоянии объекта оценки и объектов аналогов;
- сведения о правах и интересах заказчика и третьих лиц в объекте оценки либо его части, а также об ограничениях, обременениях, сервитутах;
- информацию о доходах, которые приносит владение объектом оценки или его части;
- данные о продажах, аренде объектов аналогов;
- \_\_\_\_\_

иные необходимые для оценки сведения в соответствии с соглашением Сторон

4.1.2. Обеспечить анонимность Оценщика при передаче отчета об оценке третьим лицам.

4.1.3. Принять Отчет в соответствии с п.3.2 Договора.

##### 4.2. Заказчик имеет право:

4.2.1. Осуществить экспертизу результатов оценки собственными силами либо путем привлечения экспертов.

4.2.2. Предложить Оценщику в срок до \_\_\_\_\_ доработать Отчет по результатам экспертизы.

##### 4.3. Оценщик обязуется:

4.3.1. Соблюдать независимость оценки и в случае возникновения препятствий немедленно уведомить об этом Заказчика.

4.3.2. Выполнить оценку с соблюдением требований действующего законодательства.

4.3.3. Обеспечить добросовестность оценки.

4.3.4. Соблюдать конфиденциальность заказа на оценку, а также информации, полученной от Заказчика или из иных источников в процессе оценки, и результатов оценки.

##### 4.4. Оценщик имеет право:

4.4.1. Письменно запрашивать у Заказчика необходимую для проведения оценки информацию.

#### 5. ОТВЕТСТВЕННОСТЬ СТОРОН

5.1. Стороны несут в порядке, предусмотренном действующим законодательством, ответственность за предоставление ложной информации, за непредставление информации, которая им была известна, и имевшей существенное значение для заключения и (или) исполнения Договора.

5.2. За нарушение срока внесения платежа, указанного в п.2.2 Договора, Заказчик выплачивает Оценщику пени из расчета 0,1% от цены работы по Договору за каждый календарный день просрочки, но не свыше 5 дней.

5.3. За нарушение срока, указанного в п.2.3 Договора, Заказчик выплачивает Оценщику пени из расчета 0,1% от цены работы по Договору за каждый календарный день просрочки.

5.4. Просрочка более \_\_\_\_\_ предоставления Заказчиком информации, предусмотренной в п.4.1.1 Договора, считается отказом Заказчика от исполнения Договора. В этом случае в соответствии с п.3 ст.450 ГК РФ Договор считается расторгнутым. При этом Оценщик осуществляет возврат Заказчику суммы предварительной оплаты, произведенной в соответствии с п.2.2 Договора, а Заказчик выплачивает Оценщику штраф в размере 10% от упомянутой суммы предварительной оплаты.

5.5. Просрочка платежа, предусмотренного п.2.2 Договора, свыше 5 календарных дней считается отказом Заказчика от исполнения Договора. В этом случае в соответствии с

пунктом 3 статьи 450 ГК РФ Договор считается расторгнутым. Расторжение Договора не освобождает Заказчика от уплаты пеней, предусмотренных п.5.3 Договора.

5.6. За нарушение указанного в п.3.2 Договора срока предоставления Заказчику Отчета Оценщик выплачивает Заказчику пени из расчета 1% от цены работы по Договору за каждый календарный день просрочки.

5.7. Просрочка предоставления Отчета свыше 7 календарных дней по истечении срока, указанного в п.3.2 Договора, считается отказом Оценщика от исполнения Договора. В этом случае в соответствии с пунктом 3 статьи 450 ГК РФ Договор считается расторгнутым. Расторжение Договора не освобождает Оценщика от уплаты пеней, предусмотренных п.5.6 Договора.

5.8. При нарушении Оценщиком п.п.4.3.2 и 4.3.3 Договора Заказчик имеет право потребовать доработки Оценщиком отчета по результатам экспертизы в соответствии с пунктом 4.2.2 Договора либо отказаться от исполнения Договора. В последнем случае в соответствии с п.3 ст.450 ГК РФ Договор считается расторгнутым.

5.9. В случае расторжения Договора по основаниям, предусмотренным п.п.5.7 и 5.8 Договора, Оценщик осуществляет возврат Заказчику документов, предоставленных в соответствии с запросами, предусмотренными п.4.1.1 Договора, и полученных по Договору сумм, а также выплачивает Заказчику штраф в размере 20% от цены работы по Договору.

## 6. СРОК ДЕЙСТВИЯ, ИЗМЕНЕНИЕ, РАСТОРЖЕНИЕ, ПРЕКРАЩЕНИЕ ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА

6.1. Договор считается заключенным с момента его подписания.

6.2. Договор прекращает свое действие полным исполнением Сторонами своих обязательств, а также в любой другой срок по согласованию Сторон.

6.3. Дополнения и изменения, вносимые в Договор, оформляются дополнительными соглашениями Сторон.

6.4. Договор может быть расторгнут по требованию Сторон по решению суда при невыполнении Оценщиком условий п.4.3.4 Договора.

## 7. ОБСТОЯТЕЛЬСТВА НЕПРЕОДОЛИМОЙ СИЛЫ

7.1. Стороны освобождаются от ответственности за частичное или неполное исполнение своих обязательств по Договору, если оно явилось следствием возникновения обстоятельств непреодолимой силы, возникших после заключения Договора в результате событий чрезвычайного характера, которые Стороны не могли ни предвидеть, ни предотвратить разумными мерами. К обстоятельствам непреодолимой силы относятся события, на которые Стороны не могут оказать влияния и за возникновение которых не несут ответственности. Таковыми являются: землетрясения, пожары, наводнения, забастовки, изменения действующего законодательства, влияющие на исполнение обязательств по Договору, другие чрезвычайные обстоятельства.

7.2. В случае наступления обстоятельств, указанных в п.7.1 Договора, Сторона, которая не в состоянии исполнить обязательства, взятые на себя по Договору, должна в трехдневный срок сообщить об этих обстоятельствах другой стороне в письменной форме.

7.3. С момента наступления обстоятельств непреодолимой силы действие Договора приостанавливается на \_\_\_\_\_ срок. В случае, если к моменту истечения указанного срока действие обстоятельств непреодолимой силы не прекращено, Договор считается прекратившим действие.

## 8. ОСОБЫЕ УСЛОВИЯ

8.1. При осуществлении оценки Оценщик использует следующие источники информации:

---

нормативно-правовые и иные акты государственных

---

и иных уполномоченных органов, справки (в письменной форме)

компетентных государственных и негосударственных организаций,

экспертные заключения и т.д.

## 9. ПРОЧИЕ УСЛОВИЯ

9.1. Оценщик \_\_\_\_\_  
Ф.И.О.

включен в реестр членов \_\_\_\_\_  
название СРО

« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ г., регистрационный № \_\_\_\_\_

ОЦЕНЩИК имеет полис страхования ответственности оценщиков при осуществлении профессиональной деятельности оценщиков от « \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 201\_\_ г., договор страхования № \_\_\_\_\_, ОСОО об оплате страховой премии от страховой компании \_\_\_\_\_ « \_\_\_\_\_ ».

9.2. В случае изменения адреса или иных реквизитов Стороны обязаны уведомить об этом друг друга в недельный срок со дня таких изменений.

9.3. Вопросы, не урегулированные Договором, регулируются действующим законодательством.

9.4. Споры, возникшие при исполнении Договора, рассматриваются судом, арбитражным судом в соответствии с их компетенцией.

9.5. Договор заключен в двух экземплярах, имеющих равную юридическую силу.

Первый экземпляр (с Приложениями) находится у Заказчика.

Второй экземпляр (с Приложениями) находится у Оценщика.

Приложения к Договору:

1. Техническое задание на оценку Объекта.

2. Документы, необходимые для определения стоимости Объекта.

## ЮРИДИЧЕСКИЕ АДРЕСА И РЕКВИЗИТЫ СТОРОН

**Оценщик:**

Адрес:

ОГРН

Дата принятия ОГРН:

ИНН

КПП

Р/с

в \_\_\_\_\_

—  
к/с,

БИК

\_\_\_\_\_  
Генеральный директор

\_\_\_\_\_  
И.О. Фамилия

М.П.

**Заказчик:**

Адрес:

ОГРН

Дата принятия ОГРН:

ИНН

КПП

р/с:

в \_\_\_\_\_,

к/с,

БИК

\_\_\_\_\_  
Генеральный директор

\_\_\_\_\_  
И.О. Фамилия

М. П.

## **ПРИЛОЖЕНИЕ 4.**

Примерная форма отчета и курсовой работы по оценке недвижимости

САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ  
Инженерно-экономический институт  
Кафедра экономики и менеджмента недвижимости и технологий

### **КУРСОВАЯ РАБОТА**

**Определение рыночной стоимости объекта  
недвижимости в составе земельного участка и здания  
(офисного центра, жилого дома, торгового центра...),  
расположенного по адресу .....**

Выполнил  
студент гр.

И.О. Фамилия

Научный руководитель

И.О. Фамилия

Санкт-Петербург  
2014

## СОДЕРЖАНИЕ

ВВОДНАЯ ЧАСТЬ .....	50
1 ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ .....	53
1.1 Основные факты и выводы.....	53
1.2 Задание на оценку.....	54
1.3 Сведения о Заказчике .....	54
1.4 Сведения об Оценщике .....	54
1.5 Сведения о стандартах и нормативных документах.....	55
1.6 Сведения об источниках информации .....	55
1.7 Основные допущения и ограничивающие условия .....	55
2 ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	59
2.1 Описание земельного участка .....	59
2.2 Описание улучшений .....	60
2.3 История объекта .....	62
3 АНАЛИЗ ОКРУЖАЮЩЕЙ СРЕДЫ.....	63
3.1 Анализ местоположения объекта.....	63
3.2 Природные и климатические условия .....	64
3.3 Экологическое состояние окружающей среды .....	64
4 АНАЛИЗ РЫНКА.....	65
4.1 Экономика (макроэкономические показатели) .....	65
4.2 Рынок недвижимости .....	65
5 ПОНЯТИЯ, ПРИНЦИПЫ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ.....	66
5.1. Понятия устанавливаемых видов стоимости.....	66
5.2 Принципы оценки.....	66
5.3 Обоснование выбора подходов и методов оценки.....	66
6 ВЫБОР ВАРИАНТА ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗЕМЛИ И УЛУЧШЕНИЙ.....	68
6.1 Анализ использования участка как условно свободного .....	68
6.2 Анализ использования участка с имеющимися улучшениями.....	71
7 ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА МЕТОДАМИ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА .....	73
7.1 Общие положения .....	73
7.2 Оценка участка земли .....	73
7.3 Оценка затрат воспроизводства (замещения).....	74
7.4 Определение прибыли девелопера .....	80
7.5 Определение полной стоимости воспроизводства (замещения) .....	80
7.6 Определение потерь стоимости .....	81
7.7 Выводы о рыночной стоимости объекта недвижимого имущества, оцененной с использованием затратного подхода.....	84
8 ОЦЕНКА МЕТОДАМИ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА .....	85
8.1 Общие положения .....	85
9 ОЦЕНКА МЕТОДАМИ ДОХОДНОГО ПОДХОДА .....	91
9.1 Общие положения .....	91
9.2 Определение рыночной ставки аренды.....	92
9.2 Определение потенциального валового дохода.....	94
9.3 Определение эффективного валового дохода .....	94
9.4 Определение операционных расходов .....	95
9.5 Определение чистого операционного дохода .....	96



9.5 Определение прогнозного периода .....	97
9.5 Определение ставки дисконтирования.....	97
9.6 Определение стоимости реверсии объекта оценки.....	100
9.7 Определение текущей стоимости доходов объекта оценки.....	100
7 АНАЛИЗ РИСКОВ .....	102
8 СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ О РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ.....	102
9 ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНАЯ ЧАСТЬ .....	104
9.1 Сертификат рыночной стоимости .....	104
9.2 Заключение по курсовой работе .....	105
ЛИТЕРАТУРА .....	105
ПРИЛОЖЕНИЯ К ПРИМЕРНОЙ ФОРМЕ КУРСОВОЙ РАБОТЫ .....	107

## ВВОДНАЯ ЧАСТЬ

Вводная часть *реального отчета об оценке* содержит *письмо оценщика заказчику*, а *учебный отчет как курсовая работа* начинается с *введения*. Назначение текстов вводной части – кратко осветить алгоритм и результат работы по выполнению задания на оценку, с указанием исполнения важнейших требований задания и нормативных документов, а также отклонений от этих требований.

**Письмо Заказчику** (*персональное обращение к лицу, подписавшему договор на проведение оценки*). В соответствии с заданием и договором на проведение работ по оценке, заключенными между Вами и Исполнителем №.... от (дата, месяц, год), произведен осмотр и определение рыночной стоимости объекта недвижимости, расположенного по адресу: (*город, улица, дом*).

Оценка объекта выполнена в соответствии с Федеральным Законом «Об оценочной деятельности в РФ» от 29 июля 1998 г № 135-ФЗ, а также с Международными и Федеральными Стандартами оценки. В оценке были использованы три стандартных подхода к оценке (доходный, затратный, сравнительный). При этом оценщик исходил из предположения, что объект не заложен, а также не обременен долговыми обязательствами и ограничениями на возможное использование территории. Выводы, содержащиеся в прилагаемом отчете, основаны на расчетах, заключениях и иной информации, полученной в результате исследования рынка, на результатах анализа всей представленной и найденной информации об объекте и на профессиональном опыте и знаниях оценщика.

Оценщик не проводил проверку финансовых и иных данных, предоставленных Вашей организацией. Указанная информация принята как достоверная. Обращаю Ваше внимание, что настоящее письмо не является отчетом об оценке, а только предваряет отчет, приведенный далее. Все разделы отчета посвящены единой цели – определению рыночной стоимости объекта и должны трактоваться не отдельно, а только в контексте полного текста отчета, с учетом принятых ограничений и допущений.

Основываясь на проведенных исследованиях и произведенных расчетах, оценщик пришел к выводу:

***рыночная стоимость объекта, расположенного по адресу: город, улица, № дома по состоянию на (дата, месяц, год) округленно и без НДС составляет: (цифрами) рублей (прописью) рублей или цифрами и***

*прописью денежных единиц в валюте, предусмотренной заданием.  
(подпись, дата).*

**Введение** (в курсовой работе). Основание для выполнения работы – договор между Заказчиком и Исполнителем или задание руководителя с указанием цели оценки (*определение рыночной, инвестиционной, ликвидационной или иной*) стоимости в соответствии с нормами Федерального Закона “Об оценочной деятельности в Российской Федерации” от 29.07.98 №135-ФЗ, Международных и Федеральных стандартов оценки. При подготовке отчета оценщик придерживался принципов, установленных Федеральным стандартом оценки «Требования к отчету об оценке» (ФСОН №3): существенности, обоснованности, однозначности, проверяемости и достаточности использованной информации, представляемых материалов и описания процедур оценки.

Работа по оценке объекта выполнялась по этапам, представленным ниже (*далее дается представление об этапах исследования*).

*Сбор общих данных и их анализ*: на этом этапе были проанализированы данные, характеризующие природные, экономические, социальные и другие факторы, влияющие на определяемую стоимость объекта в масштабах региона, города и района расположения объекта (*особенности подходов и процедур анализа*).

*Сбор специальных данных и их анализ*: на данном этапе была собрана более детальная информация, относящаяся как к оцениваемому объекту, так и к сопоставимым с ним другим объектам, недавно проданным или сданным в аренду. Сбор данных осуществлялся путём изучения соответствующей документации, консультаций с представителями административных служб, сотрудниками агентств по недвижимости и нотариусами, регистрирующими сделки. Был проведен также анализ цен предложения на рынке объектов недвижимости (*особенности подходов и процедур анализа*).

*Анализ с целью выбора наилучшего и наиболее эффективного варианта использования*: вывод сделан на основе собранной информации с учетом существующих ограничений и типичности использования недвижимости для района расположения объекта (*особенности анализа*).

*Определение стоимости земли*: выявлены сопоставимые продажи свободных участков земли, в их цены внесены поправки с учетом особенностей оцениваемого участка; исходя из этого, была определена текущая рыночная стоимость участка в составе оцениваемого объекта

недвижимости.

*Применение методов оценки объекта:* для оценки рыночной стоимости объекта были применены методы трех подходов (затратного, сравнительного анализа продаж и доходного), являющихся стандартными.

*Подготовка отчета об установленной стоимости:* на данном этапе все результаты, полученные на предыдущих этапах, сведены воедино и изложены в виде отчета.

В соответствии с ФСО №3 в первом разделе отчета «Основные факты и выводы» представлены: общая информация, идентифицирующая объект оценки, результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке, итоговая величина стоимости объекта оценки.

Далее приводится задание на оценку, сообщаются сведения о заказчике оценки, об оценщике, о стандартах оценки и используемых источниках информации. Затем дается подробное описание объекта оценки и характеристик окружающей среды, включая анализ характеристик рынка недвижимости и всех внешних факторов, влияющих на стоимость оцениваемого объекта.

В разделах, посвященных собственно оценке, подробно описываются методы, техники и процедуры применения доходного, затратного и сравнительного подходов к определению стоимости. В заключительном разделе отчета представлено обоснованное согласование результатов, полученных с применением различных подходов.

В приложении к отчету об оценке содержатся копии документов, подтверждающих правовой статус объекта, а также рыночные данные, использованные в процессе оценки.

# 1 ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ

## 1.1 Основные факты и выводы

Таблица 1.1 – Основные факты и выводы

<b>Исходные данные</b>	
Адрес объекта оценки	<i>Город, улица, дом</i>
Назначение объекта	.....
Текущее использование	
Размер земельного участка	..... кв. м
Улучшения (здания, сооружения, коммуникации, насаждения)	.... здание площадью ..... кв. м, .....
Оцениваемые права - на земельный участок на улучшения	<i>право</i> ..... <i>право</i> .....
Собственник земельного участка	
Собственник улучшения (здания)	
Кадастровый номер земельного участка	
Кадастровый номер улучшения (здания)	
Балансовая стоимость улучшения (здания)	
Обременения, сервитуты и ограничения	
Ценность объекта как природного, научного, культурного или исторического наследия	
Территориальная зона в соответствии с ПЗЗ	
Функциональная зона Генплана	
Цель оценки	<i>Определение рыночной стоимости</i>
Назначение оценки (предполагаемое использование результатов оценки)	Результат оценки объекта предполагается использовать для: – <i>принятия управленческих решений;</i> – <i>целей купли-продажи;</i> – <i>целей залога;</i> – <i>и т.д.</i>
<b>Результаты оценки</b>	
Наиболее эффективное использование участка: как свободного - ..... с имеющимися улучшениями - .....	
Дата оценки	.....
Дата составления отчета	.....
Курс доллара США (руб. за доллар)	.....
Оцененное маркетинговое время	..... месяцев
Рыночная (или иной) стоимость прав на земельный участок как свободный	.....
Рыночная (или иная) стоимость объекта, определенная методами: затратного подхода: ..... сравнительного подхода: ..... доходного подхода: .....	
Окончательное заключение о рыночной (или иной) стоимости объекта	.....

## **1.2 Задание на оценку**

*(в реальном и в учебном отчете об оценке)*

Объект оценки (*адрес, назначение, текущее использование объекта оценки, размер и характеристики земельного участка, перечень и характеристики улучшений - зданий, сооружений, коммуникаций, насаждений*).

Имущественные права на объект оценки (*оцениваемые права на улучшения и на земельный участок, юридическое описание объекта, перечень сервитутов и ограничений, ценность объекта как природного, научного, культурного или исторического наследия*).

Цель оценки.

Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения.

Вид (виды) стоимости.

Дата оценки.

Срок проведения оценки.

Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка.

## **1.3 Сведения о Заказчике**

*(только в реальном отчете об оценке)*

О заказчике - юридическом лице: организационно-правовая форма; полное наименование; основной государственный регистрационный номер (далее - ОГРН), дата присвоения ОГРН; местонахождение.

## **1.4 Сведения об Оценщике**

*(в реальном и частично – в учебном отчете об оценке)*

Информация об оценщике, работающем на основании трудового договора: фамилия, имя, отчество оценщика, информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков, номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности, сведения о страховании гражданской ответственности оценщика, стаж работы в оценочной деятельности, а также организационно-правовая форма, полное наименование, ОГРН, дата присвоения ОГРН; место нахождения юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор (только в реальном отчете об оценке);

Информация об оценщике, осуществляющем оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой: фамилия, имя, отчество; серия и номер документа, удостоверяющего личность, дата выдачи и орган,

выдавший указанный документ; информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков; номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности, сведения о страховании гражданской ответственности оценщика, стаж работы в оценочной деятельности (только в реальном отчете об оценке)

Информация об организациях и специалистах, привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке - с указанием их квалификации и степени участия в проведении оценки объекта.

### **1.5 Сведения о стандартах и нормативных документах**

Информация обо всех федеральных стандартах оценки, стандартах и правилах оценочной деятельности саморегулируемой организации, о других нормативных документах, используемых при проведении оценки объекта.

### **1.6 Сведения об источниках информации**

Ссылки на источники информации, позволяющие делать выводы об авторстве информации и дате ее подготовки, либо должны быть приложены копии материалов и распечаток. В случае, если информация при опубликовании на сайте в сети Интернет не обеспечена свободным и необременительным доступом на дату проведения оценки и после даты проведения оценки или в будущем, возможно изменение адреса страницы, на которой опубликована используемая в отчете информация, или используется информация, опубликованная не в периодическом печатном издании, распространяемом на территории Российской Федерации, то к отчету об оценке должны быть приложены копии соответствующих материалов);

Информация, предоставленная заказчиком в приложении к заданию (в том числе справки, таблицы, бухгалтерские балансы), должна быть подписана уполномоченным на то лицом и заверена в установленном порядке, и в таком случае она считается достоверной, если у оценщика нет оснований считать иначе;

В случае, если в качестве информации, существенной для величины определяемой стоимости, используется экспертное мнение, в отчете об оценке должен быть проведен анализ данного значения на соответствие рыночным условиям, описанным в разделе анализа рынка.

### **1.7 Основные допущения и ограничивающие условия**

#### ***Основные условия***

Нижеследующие условия подразумевают полное и однозначное

понимание сторонами трактовки и договоренностей по соглашению о проведении оценки, а также тот факт, что все положения, результаты переговоров и заявления, не содержащиеся в тексте отчета, но относящиеся к нему, теряют силу. Настоящие условия не могут быть изменены иным образом, кроме как по письменному соглашению сторон. Стороны должны соблюдать условия и в том случае, если права собственности на Объект оценки переходят другому лицу, то есть распространяются на правопреемника Заказчика.

### ***Основные ограничения***

Настоящий отчет достоверен лишь в полном объеме и в указанных в нем целях. В соответствии с заданием на оценку настоящее исследование является оценкой объекта недвижимости расположенного по адресу .....

Оценщик не несет ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности, включая сервитуты и иные обременения. Право оцениваемой собственности считается достоверным и достаточным для рыночного оборота оцениваемого объекта. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в отчете.

Оценщик не обязан приводить обзорные материалы (фотографии, планы, чертежи) по объекту недвижимости. Все подобные материалы в отчете включены исключительно для того, чтобы помочь читателю получить наиболее полное представление об объекте.

Оценщик не несет ответственности за оценку состояния объекта, которое невозможно обнаружить иным путем, кроме как обычным визуальным осмотром или путем изучения планов, спецификаций, финансовых документов. Оценка не учитывает возможного присутствия вредных веществ в почве или в использованных строительных материалах. Для выявления наличия или отсутствия подобных неблагоприятных факторов необходимо специальное экспертное обследование объекта, не входящее в задачу данного отчета. Качественные характеристики объекта, местоположения, и т.п. являются мнением Оценщика, если в отчете отсутствует ссылка на нормативную документацию или литературу.

Сведения, полученные оценщиком от третьих сторон и содержащиеся в отчете, считаются достоверными. Однако оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации, поэтому в тех случаях, когда это



необходимо, указывается источник информации. Ссылки на источник информации сохраняются в архиве Оценщика

Ни Заказчик, ни Оценщик не могут использовать отчет иначе, чем это предусмотрено договором на оценку. Разглашение содержания настоящего отчета, как в целом, так и по фрагментам возможно только после предварительного письменного согласования. Особенно это касается итоговой величины и авторства отчета. Заказчик дает Оценщику разрешение использовать отчет для предъявления в профессиональные общества и организации оценщиков для использования в качестве материала для экспертизы или для профессиональной сертификации.

От Оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки, иначе как по официальному вызову суда.

Мнение оценщика относительно стоимости объекта оценки действительно только на дату оценки. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после даты оценки и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на объект оценки.

Методологической основой исследований является Федеральный Закон РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г., № 135-ФЗ.

Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно рыночной стоимости объекта недвижимости и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке по цене, равной стоимости, указанной в отчете.

### ***Допущения***

В процессе подготовки настоящего отчета, Оценщик исходил из предположения, что Объект оценки не находится под арестом.

Оценка рыночной стоимости выполняется без учета затрат на инфраструктуру.

Все расчеты приводятся в рублях и долларах США. Для расчетов, произведенных в долларах, принят обменный курс ЦБ на дату оценки.

Объект оценки расположен на территории .....

Площадь земельного участка и объекта недвижимости были приняты на основании технического паспорта. На момент оценки правоустанавливающие документы на земельный участок и на объект оценки отсутствуют. Определение рыночной стоимости проводилась при

допущении, что к моменту продажи правоустанавливающие документы будут в наличии.

В процессе оценки принималось допущение, что объект оценки находится в удовлетворительном состоянии (с учетом ремонта помещений...). *Под удовлетворительным состоянием объекта* понимается: объект имеет дефекты, устранимые только с помощью капитального ремонта; имеется износ элементов несущих конструкций и инженерных сетей, однако эксплуатация объекта в существующем состоянии не запрещена или возможна после проведения выборочного капитального ремонта.

## 2 ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Количественные и качественные характеристики объекта, в том числе, сведения об имущественных правах, обременениях, связанных с объектом оценки, о физических свойствах объекта оценки, имеющаяся информация об износе и устаревании.

Количественные и качественные характеристики элементов, входящих в состав объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки объекта.

Информация о текущем использовании объекта оценки.

Другие факторы и характеристики, относящиеся к объекту оценки, существенно влияющие на его стоимость.

### 2.1 Описание земельного участка

Таблица 2.1 – Описание земельного участка

Адрес объекта (город, область, район)	
Собственник (арендаторы)	
Оцениваемые права	
Правоустанавливающий документ	
Кадастровый номер	
Дата и цена приобретения объекта	
Площадь участка, м <sup>2</sup>	
Текущее использование объекта	
Функциональное зонирование участка в соответствии с Генпланом с ПЗЗ	..... .....
Высотный регламент, м	
Характеристика местоположения	
Топография	
Форма участка	
Наличие коммунальных услуг	<i>электричество, газ, вода, канализация, центральное отопление и т. д.</i>
Транспортная доступность	
Подъездные пути	<i>покрытие, ширина, состояние</i>
Рельеф и почвы	
Затопляемость	
Подземные воды	
Опасности окружающей среды	
Текущая ставка земельного налога (аренды), руб./м <sup>2</sup> /год	

*Комментарии и детальное описание характеристик участка.*



Рисунок 1.1 – План земельного участка

## 2.2 Описание улучшений

Таблица 2.2 – Описание улучшений земельного участка

Общая характеристика	<i>архитектурный стиль, конструктивные и объемно-планировочные решения, тип</i>
Год постройки	
Год последнего капитального ремонта	
Площадь общая, м <sup>2</sup>	
Площадь полезная, м <sup>2</sup>	
Площадь вспомогательных помещений, м <sup>2</sup>	
Количество этажей	
Класс капитальности	
Строительные характеристики	<i>тип, материал, состояние</i>
Фундамент	
Стены и их наружная отделка	
Перекрытия	
Крыша	
Перегородки	
Наружная отделка	
Полы	
Заполнение оконных проёмов	
Заполнение дверных проёмов	
Внутренняя отделка	
Качество строительства	
Привлекательность/ внешний вид	
Требуемый ремонт конструкций	
Фактический возраст здания, лет	
Нормативный срок службы, лет	
Остаточный срок эксплуатации, лет	
Системы инженерного обеспечения:	<i>состояние, необходимый ремонт</i>
Водопровод	
Электросети	
Канализационная сеть	
Система отопления и охлаждения	
Газ	
Лифт	
Телефон	

Телевидение	
Сигнализация (охранная, пожарная)	
Внешнее благоустройство:	
Озеленение	
Стоянка для автомашин	
Детская площадка	
Уличное освещение	
Тротуары	

Источник:

*Комментарии и детальное описание характеристик улучшения*

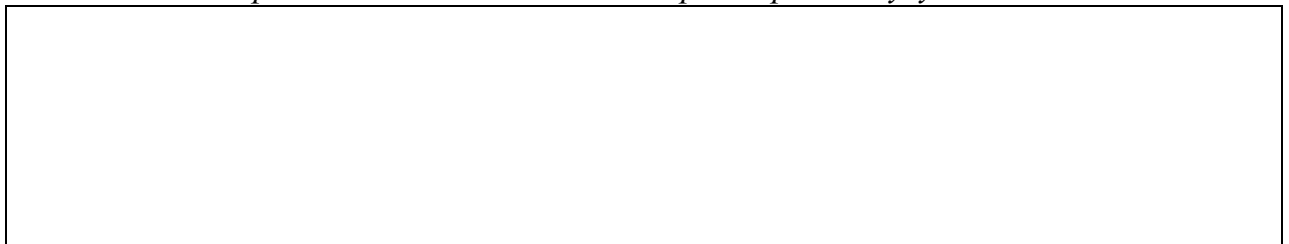


Рисунок 1.2 – Фотография объекта (Экстерьер).

Таблица 2.3 – Экспликация помещений

Текущее использование помещений и расположение в объекте (этаж, в торце здания, угловое, в середине)	Полезная площадь (м <sup>2</sup> )	Общая площадь (м <sup>2</sup> )
Офисные (торговые, складские, производственные,...) помещения		
Коференц-зал (детская комната, спортивно-развлекательный холл,...)		
Помещение под фитнес		
Помещения по кафе (столовую)		
Санузел		
Лестничные клетки		
Коридоры		
Технические помещения		
Подвал		
Прочие...		
Итого		

Источник:

***Комментарии и детальное описание характеристик.***

Дополнительно указать:

– действующие арендные договоры (*текущая арендная плата, тип аренды, продолжительность договора*);

– ценность объекта в качестве *природного, культурного,*

*развлекательного, научного объекта.*

*Комментарии и детальное описание характеристик улучшения*



Рисунок 1.3 – Внутренняя отделка помещений (Интерьер).

### **2.3 История объекта**

Таблица 2.4 – Сведения о последних владельцах (арендаторах)

Владелец (арендатор)	Период владения	Цена продажи (ставка аренды)	Условия продажи (аренды)	Использование объекта

***Сведения об изменении формы собственности***

***Сведения о капитальных ремонтах***

*(год, причины проведения ремонта (плановый ремонт, наличие аварийности, функциональное устаревание и т. д.) и степень реконструкции).*

***Сведения об исторических и памятных событиях, а также о личностях (связанных с данным объектом)***

***Позиционирование объекта***

***Краткие выводы по разделу***

## **3 АНАЛИЗ ОКРУЖАЮЩЕЙ СРЕДЫ**

### **3.1 Анализ местоположения объекта**

#### ***Границы анализируемой территории***

Полнота застройки, основные типы застройки, состояние, тенденции в развитии территории, тенденции в изменении использования недвижимости в районе (регионе) объекта оценки.

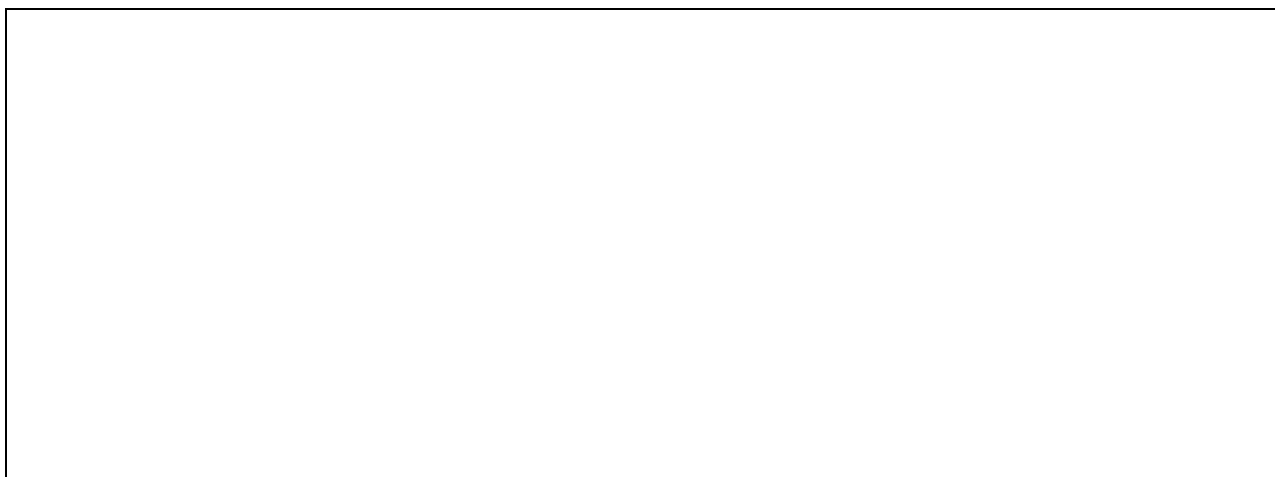


Рисунок 3.1 – Карта региона (административного района)

#### ***Характер окружающей застройки***

Инфраструктура ближайшего окружения, конкурентный анализ ближайших объектов по функциональному назначению.



Рисунок 3.2 – План застройки локального окружения объекта

#### ***Местоположение и транспортная доступность объекта***

Обеспеченность общественным транспортом; удаленность от делового центра, удаленность от центров жизнеобеспечения: мест работы, торговли, медицинских учреждений, школ, объектов культуры; состояние подъездных путей, удаленность от главных автомагистралей, железнодорожных и водных

магистралей, удаленность от станции метрополитена.

***Развитость инженерной инфраструктуры***

Наличие и состояние водоснабжения, электроснабжения, канализации, теплоснабжения, газа, телефона и т. д.

***Зонирование, типы землепользования, типичное использование окружающей недвижимости.***

**Краткие выводы по разделу:** положительные и отрицательные характеристики территории - с точки зрения влияния на спрос и предложение

### **3.2 Природные и климатические условия**

***Климат*** (морской, континентальный, другой, температурные режимы, продолжительность сезонов)

***Осадки*** (виды, количество, периоды выпадения).

***Преобладающие направления и сила ветров***

***Зоны затопляемости***

***Подземные воды***

***Природные ресурсы***

### **3.3 Экологическое состояние окружающей среды**

(основные загрязняющие вещества, их концентрация и ПДК, местоположение источников загрязнения)

***Атмосфера***

***Водные ресурсы***

***Почвы***

***Состояние окружающей среды (локальное)***

Загрязненность воздуха и водоемов, уровень шума, чистота и освещенность территории, близость рекреационных зон.



## 4 АНАЛИЗ РЫНКА

### 4.1 Экономика (макроэкономические показатели)

*Анализ общего состояния (стадия развития: рост, стабильное состояние, спад).*

Инфляции РФ. Индекс потребительских цен на непродовольственные товары РФ. Динамика курса рубля к доллару США. Состояние и прогнозы по отраслям с анализом влияния на рынок недвижимости. Финансовый рынок (ставка рефинансирования, ставка по кредитам)

Коммунальное хозяйство (цены и тарифы на основные энергоресурсы). Промышленность. Строительство. Сельское хозяйство. Транспорт и связь. Торговля. Занятость и доходы населения. Сведения о налогах и о стоимости для налогообложения.

Краткие выводы по разделу.

### 4.2 Рынок недвижимости

*Анализ общего состояния рынка недвижимости и тенденция его развития*

Структура и текущее состояние, стадия развития, инвестиционная привлекательность, профессиональные участники рынка, прогноз развития.

*Анализ рынка недвижимости и тенденция его развития по основным сегментам*

*(для типов недвижимости, используемых аналогично возможным вариантам использования оцениваемого объекта)*

*Спрос и предложение* (дефицит, равновесие, избыток).

*Поглощение*

*Ценовые характеристики* (ставки, цены предложения, скидки на торг)

*Операционные расходы*

*Индикаторы доходности*

*Маркетинговое время* (среднерыночное время экспозиции товара на рынке).

*Типичный покупатель* (владелец, инвестор)

*Тенденции развития*

*Краткие выводы по разделу*

Тенденции в развитии региона, привлекательность его для потенциальных покупателей

## 5 ПОНЯТИЯ, ПРИНЦИПЫ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ

### 5.1. Понятия устанавливаемых видов стоимости

Определение понятий видов стоимости, устанавливаемых в соответствии с заданием на оценку, и комментарии, уточняющие эти понятия применительно к назначению оценки:

– при оценке для целей продажи на **рыночных условиях** определяется **рыночная стоимость**, необходимая для задания цены предложения, а также **стоимость реализации** (ожидаемое значение денежной суммы, которую продавец может получить в день продажи);

– при оценке для целей **ускоренной** продажи определяются: **рыночная стоимость**, поправка, снижающая рыночную стоимость до уровня **ликвидационной стоимости** (своей для заданного заказчиком периода экспозиции, используемой для назначения цены предложения) и **стоимость ограниченной реализации** (ожидаемое значение денежной суммы, которую продавец может получить в день продажи);

– при оценке для других вариантов предполагаемого использования результатов оценки и связанных с этим ограничениями – определяются иные стоимости с соответствующими комментариями).

### 5.2 Принципы оценки

Описание принципов оценки, использованных автором отчета, с подробным анализом особенностей применения принципа НЭИ, подлежащих учету в соответствии с приведенным в задании на оценку вариантом предполагаемого использования результатов оценки и связанными с этим ограничениями. Указываются особенности анализа с учетом достоинств текущего использования объекта и ограничений по набору возможных вариантов использования земли и улучшений

### 5.3 Обоснование выбора подходов и методов оценки

Краткая характеристика и обоснование выбора подходов к оценке, методов и техник оценки, использованных в работе

В *основе затратного подхода* лежит принцип замещения, согласно которому инвестор не заплатит за объект недвижимости сумму большую, чем та, в которую обойдется получение соответствующего участка под застройку и возведение аналогичного по назначению и качеству объекта без

чрезмерной задержки. В затратном подходе стоимость объекта недвижимой собственности определяется методами капитализации издержек или методом компенсации издержек. Первый метод применяется для оценки объекта нового или слабо изношенного, второй – для оценки умеренно изношенного объекта. Для сильно изношенного объекта применяется комбинированный (затратно-доходный) подход.

*Объект оценки - умеренно изношен, поэтому для определения его стоимости используется метод компенсации издержек затратного подхода.* В рамках данного метода рыночная стоимость объекта недвижимости равна стоимости прав застройки земельного участка плюс затраты замещения (или воспроизводства) на создание улучшений, плюс прибыль проекта девелопмента и минус потери стоимости из-за накопленного износа.

Для определения рыночной стоимости *прав застройки земельного участка* (прав собственности – на основе договора купли-продажи или прав пользования и владения - на основе договора аренды) применяются: метод сравнения продаж, техника остатка для земли, метод распределения, метод выделения, метод разбивки на участки, метод капитализации земельной ренты и метод предполагаемого использования. При наличии необходимой информации наиболее предпочтительным и общеприменимым является метод сравнения продаж, в его отсутствие предпочтительным является метод предполагаемого использования. ***В данной работе использованы методы.....(рекомендуются метод сравнительного анализа сделок и метод предполагаемого использования).***

*Затраты воспроизводства* определяются как денежная сумма, необходимая для создания точной копии оцениваемого строения с использованием тех же материалов и спецификаций, но по текущим ценам. *Затраты замещения* определяются как денежная сумма, необходимая для создания на этом же участке современного строения эквивалентной полезности с использованием текущих стандартов, материалов, дизайна и текущих цен. ***Поскольку (указываются причины), в данной работе определяются затраты воспроизводства (замещения). В связи с отсутствием рыночных данных о величине прибыли проекта девелопмента эта прибыль определяется расчетным путем по методике [5] (стр. 303-309).***

*Сравнительный подход* к оценке основывается на сравнении оцениваемого объекта с другими объектами недвижимости, которые были

проданы или включены в реестр на продажу. Методы сравнения продаж наиболее действенны для объектов недвижимости, о недавних сделках с которыми имеется достаточное количество надежной информации. Для оценки конкретного объекта применяется метод сравнительного анализа сделок методиками количественного или качественного анализа в зависимости от объема информации о сделках. Если такая недвижимость на рынке продаж отсутствует, метод сравнения продаж не применим. ***В данной работе собрана информация о сделках и предложениях, которая позволяет применить в оценке объекта техники количественного (качественного) анализа сделок.***

*Доходный подход* представляет собой процедуру оценки объекта исходя из того принципа, что стоимость недвижимости определяется текущей стоимостью всех будущих чистых операционных доходов, которые может принести объект оценки. Другими словами, инвестор приобретает приносящую доход недвижимость на сегодняшние деньги в обмен на право получать в будущем доход от её коммерческой эксплуатации (например, от сдачи в аренду) и от последующей продажи. Подход реализуется методами прямой капитализации дохода (при примерном постоянстве этих доходов в прогнозируемом периоде использования объекта будущим собственником) или методом капитализации доходов нормой отдачи на капитал. ***В данной работе используется второй метод - более предпочтительный при необходимости учета изменений доходности объекта с анализом рисков.***

## **6 ВЫБОР ВАРИАНТА ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗЕМЛИ И УЛУЧШЕНИЙ**

### **6.1 Анализ использования участка как условно свободного**

Перечень функций и способов использования объекта (обоснование исчерпывающей полноты рассматриваемого в анализе перечня потенциально полезных и реализуемых функций и способов использования земельного участка)

*Юридически разрешенное использование:* (обоснование исключения из перечня функций, в принципе не реализуемых на земельном участке из-за юридических ограничений трех уровней:

- законами прямого действия – ограничение непреодолимо,
- ограничение подзаконными актами – может быть преодолено, если акт не опирается на закон,

– социальными протестами – может быть преодолено, но во всех случаях преодоление потребует дополнительных затрат)

*Физически осуществимое использование:* (обоснование исключения из перечня функций, в принципе не реализуемых на земельном участке из-за физических ограничений, но если ограничение связано с недостатком площади, анализируется возможность присоединения недостающей части земли - в соответствии с принципом экономического размера)

*Экономически целесообразное и финансово осуществимое использование:* обоснование исключения из перечня функций, в принципе не реализуемых на объекте оценки из-за низкого спроса на рынке, недостаточности обеспечиваемого дохода на капитал (хотя бы на уровне доходности безрисковых финансовых инструментов) или невозможности обеспечения финансирования проекта с привлечением кредитных ресурсов (проверяется возможность использования эффекта финансового левереджа).

*Максимальная продуктивность:* из всех финансово осуществимых вариантов, использование, которое создает максимальную стоимость земельного участка как свободного при рыночной норме дохода на капитал для этого использования, является наиболее эффективным.

Для определения стоимости земли при разных вариантах застройки участка использован:

– метод выделения, если удалось найти данные о рыночных сделках с участками, только что застроенными зданиями, аналогичными рассматриваемым в анализе, или данные о чистых доходах как бы недавно застроенного участка и общих коэффициентах капитализации для всех вариантов, рассматриваемых в анализе – при условии, что известна рыночная стоимость новых зданий (см. [5], стр. 279-280);

– метод капитализации доходов и издержек –

– либо в варианте техники остатка для земли – при известных величинах рыночной стоимости улучшений и чистого операционного дохода для всех вариантов, а также коэффициентов капитализации для земли и улучшений (см. [5], стр. 283-285);

– либо в варианте техники дисконтирования доходов и издержек (методом предполагаемого использования) – при известном графике затрат на строительство каждого из рассматриваемых объектов, известных трендах изменения чистых операционных доходов для готовых объектов и при наличии возможности определения норм отдачи на капитал для стадии строительства и стадии доходной эксплуатации каждого из рассматриваемых

объектов. При использовании (более предпочтительном) техники дисконтирования доходов и издержек в качестве ставок дисконтирования применяются нормы отдачи на капитал, определенные техникой экстракции с использованием известных данных о сделках с объектами-аналогами и прогнозируемых изменений величин чистых операционных доходов для данных объектов – но после корректировок этих величин на отличия объектов-аналогов от предполагаемого варианта использования объекта оценки (см. [5], стр. 287-289).

При использовании техники выделения (или техники остатка) надлежит представить расчеты затрат на строительство (зданий оптимальной высоты – принцип возрастающей и уменьшающейся отдачи), ставок арендной платы, потерь от недозагрузки и неплатежей, операционных расходов и коэффициентов капитализации для всех типов объектов сравнения в году, следующем за датой оценки. Итоговые результаты представляются в виде таблицы

Таблица 6.1 – Техничко-экономические показатели вариантов

<b>Номер варианта</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Описание варианта (название, функциональное использование) Например:	Офисный центр	Жилой дом	...
Площадь участка, кв. м			
Площадь застройки улучшениями, кв. м			
Коэффициент застройки			
Общая площадь улучшения, кв. м			
Вспомогательные площади, кв. м			
Автостоянка, кв.м.			
Количество офисов (квартир), шт.			
Средняя площадь офиса (квартиры), кв.м			
Площадь улучшения без вспомогательных помещений, кв.м			
Этажность			
Объем улучшения, куб.м			
Удельная стоимость улучшения, руб./кв. м			
Срок окупаемости (PP)			
Внутренняя модифицированная норма рентабельности проекта (MIRR)			
Рыночная стоимость права застройки участка как свободного, руб.			
Стоимость земельного участка, руб./кв.м земельного участка			

*Примечание: данные в таблице могут быть представлены и в других ден. единицах, например в долл. США.*

Источник:

На основании сопоставления величин рыночной стоимости выбирается **наиболее эффективный вариант использования земли:** (окончательное заключение о наиболее эффективном варианте использовании земельного участка как свободного). Если отличие вариантов оказывается в пределах погрешности расчетов (менее 10% от стоимости), необходимо провести уточненные расчеты в рамках метода предполагаемого использования – с анализом рисков (см. [5], стр. 479-483, примеры в приложении и <http://www.spbgpu-dreem.ru/rclub/research/anni.pdf>).

## 6.2 Анализ использования участка с имеющимися улучшениями

**Перечень функций и способов использования** (обоснование исчерпывающей полноты рассматриваемого в анализе перечня потенциально полезных и реализуемых функций и способов использования земельного участка с существующими улучшениями).

**Юридически разрешенное использование:** (обоснование исключения из перечня функций и способов использования, в принципе не реализуемых на объекте оценки из-за юридических ограничений, трех уровней (см. п.5.1).

**Физически осуществимое использование:** (обоснование исключения из перечня функций, в принципе не реализуемых на объекте оценки из-за физических ограничений)

**Экономически целесообразное и финансово осуществимое использование:** (обоснование исключения из перечня функций, в принципе не реализуемых на объекте оценки из-за низкого спроса на рынке, недостаточности обеспечиваемого дохода на капитал или невозможности обеспечения финансирования проекта, см. п.5.1)

**Максимальная продуктивность:** из всех финансово осуществимых вариантов, использование, которое создает **максимальную стоимость всего объекта** при рыночной норме отдачи на капитал для этого использования, является наиболее эффективным.

Таблица 6.2 – Техничко-экономические показатели вариантов

Описание варианта	Вариант 1.	Вариант 2.	Вариант 3.
Описание варианта (название, функциональное использование) Например:	Офисный центр	....	Жилой дом
Общая площадь улучшения, кв.м	...	...	...
Этажность	...	...	...
Объем улучшения, куб.м	...	...	...
Общепринятый	...	...	...

коэффициент ВОМА			
Арендная площадь улучшения, кв.м	...	...	
Площадь подсобных помещений, кв.м	...	...	
Ставка аренды без НДС, руб./ кв.м арендной площади в год	...	...	
Ставка аренды без НДС, руб./ кв.м арендной площади подсобных помещений в год	...	...	
Потенциальный валовой доход, руб. в год	...	...	...
Общая стоимость объекта без НДС, полученная методом DCF, руб.	...	...	
Прибыль от проекта без НДС, руб.			...
<b>Итоговая общая стоимость при доходным подходе без НДС, руб.</b>	...	...	...

*Примечание: данные в таблице могут быть представлены и в других ден. единицах, например в долл. США.*

Источник:

**Наиболее эффективное использование:** окончательное заключение о наиболее эффективном варианте использования) (на основании сопоставления величин рыночной стоимости выбирается наиболее эффективный вариант использования участка с улучшениями. Если отличие вариантов оказывается в пределах погрешности расчетов (менее 10% от стоимости), необходимо провести уточненные расчеты в рамках метода капитализации доходов по норме отдачи на капитал – с анализом рисков - см. [5], стр. 472-479).



## 7 ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА МЕТОДАМИ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА

### 7.1 Общие положения

Процедура оценки включает следующие этапы.

1. Определение рыночной стоимости права застройки земельного участка в варианте НЭИ (*права собственности, права заключения льготного или рыночно обоснованного договора аренды*).
2. Расчет затрат на возведение новых аналогичных объектов, получение суммы затрат воспроизводства (*или замещения*) объекта.
3. Определение прибыли проекта девелопмента (прибыли предпринимателя) и добавление ее к сумме затрат - с получением величины рыночной стоимости улучшений как новых.
4. Определение величины потерь стоимости вследствие износа и устаревания улучшений, расчет рыночной стоимости улучшений путем вычитания этих потерь из рыночной стоимости улучшений как новых.
5. Добавление к рыночной стоимости улучшений рыночной стоимости права застройки земли.

### 7.2 Оценка участка земли

Право собственности на участок лучше определять методом сравнительного анализа сделок. Если земля находится в аренде или в собственности, но нет рыночных данных о сделках, то можно использовать значение стоимости, найденное при выборе варианта НЭИ земли методом предполагаемого использования (стоимость в варианте НЭИ).

#### Метод сравнения продаж

Данные о сравнимых участках, проданных и выставленных на продажу, приведены в приложении № \_\_\_\_\_. Таблица ниже включает те корректировки, которые были внесены, исходя из имеющихся различий между оцениваемым и сравниваемыми участками.

Таблица 7.1 – Корректировки для сопоставимых продаж участков земли

Аналоги	ОА <sub>1</sub>	.....	ОА <sub>n</sub>
Источник информации			
Адрес			
Цена предложения, руб.			
Площадь земельного участка, кв.м			
Цена 1 кв.м земельного участка, руб.			
Скидка на торг, %			
Цена земельного участка без скидки на торг, руб. за			

1 кв. м			
Права на земельный участок			
Корректировка			
Обременения			
Корректировка			
Категория			
Местоположение			
Корректировка			
Физические характеристики			
И т.д.			
Общая корректировка			
Субъективный вес			
Скорректированная цена земельного участка , руб. за 1 кв.м			

*Примечание: данные в таблице могут быть представлены и в других ден. единицах, например в долл. США.*

Источник:

При необходимости согласование полученных значений стоимости земельного участка методом предполагаемого использования и методом сравнения продаж.

Согласование значений стоимости земельного участка представлено в таблице 7.2.

Таблица 7.2 – Согласование значений стоимости земельного участка

Метод	Стоимость, руб.	Субъективный вес
Предполагаемого использования		
Сравнения продаж		

Источник:

**Таким образом, стоимость земельного участка, расположенного по адресу .... составит (округлённо) \_\_\_\_\_ млн. руб.**

### **7.3 Оценка затрат воспроизводства (замещения)**

#### ***Метод сравнительной единицы***

Метод сравнительной единицы основан на сравнении затрат на создание единицы площади или единицы объема объекта оценки с затратами на создание единицы площади или единицы объема аналогичного типового строения. В результате корректировки затрат для типового объекта на условия рынка и физические различия определяется искомая величина затрат на создание улучшений объекта оценки.

В качестве аналога использован объект ...*(сведения об объекте-аналоге, дата определения затрат на его создание, источник данных).*

Результаты расчёта представлены в таблице.

Таблица 7.3. – Расчёт затрат на воспроизводство оцениваемого здания методом

сравнительной единицы

Показатель	Значение	Источник
Затраты на единицу площади базового объекта, (руб.)/м <sup>2</sup>		
<i>Затраты на единицу объема базового объекта, (руб.)/м<sup>3</sup></i>		
Площадь оцениваемого объекта, м <sup>2</sup>		
<i>Объем оцениваемого объекта, м<sup>3</sup></i>		
Затраты на создание оцениваемого объекта, (руб.)		
<i>Корректировки на особенности оцениваемого здания</i>		
Затраты воспроизводства оцениваемого здания, (руб., )		

*Примечание: данные в таблице могут быть представлены и в других ден. единицах, например в долл. США.*

Источник:

### ***Индексный метод***

Сметная стоимость строительства и общеплощадочных работ может быть определена индексным методом с использованием сборника укрупненных показателей стоимости строительства Ко-Инвест. В таблице ниже приведена необходимая информация здания, выбранном в качестве объекта-аналога.

Таблица 7.4 –Характеристика здания, выбранного в качестве аналога по Ко-Инвест

<b>Номер таблицы в сборнике Ко-Инвест</b>	
Площадь аналога, кв. м	
Конструктивная система аналога	
Общая стоимость аналога в ценах 2008, руб. за куб.м	
Подземная часть, включая фундамент, руб. за куб.м	
Каркас, руб. за куб.м	
Стены наружные, руб. за куб.м	
Внутренние стены, руб. за куб.м	
Перекрытия, руб. за куб.м	
Кровля, руб. за куб.м	
Окна, руб. за куб.м	
Полы, руб. за куб.м	
Отделка потолков, руб. за куб.м	
Прочие конструкции, руб. за куб.м	
Спец. конструкции, руб. за куб.м	
Отопление, руб. за куб.м	
Водоснабжение, руб. за куб.м	
Электроснабжение, руб. за куб.м	
Слаботочные системы, руб. за куб.м	
Прочие инженерные системы, руб. за куб.м	
Высота потолков аналога, руб. за куб.м	

*Примечание: данные в таблице могут быть представлены и в других ден. единицах, например в долл. США.*

Источник: Сборник Ко-Инвест.

Расчет сметной стоимости строительства индексным методом на основании сборников Ко-Инвест предполагает не только корректировку данных по объекту-аналогу до объекта оценки с использованием поправочных коэффициентов, указанных в сборнике Ко-Инвест «*Название сборника*», но индексацию приведенных данных по коэффициенту роста строительно-монтажных работ (СМР), публикуемых ежеквартально ООО «Ко-Инвест». Ниже в таблице приведены основные корректировки, выполненные при определении полной стоимости замещения оцениваемого здания.

Таблица 7.5– Расчет затрат на замещение оцениваемого здания

<b>Показатель</b>	<b>Значение</b>
Корректировка на высоту, руб.	
Корректировка на объем	
Средние региональные индексы СМР (дата сборника), рассчитанные по отношению к фактическим ценам на 01.01.2000г. (декабрь 1999г.)	
Средние региональные индексы СМР (дата оценки), рассчитанные по отношению к фактическим ценам на 01.01.2000г. (декабрь 1999г.)	
Индекс 2011/2008	
Регионально-климатический индекс	
Предпроектные изыскания и проектирование	
Сумма затрат на замещение оцениваемого здания на дату оценки, руб./м <sup>3</sup>	

Источник: Сборник Ко-Инвест «*Название сборника*», 200\_ г., Выпуск \_  
«Региональные индексы», ООО «Ко-Инвест», \_\_\_\_\_ 201\_

### ***Комментарии***

### ***Индексный метод разбивки на компоненты***

Сущность данного метода заключается в том, что стоимость всего сооружения определяется как сумма стоимостей его строительных компонентов - фундаментов, стен, кровли и т. д. Стоимость каждого компонента получают исходя из его единичной стоимости, т. е. суммы издержек, необходимых для выполнения работ по созданию единичного объема элемента. Зная объем каждого элемента и его единичную стоимость, находят стоимость всего сооружения.

Суммы затрат на строительство были определены в ценах ..... года и представлены в таблице.

Таблица 7.6 – Расчёт стоимости здания индексным методом разбивки на

компоненты

Наименование работ и затрат	Единица измерения СМР	Объем работ в ед. измер.	Стоимость СМР	
			руб. на ед. измерения	общая тыс. руб.
Подготовка участка				
Фундамент				
Стены				
Каркасы				
Лестницы и площадки				
Перекрытия				
Кровля				
Перегородки				
Полы				
Заполнение оконных проёмов				
Заполнение дверных проёмов				
Отделка				
Водопровод, канализация				
Сантехника				
Система электроснабжения				
Электроарматура				
Теплоснабжение, вентиляция				
Лифты				
Благоустройство территории				
Внешние инженерные сети				
Итого:				
Коэффициент, учитывающий особые условия строительства:				
<b>Итого затраты на строительство</b>				

Источник:

***Комментарии***

Приведение стоимости, полученной с помощью укрупненных показателей, к уровню текущих цен осуществляется с помощью соответствующих индексов, а также с учетом принятого на момент оценки увеличения стоимости от накладных расходов, плановых накоплений, отчислений в соцстрах и т. д. Так как индексы удорожания работ и материалов различаются, необходимо учитывать отдельно удорожание для каждой из статей прямых затрат.

Таблица 7.7 – Расчёт затрат на строительные-монтажные работы (СМР)

Затраты на (СМР)	В ценах...г.	На дату оценки	Индекс цен в строит.
Всего, тыс. руб.			
в том числе: заработная плата рабочих, %			
стоимость материалов, %			
эксплуатация машин, %			

Источник:

Таблица 7.8 – Расчёт затрат на строительные-монтажные работы (СМР)

1. Затраты на СМР на дату оценки, (руб., \$)	
2. Накладные расходы, в % от (1) и в (руб., \$)	
3. Плановые накопления, в % от (1+2) и в (руб., \$)	
4. Резерв на непредвиденные расходы, (руб., \$)	
5. Отчисления в соцстрах, в % от заработной платы и в (руб., \$)	
Итого прямые издержки, (руб., \$)	
Косвенные затраты	
Итого прямые затраты на замещение (воспроизводство) с косвенными издержками, (руб., \$)	

Источник:

### ***Ресурсный метод.***

Ресурсный метод основывается на расчете стоимости основных строительных материалов в текущих ценах с последующим добавлением стоимости оплаты труда, затрат на эксплуатацию машин и механизмов, накладных расходов, прибыли подрядчика и прочих работ и затрат. Информация о типе элементов конструкций, материале, фактическом их объеме получена путем (обследования объектов, данных проектной документации и т. д.).

***Расчет стоимости основных материалов*** выполнялся в ценах на дату оценки - на основе анализа рынка строительных материалов (источники данных по ценам).

Результаты расчета стоимости материалов приведены в таблице.

Таблица 7.9 – Расчёт стоимости материалов

Наименование строительных материалов	Единица измерения	Количество	Стоимость, единицы	Стоимость общая
Цемент	т			
Песок	м <sup>3</sup>			
Щебень	м <sup>3</sup>			
Кирпич	тыс. шт.			
Панели стеновые	м <sup>3</sup>			
Сталь арматурная	т			
Сталь прокат	т			

Кровельные материалы	м <sup>2</sup>			
Трубы стальные	т			
Пенобетон	м <sup>3</sup>			
Раствор	м <sup>3</sup>			
Стекло	м <sup>3</sup>			
Затраты на основные материалы (руб., \$)				
Прочие матер. (руб., \$)				
<b>Всего</b>				

Источник:

*Комментарии к таблице*

Таблица 7.10 – Расчёт затрат на воспроизводство ресурсным методом

Вид затрат	Коэффициент	Стоимость, тыс. руб.
Строительные материалы		
Заработная плата основных рабочих (з/п)		
Эксплуатация машин и механизмов		
Итого прямые затраты		
Накладные расходы		
Прибыль подрядчика (плановые накопления)		
Итого затраты на СМР		
Прочие затраты:		
<i>Зимнее удорожание</i>		
<i>Премия за ввод</i>		
<i>Налоги</i>		
Итого прочие затраты		
Итого затраты на СМР с прочими		
<i>Технадзор</i>		
<i>Авторский надзор</i>		
<i>Проектно-изыскательские работы</i>		
Итого		
<i>Непредвиденные расходы</i>		
<b>Затраты воспроизводства для объекта, тыс. руб.</b>		

Источник:

*Комментарии к таблице*

В графе "Прочие материалы" учитывались *отделочные материалы, покрытия полов, оконные и дверные проемы и т. п.*

Соотношения компонентов железобетона (*песок- цемент - щебень - арматурная сталь*) и кирпичной кладки (*кирпич - раствор*) назначались (*по действующим нормативным документам, на основании обобщения данных строительной практики и т. д.*)

### ***Затраты воспроизводства (замещения) дополнительных элементов здания и иных улучшений участка***

В данном разделе предполагается оценить затраты на воспроизводство (замещение) ограждения земельного участка, асфальтового покрытия подъездных дорог и территории под парковку и т.д.

**Таким образом, затраты на воспроизводство(замещение) улучшения земельного участка на дату оценки составят \_\_\_ руб.**

#### **7.4 Определение прибыли проекта девелопмента**

*Прибыль проекта девелопмента (прибыль предпринимателя)* – это установленная рынком сумма, которую предприниматель ожидает получить в виде премии за использование своего капитала, инвестированного в строительство объекта. Прибыль предпринимателя (коэффициент прибыли Pr) является функцией риска и зависит от конкретной рыночной ситуации (метод определения представлен в [5], стр. 305):

$$Pr = \frac{\sum_{j=0}^k E_j [(1 + Y_c)^{k-j} - 1]}{E_b}, \quad (7.1)$$

где  $k$  – срок строительства объекта, кварталы, определен на основании СНИП1.04.03-85\*;  $E_j$  – квартальные издержки девелопера, включающие затраты на приобретение земельного участка ( $E_l$ ) и сметную себестоимость строительства ( $E_b$ );  $Y_c$  – альтернативная квартальная норма отдачи на капитал.

Таким образом прибыль предпринимателя на дату оценки составит \_\_\_% от затрат на воспроизводство (замещения)

#### **7.5 Определение полной стоимости воспроизводства (замещения)**

Таблица 7.11 – Расчёт полной стоимости воспроизводство (замещения)


***Комментарии к таблице (добавляя прибыль проекта девелопмента, получаем рыночную стоимость строения как нового).***



## 7.6 Определение потерь стоимости

**Износ (устаревание)** - это потеря стоимости из-за ухудшения физического состояния объекта, его функционального или внешнего устаревания.

**Физический износ** – это потеря стоимости за счет естественных процессов в процессе эксплуатации. Он выражается в старении и изнашивании, разрушении, гниении, ржавлении, поломке и конструктивных дефектах. Такой тип износа может быть как устранимым, так и неустранимым. Устранимый физический износ – это износ, который может быть устранен в результате текущего ремонта, если при этом стоимость объекта вырастет на величину, превышающую затраты. Устранение износа включает в себя плановый ремонт или замену частей объекта в процессе повседневной эксплуатации.

**Функциональное устаревание** – это потеря стоимости вследствие уменьшения способности данного сооружения обеспечить полезность по сравнению с новым сооружением, созданным для таких же целей. Он обычно вызван недостатками планировки, несоответствием объекта техническим и функциональным требованиям по таким параметрам как размер, стиль, срок службы и т. д. Функциональное устаревание может быть устранимым и неустранимым. Функциональное устаревание считается устранимым, когда стоимость ремонта или замены устаревших или неприемлемых компонентов выгодна или, по крайней мере, не превышает величину прибавляемой полезности и/или стоимости. В противном случае функциональное устаревание считается неустранимым.

Физический износ и функциональное устаревание обычно присущи самому объекту оценки. Ему же может быть присуще *устаревание юридической сущности* объекта (если, например, объект сдан в аренду до даты оценки по заниженной ставке аренды)

**Внешнее устаревание** вызывается факторами извне - изменением ситуации на рынке, финансовых и законодательных условий, экологических параметров среды и т. д.

Для определения потерь стоимости вследствие накопленного износа в данной работе применялся метод *разбивки*.

**Метод разбивки.** Метод разбивки заключается в подробном рассмотрении и учете всех видов потерь стоимости или экономически нецелесообразно).

Одним из способов определения степени повреждения в % от стоимости нового элемента является сопоставление сопоставления фактических признаков повреждений с перечнем, содержащимся в нормативе: ВСН 53-86р «Определение физического износа жилых зданий».

Таблица 7.12 – Расчет потерь из-за неустранимого физического износа

Основные конструктивные элементы	Удельный вес в общей стоимости, %	Срок эксплуатации, лет		Неустранимый износ, %	
		Фактический	Нормативный	по сроку эксплуатац.	фактический
Фундамент					
Стены					
Каркас					
Лестницы					
Перекрытия					
Кровля					
Перегородки					
Полы					
Окна					
Двери					
Отделка					
Водопровод, канализация					
Сантехника					
Система электроснабжения					
Электроарматура					
Теплоснабжение					
Вентиляция					
Лифты					
Благоустройство территории					
Внешние инженерные сети					
<b>Всего</b>					

Источник:

*Комментарии к таблице.*

Таблица 7.13 – Расчет потерь из-за устранимого функционального устаревания

Необходимость дополнений			
Стоимость установки дополнения			
в существующем здании, (руб., \$)			
при строительстве, (руб., \$)			
Функциональное устаревание, (руб., \$)			

Источник:

*Комментарии к таблице.*

Таблица 7.14 – Расчет потерь из-за устранимого функционального устаревания

<b>Замена и модернизация</b>			
Стоимость существующего элемента, (руб., \$)			
Физический износ, (руб., \$)			
Стоимость демонтажа, (руб., \$)			
Возврат материалов, (руб., \$)			
Стоимость монтажа нового элемента, (руб., \$)			
<i>Функциональное устаревание, (руб., \$)</i>			

Источник:

**Комментарии к таблице.**

Таблица 7.15 – Расчет потерь из-за устранимого функционального устаревания

<b>Сверхулучшения</b> (если используется стоимость замещения, то первые две строки = 0 )			
Затраты воспроизводства, (руб., \$)			
Физический износ, (руб., \$)			
Стоимость ликвидации, (руб., \$)			
Возврат материалов, (руб., \$)			
<i>Функциональное устаревание, (руб., \$)</i>			

Источник:

**Комментарии к таблице.**

Таблица 7.16– Расчет потерь из-за неустранимого функционального устаревания

<b>Недостатки</b> ( Элементы здания, не включенные в стоимость строительства, но которые должны быть )			
Чистая потеря дохода, (руб., \$)			
Норма капитализации для зданий, %			
Стоимость установки, (руб., \$)			
<i>Функциональное устаревание, (руб., \$)</i>			

Источник:

**Комментарии к таблице.**

Таблица 7.17 - Расчет потерь из-за устранимого функционального устаревания

<b>Сверхулучшения</b> ( Элементы здания, включенные в стоимость строительства, но которых не должно быть)			
Стоимость сверхулучшений, (руб., \$)			
Физический износ, (руб., \$)			
Стоимость издержек, связанных с наличием сверхулучшений, (руб., \$)			
Коэффициент капитализации, %			
Добавленная стоимость, (руб., \$)			
<i>Функциональное устаревание, (руб., \$)</i>			

Источник:

**Комментарии к таблице.**

Таблица 7.18 – Расчет потерь стоимости из-за внешнего устаревания

Чистый доход без учета внешних факторов, (руб., \$)/год	
Текущий чистый доход, (руб., \$)/год	
Потеря чистого дохода за счет внешних факторов, (руб., \$)/год	
Стоимость земли, (руб., \$)	
Коэффициент капитализации для земли, %	
Норма капитализации для зданий, %	
Внешнее устаревание, (руб., \$)	

Источник:

**Комментарии к таблице**

**Итоговые данные по оценке потерь стоимости из-за износа и устаревания приведены в таблице.**

Таблица 7.19 – Расчет накопленного износа

Физический износ, (руб., \$)	
устранимый, (руб., \$)	
неустранимый, (руб., \$)	
Функциональное устаревание, (руб., \$)	
устранимое, (руб., \$)	
неустранимое, (руб., \$)	
Внешнее устаревание, (руб., \$)	
Накопленный износ, (руб., \$)	

Источник:

**Комментарии к таблице**

**7.7 Выводы о рыночной стоимости объекта недвижимости, определенной с использованием затратного подхода**

Таблица 7.20 – Итоговая таблица реализации затратного подхода

Рыночная стоимость участка земли, (руб., \$)	
Полная стоимость воспроизводства (замещения) улучшений, (руб., \$)	
Потери стоимости из-за износа и устаревания (руб., \$)	
Рыночная стоимость объекта, (руб., \$)	

Таким образом, рыночная стоимость объекта оценки, рассчитанная в рамках затратного подхода, по состоянию на дату оценки \_\_\_\_\_ года, составляет (округлённо) без НДС \_\_\_\_\_ млн. руб., в том числе стоимость земельного участка \_\_\_\_\_ млн. руб.

## 8 ОЦЕНКА МЕТОДАМИ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА

### 8.1 Общие положения

Применение метода сравнения сделок заключается в последовательном выполнении следующих действий:

1. Подробное исследование рынка с целью получения достоверной информации обо всех факторах (элементах сравнения), имеющих отношение к объектам сравнимой полезности.

2. Определение подходящих единиц сравнения и проведение сравнительного анализа по каждой единице сравнения.

3. Сопоставление исследуемого объекта с выбранными объектами сравнения с целью корректировки их продажных цен или исключения из списка сравнимых.

4. Приведение ряда показателей стоимости сравнимых объектов к одному или к диапазону рыночной стоимости исследуемого объекта.

При корректировке цен сделок с объектами сравнения все поправки делаются от объекта сравнения к объекту оценки.

К основным ценообразующим факторам относят [5]:

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

- Обременение объекта договорами аренды со ставками арендной платы, не согласованными с динамикой изменения рыночных условий в период действия договора аренды, может привести к снижению дохода от эксплуатации приобретаемого объекта в сравнении с рыночным уровнем.
- Сервитуты и общественные обременения.
  - Обязательность предоставления права прохода, проезда или прокладки коммуникации через участок или (и) строение.
  - Ограничение перечня функций, допускаемых к реализации на объекте, а также ограничение размеров и характеристик улучшений: правилами зонирования территории или социальными причинами, ограничение этажности здания, ограничениями по предельной загрузке территории строениями.
- Качества прав на земельный участок в составе объекта.

- Собственник строения при сделке передает покупателю не право собственности, а право аренды.
- Имеется или отсутствует запрет на последующую продажу объекта без изменения (или с изменением) прав на земельный участок.

## 2. Условия финансирования.

- Льготное кредитование продавца покупателем. Продавец кредитует покупателя по части платежа за покупку с условиями, отличающимися от условий на рынке капитал (процент по кредиту ниже рыночного) или представляет ему беспроцентную отсрочку платежей.
- Платеж эквивалентом денежных средств. В этом случае, требуется перерасчет в денежную форму.

## 3. Особые условия. Выявить наличие и степень влияния каждого из этих факторов весьма сложно, поэтому желательно не использовать в расчетах аналоги, требующие корректировок по данной группе факторов.

- Наличие финансового давления на сделку.
- Нерыночная связь цены продажи с арендной ставкой.
- Обещание субсидий или льгот на развитие и т.д.

## 4. Условия рынка.

- Изменение цен во времени. Корректировке подлежат различия в стоимости, если объект-аналог продан покупателю в момент, отстоящий от даты оценки на период, на протяжении которого цены на соответствующем рынке значимо (не пренебрежимо мало) изменились. Корректировка должна выполняться с учетом анализа трендов, который оценщик должен привести в разделе анализа рынка.
- Отличие цены предложения от цены сделки. Цена предложения корректируется внесением поправки на скидку, определенную на основе экспертных оценок операторов рынка недвижимости.

## 5. Местоположение.

- Характеристика района и окружения.
- Близость к центрам деловой и социальной активности и трудовым ресурсам.
- Доступность объекта (транспортная и пешеходная), состояние подъездных дорог.
- Качество среды (рекреация и экология).
- Состояние окружающей застройки.
- 6. Физические характеристики

- Характеристики земельного участка (размер, форма, топографические и геологические параметры, уровень подготовленности)
- Архитектурно-планировочные решения. Из характеристик улучшений основное внимание уделяется размерам здания, включая строительный объем, этажность и номер этажа помещения. Учитываются размеры помещений, в том числе общая площадь всех помещений, площади основных, вспомогательных и технических помещений, высота потолков.
- В состав важных факторов включены:
  - Состояние элементов конструкций,
  - Необходимость их реконструкции и ремонта,
  - Внешний вид строения (архитектурный стиль),
  - Ориентация входа (во двор или на улицу).
- Износ и потребность в ремонте строений.
- Класс отделки (отсутствует, простая, улучшенная, высококачественная, евроремонт).
  - Класс инженерного оборудования (импортное, частично импортное, современное отечественное, устаревшее отечественное).
  - Потребность в ремонте помещений (отделка и оборудование). Потребность в ремонте приводит снижению стоимости либо вследствие переориентации в иной сегмент рынка аренды, либо с учетом предстоящих затрат на производство ремонтных работ.
  - Состояние отделки (новая, не требует ремонта, требует ремонта).
  - Состояние инженерного оборудования (новое, не требует /требует замены).

#### 7. Экономические характеристики.

- Функциональность (соотношение полезных и общих площадей).
- Возможность ресурсосбережения
- Степень соответствия наиболее эффективному использованию.

#### 8. Сервис и дополнительные элементы.

- Обеспеченность связью и коммунальными услугами.
- Наличие парковки и (или) гаража.
- Состояние системы управления и безопасности.
- Наличие оборудования для бизнеса.

Сравнительный подход применяется, когда существует достоверная и

доступная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов<sup>1</sup>.

В рамках данной работы используется метод сравнительного анализа сделок (предложений), который может реализоваться двумя группами техник, различающихся инструментами анализа и способами приведения цен сделок с объектами-аналогами к цене объекта оценки:

- *техники количественного анализа* - техники компенсационных корректировок и техники факторного анализа (техника парного сравнения цен сделок, техники линейной алгебры, техника множественного регрессионного анализа);

- *техники качественного анализа*: техники качественного сравнения цен и техника квалиметрического моделирования.

Каждая из групп техник имеет свои преимущества и недостатки, а также наиболее оптимальные области применения. Техники количественного анализа более предпочтительны на развитых рынках, т.к. позволяют точнее определить искомую величину, а также не прибегать к дополнительным предположениям и экспертным оценкам, т.е. они более объективны. На узких или ограниченных рынках техники количественного анализа могут давать серьезные погрешности, поскольку количество сделок на подобных рынках обычно невелико, а также часто имеют место нерыночные мотивации. В подобных ситуациях более предпочтительны техники качественного анализа.

В данной работе в рамках метода сравнительного анализа сделок реализована техника факторного анализа.

Данные об отобранных для сравнения объектах приведены в приложении (табл. №...).

Таблица 8.1 включает те корректировки, которые были внесены, исходя из имеющихся различий между оцениваемым и сравниваемыми объектами.

Таблица 8.1 - Таблица корректировок по сравнимым продажам

<b>Номер объекта</b>	<b><i>ОО</i></b>	<b><i>ОА1</i></b>	<b><i>...</i></b>	<b><i>ОАn</i></b>
Источник информации				
Адрес				
Фотография объекта на дату оценки				
Стоимость объекта с НДС, руб.				
Стоимость объекта без НДС, руб.				

<sup>1</sup>Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)».



<b>Номер объекта</b>	<b>ОО</b>	<b>ОА1</b>	<b>...</b>	<b>ОАп</b>
Общая площадь, кв. м				
Площадь земельного участка, кв.м				
Кол-во этажей				
Предложение к продаже, кв. м				
Стоимость без НДС, руб. за кв.м общей площади улучшения	?			
Цена сделки/предложения				
<i>Корректировка на условия реализации</i>				
Скорректированная цена, руб. за кв.м общей площади улучшения				
Права на земельный участок				
<i>Корректировка на различия в правах на земельный участок, руб.</i>				
Скорректированная цена, руб. за кв.м общей площади улучшения				
Коэффициент застройки участка				
<i>Корректировка на коэффициент застройки участка</i>				
Скорректированная цена, руб. за кв.м общей площади				
<i>Корректировка на масштаб</i>				
Скорректированная цена, руб. за кв.м общей площади				
Престижность с точки зрения местоположения				
<i>Корректировка на местоположение</i>				
Скорректированная цена, руб. за кв.м общей площади				
Удобство с точки зрения транспортной доступности				
<i>Корректировка на удобство с т.з. трансп. Доступ.</i>				
Скорректированная цена, руб. за кв.м общей площади				
Физические характеристики объекта				
-система кондиционирования				
- электроснабжение				
- система безопасности				
- высота потолков в "чистоте"				
Парковка				
Прочие характеристики				
Скорректированная стоимость, руб. за кв. м здания				

Источник:

***Комментарии к таблице. (Обоснование величин корректировок)***

Таким образом, рыночная стоимость объекта недвижимого имущества на дату оценки, полученная посредством техники \_\_\_\_\_ в рамках

сравнительного подхода, равна \_\_\_\_\_ рублей за кв. м общей площади здания  
или \_\_\_\_\_ **млн. рублей.**

## 9 ОЦЕНКА МЕТОДАМИ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

### 9.1 Общие положения

Доходный подход реализован методом капитализации доходов по норме отдачи на капитал. Основные этапы процедуры оценки при использовании данного метода:

1. Обоснование выбора прогнозного периода для оцениваемой недвижимости.
2. Прогнозирование периодических денежных потоков до конца прогнозного периода:
  - Определение потенциального валового дохода  $I_{pg}$ , как суммы рыночной, контрактной арендой платы, скользящего арендного дохода и прочих доходов.
  - Определение эффективного валового дохода  $I_{eg}$  как разности потенциального валового дохода и возможных потерь от недозагрузки и неплатежей.
  - Определение величины операционных расходов  $E$ , включенных в арендную плату согласно условиям аренды, принятым в расчетах.
  - Определение чистого операционного дохода  $I_o$  от объекта оценки как разности эффективного валового дохода и учтенных операционных расходов.
  - Расчет аналогичным образом чистого операционного дохода за второй и все оставшиеся годы прогнозного периода, с учетом всех закономерностей изменения арендных ставок по договору аренды и операционных расходов.
  - Расчет дохода от реверсии объекта оценки в конце прогнозного периода  $V_{op}$  как отношения чистого операционного дохода за последний прогнозный год  $I_{o(n+1)}$  и терминального коэффициента капитализации  $R_{op}$  или как стоимости продажи объекта недвижимого имущества (при 100%-ом износе улучшения - стоимости земельного участка).
  - Расчет фактора дисконтирования для конца каждого года прогнозного периода.
  - Расчет чистой текущей стоимости на дату оценки денежных потоков от аренды как суммы произведения чистого операционного дохода

за каждый прогнозный год и реверсии на соответствующие им факторы дисконтирования.

Этот метод содержит три группы техник, различающиеся типом капитализируемого дохода и способом капитализации:

- Техники непосредственного дисконтирования:
  - техника дисконтирования с суммированием рисков,
  - техника дисконтирования с нормами, полученными по модели оценки финансовых активов,
  - техника сравнения с альтернативными проектами,
  - техника дисконтирования с нормами, полученными техникой экстракции;
  - техника дисконтирования с нормами, полученными квалитметрическим моделированием.
- модельные техники:
  - техники без учета амортизации,
  - техники полной амортизации (модель Инвуда и модель Хоскольда),
  - модельная техника линейного изменения цен (модель Ринга),
  - модельная техника ускоряющего изменения цен (модель Гордона).
- техники ипотечно-инвестиционного анализа:
  - техника ипотечно-инвестиционного анализа с дисконтированием,
  - модельная техника анализа.

## **9.2 Определение рыночной ставки аренды**

Аналогами для объекта оценки можно считать помещения в объектах аналогичного функционального назначения, расположенных в ближайшем окружении объекта оценки. Данные по сопоставимым объектам были получены из анализа баз данных коммерческой недвижимости, размещенных на различных сайтах Internet: <http://restate.ru/>, <http://www.emls.ru/>, <http://www.arendator.ru/>, [http://www.rent.ru](http://www.rent.ru/), [http://www.bn.ru](http://www.bn.ru/), <http://www.komned.ru>. Рассматриваемые аналоги не имеют обременений и ограничений, предлагаются на рыночных условиях, без влияния на

предложения ставки аренды каких–либо особых обстоятельств. В таблице ниже приведена информация об объектах-аналогах. Для определения рыночной ставки аренды применялась техника факторного анализа.

Таблица 9.1 –Пример построения корректировочной таблицы для определения рыночной ставки аренды для объекта оценки

<b>Объекты</b>	<b>ОО</b>	<b>ОА1</b>	<b>ОА...</b>
Источник			
Общая площадь, кв.м			
Класс			
Этажность			
Адрес			
Арендная ставка с НДС без КУ, руб. за кв. м общей (полезной, арендной) площади в мес.	?		
Корректировка на условия реализации			
Арендная ставка без НДС, без скидки, руб. за кв. м общей (полезной, арендной) площади в мес.	?		
Удаленность от центра, м			
Престижность района			
Удаленность от метро, м			
Удаленность от транспортных магистралей, м			
Ближайшее окружение			
Характеристики объекта			
Экстерьер (внешний вид)			
Автономная котельная			
Центральная система приточно-вытяжной вентиляции и кондиционирования			
Состояние помещений			
Первоначальное назначение здания			
Инфраструктура			
Круглосуточная охрана			
Технические средства безопасности			
Интернет по волоконно-оптическому кабелю			
Управление зданием			
Кафе в здании, кухня			
Охраняемая парковка (минимум 1 м/м на 100 кв.м)			
Скорректированная цена			
Близость объекта к объекту оценки (ранг)			
Вес			

Источник:

Таким образом, рыночная ставка аренды для встроенных помещений объекта недвижимого имущества \_\_\_\_\_ назначения принята на уровне \_\_\_\_\_ руб. за кв. м полезной площади в месяц без НДС и без коммунальных услуг или \_\_\_\_\_ руб. за кв. м полезной площади в год без НДС и без коммунальных услуг.

Прогноз изменения ставки аренды до \_\_\_\_\_ года принят на основании динамики ставки аренды (название сегмента) за период \_\_\_\_\_ гг. (см. п.4.2. Рынок недвижимости, табл. \_\_\_\_\_).

## 9.2 Определение потенциального валового дохода

*Потенциальный валовой доход* (Potential gross income –  $I_{pg}$ ) – это общий валовой доход от недвижимости при ее 100 % - й сдаче в аренду.

В потенциальный валовой доход входит:

- контрактная арендная плата ( $I_{pc}$ ) – доход от арендаторов, с которым заключены контракты на прогнозируемый период;
- рыночная арендная плата ( $I_{pm}$ ) – все незанятые арендаторами основные помещения (в том числе и помещения, где располагается сам собственник) должны приносить рыночный доход (т.е. сдаваться по наиболее вероятной для данных помещений ставке аренды);
- «скользящая» арендная плата ( $I_{ph}$ ) – надбавки, установленные в договоре аренды за превышение норм энергетических, временных и прочих ресурсов;
- дополнительные (прочие) доходы ( $I_{pa}$ ) – доходы, которые можно получить от использования вестибюлей, фасадов зданий, крыши, технических помещений, части земельного участка, свободной от улучшений, а также доходы от оказания услуг арендаторам.

Тогда потенциальный валовой доход на первый прогнозный период составит \_\_\_ тыс. руб. в год.

## 9.3 Определение эффективного валового дохода

*Эффективный валовой доход* (Effective gross income —  $I_{eg}$ ) — это доход от недвижимости с учетом уровня загрузки и потерь при сборе арендной платы.

Величина потерь от вакансий — Vacancy Allowance ( $V$ ) — рассчитывается по формуле:

$$V = (K_n \times N_f) / N_o, \quad (9.1)$$

где  $K_n$  — коэффициент оборачиваемости арендных платежей (доля площади помещений, которые ежегодно меняют арендатора в общей арендной площади — %);  $N_f$  — число арендных периодов, необходимое для поиска нового арендатора (месяцы);  $N_o$  — общее число арендных периодов (месяцы). Прогнозируется, что потерь дохода из-за недозагрузки будут изменяться (уменьшаться, возрастать, оставаться неизменными) ежегодно с темпом ..... (ссылка на источник).

Арендная плата вносится авансом (авансовый аннуитет), потери от неплатежей арендной платы — Collection Loss ( $L$ ) составляют \_\_\_\_\_% от потенциального валового дохода в год (источник: \_\_\_\_\_).

Тогда эффективный валовой доход на первый прогнозный период составит \_\_\_ тыс. руб. в год, а его изменение представлено в таблице....

#### 9.4 Определение операционных расходов

Под операционными расходами понимаются расходы на обеспечение нормального функционирования объекта в соответствии с его предназначением и обеспечением воспроизводства эффективного валового дохода. К постоянным (Fixed Expense —  $E_c$ ) обычно относят расходы, которые не зависят от уровня загрузки объектов. Это сумма к уплате налога на имущество, платежи за земельный участок, страховой сбор, расходы по уборке территории (вывоз снега), охрана объекта, отложенный ремонт элементов со средними сроками службы (кровли, теплосетей, фасада, ограждений и т.д.), расходы, связанные с автоматизированной системой оповещения, обслуживанием рекламных носителей, телесистем и инженерных сетей, прочие расходы. К переменным (Variable Expense —  $E_v$ ) относятся расходы, величина которых связана с уровнем загрузки объекта недвижимости и с уровнем предоставляемых услуг. Это расходы на управление, бухгалтерские и по обслуживанию арендных и подрядных отношений, эксплуатационные услуги (вентиляция, кондиционирование, уборка помещений, вывоз мусора), коммунальные расходы (расходы на водоснабжение, канализацию, газоснабжение и электроснабжение).

Расчет операционных расходов приведен в таблице ниже.

Таблица 9.2 – Расчет операционных расходов

Статья операционных расходов	Значение, руб. (или \$) в год
<i>Постоянные расходы</i>	
Налог на собственность	
Ставка налога на собственность, % от ОБС	
Остаточная балансовая стоимость	
Налог на землю	
Страховка объекта	
Другие налоги, связанные с недвижимостью	
<i>Переменные расходы</i>	
Расходы на управление недвижимостью, % от ЭВД	
Заработная плата персонала с налогами	
Коммунальные услуги	
Расходы на уборку	
Расходы на эксплуатацию и текущий ремонт	
Расходы на содержание территории	
Расходы по обеспечению безопасности	
Прочие расходы	
Расходы на замещение	
<i>Коэффициент операционных расходов, %</i>	
Операционные расходы	

Источник:

Тогда операционные расходы на первый прогнозный период составят \_\_\_ тыс. руб. в год, а прогноз их изменения представлен в таблице.....

### 9.5 Определение чистого операционного дохода

*Чистый операционный доход* (ЧОД, Net Operating Income — *NOI* или  $I_o$ ) — это чистый доход в годовом исчислении, остающийся после вычитания из эффективного валового дохода всех операционных расходов. В практике оценки принято считать чистый операционный доход до налога на прибыль.

Таблица 9.3 – Расчет чистого операционного дохода на основании полученной информации

Отчет о доходах и расходах	Значение, руб. (или \$) в год
Потенциальный валовой доход от аренды	
Потери доходов из-за вакансий и неплатежей, %	
Эффективный валовой доход ( $I_{eg}$ )	
Операционные расходы	
<i>Коэффициент операционных расходов, %</i>	
Чистый операционный доход ( $I_o$ )	

*Комментарии к таблице.*



## 9.5 Определение прогнозного периода

Весь срок прогнозируемых денежных потоков обычно разделяется на две части: прогнозный период и постпрогнозный период.

В прогножном периоде, как правило, наблюдаются колебания доходов и расходов, связанные с выходом объекта на рынок. В этот период функционирование объекта еще не стабилизировалось, и могут отсутствовать четко выраженные тенденции в развитии. Это наиболее сложный участок прогнозирования, поскольку приходится детально анализировать факторы, влияющие на величину денежного потока, и прогнозировать их изменение по отдельности.

При выборе адекватной длительности прогнозного периода следует учитывать, что, с одной стороны, чем длиннее прогнозный период, тем более обоснована итоговая величина текущей стоимости объекта, однако, с другой стороны, чем длиннее прогнозный период, тем сложнее прогнозировать конкретные величины доходов, расходов, темпов инфляции.

При выборе длительности периода прогнозирования были учтены следующие моменты .....

## 9.5 Определение ставки дисконтирования

Величина ставки дисконтирования связана с ожидаемым инвестиционным риском. Концепция риска предполагает, что все инвестиции находятся в промежутке между полной уверенностью в окупаемости денежных средств (нулевой риск) и полной неуверенностью в их окупаемости (бесконечный риск). При рассмотрении двух инвестиционных возможностей, обещающих равную ожидаемую доходность в денежном выражении, инвестор обычно предпочитает инвестиции с наименьшей степенью риска или, напротив, рассчитывает на более высокую доходность по инвестициям с более высокой степенью риска.

Для определения нормы отдачи на капитал используются методы:

- метод рыночной экстракции (для определения общей нормы отдачи на капитал) - с проверкой результата техникой альтернативных проектов
- метод САРМ (модель ценообразования финансовых активов – для определения нормы отдачи на собственный капитал).

*Пример реализации метода рыночной экстракции*

*Метод рыночной экстракции* основан на статистической обработке рыночной информации о величинах чистого операционного дохода и цен продажи аналогичных объектов, максимально близких по своим характеристикам к объекту оценки. Данный метод является наиболее надежным и доказательным из вышеперечисленных методов, поскольку отражает процессы, непосредственно происходящие на рынке недвижимости.

Перечислим основные этапы данного метода.

1. Подбор объектов, сопоставимых с оцениваемым объектом оценки, с известными ценами сделок и рыночной ставкой аренды.

2. Моделирование денежных потоков для сопоставимых объектов на прогнозный период, превышающий срок окупаемости.

3. Расчет внутренней нормы отдачи на капитал.

Для определения *общей нормы отдачи* техникой экстракции оценщик был отобран объекты, для которых известны стоимость предложения и рыночная ставка аренды. При моделировании денежных потоков принимались следующие допущения, соответствующие выводам по анализу рынка недвижимости (п.4.2):

- прогнозный период – 8 лет;
- операционные расходы – 30% от эффективного валового дохода;
- темп роста ставки аренды и стоимости объекта принят по результатам анализа рынка (п.4.2).

Расчеты и описание аналогов вынесены в приложение \_\_\_\_\_-, результаты расчетов сведены в таблицу, приведенную ниже.

Таблица 9.4 – Пример расчета внутренней нормы отдачи по аналогам для офисной недвижимости

<b>Объекты</b>	<b>Аналог 1</b>	<b>Аналог 2</b>	<b>Аналог 3</b>
Источник информации			
Адрес			
Название бизнес-центра			
Полезная площадь, кв. м.	8 000	11000	8880
Цена предложения, руб. за кв. м без НДС	122 881	92 373	45 000
Скидка	10%	10%	10%
Ставка аренды, руб. за кв. м полезной площади в год без НДС с коммунальными услугами	10169	10169	7017
Бизнес-центр класс	В	А	А
Цена покупки без НДС, руб./кв.м.	- 122 881	-92 373	-45 000

<b>Объекты</b>	<b>Аналог 1</b>	<b>Аналог 2</b>	<b>Аналог 3</b>
Чистый операционный доход 1-го года, руб./кв.м в год	6 407	6 407	4 421
Чистый операционный доход 2-го года, руб./кв.м в год	6 825	6 825	4 710
Чистый операционный доход 3-го года, руб./кв.м в год	7 242	7 242	4 997
Чистый операционный доход 4-го года, руб./кв.м в год	7 656	7 656	5 283
Чистый операционный доход 5-го года, руб./кв.м в год	8 068	8 068	5 567
Чистый операционный доход 6-го года, руб./кв.м в год	8 478	8 478	5 850
Чистый операционный доход 7-го года, руб./кв.м в год	8 887	8 887	6 132
Чистый операционный доход 8-го года, руб./кв.м в год и стоимость реверсии	213 088	162 491	81 044
Внутренняя норма отдачи, IRR	12%	13%	16%
Субъективный вес	25%	25%	50%

*Источник: расчеты оценщика*

При согласовании объекту-аналогу 3 был назначен максимальный вес вследствие его близости по местоположению к объекту оценки.

Таким образом, средневзвешенное значение общей нормы отдачи на капитал, полученной методом рыночной экстракции, составляет 14,39%.

Принятый прогноз годовых темпов инфляции и ожидания инвесторов рынка недвижимости позволили принять снижающиеся темпы общей нормы отдачи на капитал. Темп снижения нормы отдачи равен темпу снижения инфляции. Принятые значения нормы отдачи представлены в таблице ниже.

Таблица 9.5 – Пример прогноза реальной нормы отдачи для объекта недвижимого имущества

<b>Прогнозный год</b>	<b>1-й</b>	<b>2-й</b>	<b>3-й</b>	<b>4-й</b>	<b>5-й</b>	<b>6-й</b>	<b>7-й</b>	<b>8-й</b>
Норма отдачи	14,39 %	14,39 %	14,39 %	14,39 %	14,39 %	14,39 %	14,39 %	14,39 %
Изменение инфляции нарастающим итогом	- 0,43%	- 0,82%	- 1,19%	- 1,53%	- 1,86%	- 2,16%	- 2,45%	- 2,45%
Норма отдачи	13,96 %	13,57 %	13,20 %	12,86 %	12,53 %	12,23 %	11,94 %	11,94 %

*Источник: расчеты оценщика*

## 9.6 Определение стоимости реверсии объекта оценки

**Стоимость реверсии (или терминальная стоимость)** объекта на начало постпрогнозного периода представляет собой стоимость денежных потоков за все периоды, которые остаются за рамками прогнозного периода. Стоимость объекта на начало постпрогнозного периода для анализируемого варианта может быть определена с помощью метода прямой капитализации как отношение чистого операционного дохода первого постпрогнозного периода и терминального коэффициента капитализации.

Значение терминального коэффициента капитализации рекомендуется определять по модели Гордона, равным разнице между нормой отдачи на капитал для последнего прогнозного периода и постоянным темпом роста денежного потока в постпрогнозный период.

## 9.7 Определение текущей стоимости доходов объекта оценки

Текущая стоимость доходов от объекта недвижимости на дату оценки определяется по формуле:

$$V_{ok} = \sum_{j=1}^n \frac{I_{oj}}{\prod_{j=1}^j (1+Y_j)} + \frac{V_{on}}{\prod_{j=1}^n (1+Y_j)} \quad (9.3)$$

где  $I_{oj}$  – чистый операционный доход периода  $j$  ( $j = 0, \dots, n$ );  $Y_j$  – общая норма отдачи на капитал (ставка дисконтирования) для  $j$ -го прогнозного периода;  $n$  – последний год прогнозного периода;  $V_{ln}$  – терминальная стоимость объекта.

Текущая стоимость денежных потоков от аренды рассчитывается, как сумма произведений чистого операционного дохода за каждый прогнозный год и реверсии на соответствующие им факторы дисконтирования.

Таблица 9.6 – Определение текущей стоимости доходов для объекта недвижимого имущества

<b>Прогнозный год</b>		<b>1</b>	<b>2</b>	<b>...</b>	<b>n</b>
Прогнозная инфляция					
Коэффициент роста ставки аренды					
Потенциальный валовой доход, тыс. руб. в год	$I_{pg}$				
Потери от вакансий, %	$K_v$				
Потери от неплатежей, %	$K_l$				
Эффективный валовой доход, тыс. руб. в год	$I_{eg}$				
Постоянные расходы, тыс. руб. в год	$E_c$				
Годовая сумма к уплате налогов на недвижимость, тыс. руб. в год					
Расходы на страхование, тыс. руб. в год					
Резерв на замещение, тыс. руб. в год					
.....					
Переменные расходы, тыс. руб. в год	$E_v$				
Расходы на управление, бухгалтерские и юридические услуги, тыс. руб. в год					
Расходы на маркетинг, тыс. руб. в год					
Коммунальные услуги, тыс. руб. в год					
Эксплуатационные расходы, тыс. руб. в год					
...					
Операционные расходы, тыс. руб. в год	$OE$				
Коэффициент операционных расходов	$K_{oe}$				
Чистый операционный доход, тыс. руб. в год	$I_o$				
Стоимость реверсии, тыс. руб. в год	$V_{on}$				...
Денежный поток, тыс. руб. в год	$CF$				
Общая норма отдачи на капитал, %	$Y_o$				
Коэффициент дисконтирования	$a_n$				
<b>Рыночная стоимость объекта оценки, тыс. руб.</b>	$V_o$				
<b>Рыночная стоимость земельного участка, тыс. руб.</b>	$V_l$				

*Примечание: таблица может быть построена в других ден. единицах (например, в долл. США)*

Источник:

### ***Комментарии к таблице***

Таким образом, рыночная стоимость объекта недвижимости на дату оценки, полученная методом капитализации доходов нормой отдачи на капитал, равна без НДС \_\_\_\_\_ млн. рублей.

## 10 АНАЛИЗ РИСКОВ

(перечень типов рисков и факторов, их определяющих; анализ рисков методами чувствительности и сценариев. Определение интервалов доверия для всех величин рыночной стоимости, полученных всеми методами всех подходов – см. [5], стр. 455-479), [6], стр. 100-167, [13], [14].

## 11 СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ О РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ

Заключительным элементом аналитического исследования ценностных характеристик объекта оценки является сопоставление расчетных величин рыночной стоимости, полученных при помощи использованных в оценке подходов и методов.

Целью согласования результатов является определение итоговой величины рыночной стоимости объекта оценки через взвешивание преимуществ и недостатков выполненных с использованием применяемых подходов и методов расчетов.

В рамках определения рыночной стоимости объекта недвижимого имущества были выполнены расчеты с использованием трех общепринятых подходов — доходного, затратного и сравнительного.

Для расчета величины рыночной стоимости объекта недвижимого имущества в работе применён метод дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода, метод сравнительного анализа сделок в рамках сравнительного подхода, метод компенсации издержек в рамках затратного подхода.

Таблица 8.1 - Результаты расчёта стоимости объекта оценки, полученные при применении различных подходов к оценке

Подход	Метод	Стоимость, млн. руб.
Затратный		
Сравнительный		
Доходный		

*Примечание: таблица может быть построена в других ден. единицах (например, в долл. США)*

Источник:

Соображения о достоинствах и недостатках использованных методов в данном конкретном случае, определение веса каждого метода (обратно пропорционально интервалу доверия) и заключение о рыночной стоимости объекта оценки.

Таблица 8.2 – Пример определения веса обратно пропорционально относительной ошибки подхода

Показатель	Значение			Сумма
	121	156	138	
<b>Стоимость объекта оценки (<math>V_{oi}</math>), млн. руб.</b>	<b>121</b>	<b>156</b>	<b>138</b>	
Нижняя граница стоимости объекта оценки, млн. руб.	115	121	122	
Верхняя граница стоимости объекта оценки, млн. руб.	153	192	153	
Ширина интервала доверия ( $\Delta V_{oi}$ )	37	71	31	
Относительная ошибка ( $\Delta V_{oi}/V_{oi}$ )	0,30	0,46	0,22	0,98
Балл, назначенный по ширине интервала доверия	0,98/0,3 =3,22	0,98/0,4 6=2,17	0,98/0,2 2 =4,39	9,78
Вес, полученный на основании нормирования по сумме баллов	33%	22%	45%	
Средневзвешенное согласованное значение рыночной стоимости объекта оценки, млн. руб.	$136=0,33 \times 121 + 0,22 \times 156 + 0,45 \times 138$			
Среднеквадратическое отклонение, млн. руб.	$12,8=[0,33(121-136)^2+0,22(156-136)^2+0,45(138-136)^2]^{0,5}$			

*Примечание: таблица может быть построена в других ден. единицах (например, в долл. США)*

Таким образом, с учетом всех предположений, ограничивающих обстоятельств и допущений, изложенных в тексте работы, после округления, предписанного правилами арифметики, и с учетом точности использованной исходной информации по состоянию на дату оценки величина рыночной стоимости объекта оценки в составе объекта недвижимого имущества (нежилого здания и земельного участка), расположенного по адресу: \_\_\_\_\_ составляет без НДС

\_\_\_\_\_ (сумма прописью) миллионов рублей.

## 12 ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНАЯ ЧАСТЬ

Заключительная часть отчета представляет собою либо «Сертификат рыночной стоимости» - при подготовке реального отчета, либо как «Заключение по курсовой работе».

### 12.1 Сертификат рыночной стоимости

*(только для реального отчета).*

Мы, как оценщики, подготовившие и подписавшие отчет, данным удостоверяем, что в соответствии с имеющейся у нас информацией:

- изложенные в данном отчете факты соответствуют действительности;
- сделанный анализ, высказанные мнения и полученные выводы действительны исключительно в пределах оговоренных в данном отчете допущений и ограничивающих условий и являются нашими персональными, непредвзятыми профессиональными мнениями и выводами;
- мы не имеем ни в настоящем, ни в будущем какого-либо интереса в объекте собственности, являющемся предметом данного отчета, мы также не имеем личной заинтересованности и предубеждения в отношении вовлеченных сторон;
- наше вознаграждение ни в коей степени не связано с объявлением заранее определенной стоимости или с тенденцией в определении стоимости в пользу клиента, с достижением заранее оговоренного результата или с последующими событиями;
- задание на оценку не основывалось на требовании определения минимальной или оговоренной цены;
- ни одно лицо, кроме подписавших данный отчет, не оказывали профессионального содействия оценщикам, подписавшим данный отчет;
- наш анализ, мнения и выводы были получены, а этот отчет составлен в полном соответствии с Федеральными и Международными стандартами оценки;
- использование данного отчета регулируется требованиями СРОО в отношении его проверки должным образом уполномоченными представителями;
- расчетная стоимость признается действительной на *дату оценки*.



## 12.2 Заключение по курсовой работе

В ходе выполнения курсовой работы получены результаты, представленные ниже.

Введены основные определения понятий, используемых в работе. Дано определение понятия объекта оценки. Определены и подробно описаны основные этапы процесса оценки объекта для целей управления.

Проанализирована собранная информация об оцениваемом объекте, а также о среде его местоположения. Определены основные и особые допущения и ограничивающие условия, принятые при проведении исследования.

В результате проведенного изучения сегментов рынка недвижимости были определены основные показатели его развития и даны прогнозы развития рыночной ситуации с целью дальнейшего прогнозирования показателей, используемых при установлении рыночной стоимости объекта недвижимости и при выработке стратегии повышения эффективности использования объекта.

Дано определение понятия наиболее эффективного варианта использования (НЭИ), подробно описан алгоритм поиска и выбора такого варианта. В результате проведенного анализа наиболее эффективного использования земельного участка как условно свободного был выбран вариант ....., обеспечивающий наибольшую величину рыночной стоимости оцениваемого участка.

По результатам расчетов определено, что наиболее эффективным вариантом использования земельного участка с существующими улучшениями является использование его в качестве .....

Для определения рыночной стоимости оцениваемого объекта в курсовой работе применялись методы трех классических подходов к оценке: затратного, доходного и сравнительного. Проведена процедура согласования результатов оценки. Она основывалась на выставлении экспертных оценок и назначении определенных весов подходам в соответствии с их надежностью. Рыночная стоимость в итоге составила .....(руб., долл. США, без НДС).

## 13 ЛИТЕРАТУРА

1. Международные стандарты оценки (МСО 2007 - перевод с английского). М.: Изд-во ООО «РОО – 2008.
2. Е.С.Озеров. Проект Российских Федеральных стандартов оценки [Электронный ресурс]. СПб, 2011 / <http://www.spbgpu-dreem.ru/normdoc/rfso2011.pdf>.

3. Проект МСО 2011 (перевод с английского) [Электронный ресурс]. СПб, 2011 / <http://www.spbgpu-dreem.ru/normdoc/rfso2011.pdf>
4. Стандарты оценки, утвержденные Приказами Минэкономразвития России от 20.07.2007 г., № 256 - «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», № 255 - «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», № 254 - «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)». М.: МЭРТ, 2007.
5. Озеров Е.С. Экономический анализ и оценка недвижимости / Е.С. Озеров — СПб. : МКС, 2007 .— 535с.
6. Пупенцова С.В. Модели и инструменты в экономической оценке инвестиций / С.В. Пупенцова— СПб. : МКС, 2007 .— 183 с. : ил., табл. ;— Библиогр.: с. 179-183
7. Озеров Е.С. О концептуальных основах нормативного обеспечения оценочной деятельности [Электронный ресурс]. СПб, 2010 / <http://www.spbgpu-dreem.ru/rclub/research/stdnrt2010.pdf>
8. Озеров Е.С. Об оценке вклада арендуемого земельного участка в стоимость объекта недвижимости [Электронный ресурс]. СПб, 2010 / <http://www.spbgpu-dreem.ru/rclub/research/arzml.pdf>
9. Озеров Е.С. Нормативное обеспечение выбора варианта наилучшего и наиболее эффективного использования объекта оценки при определении его рыночной стоимости. М// Имущественные отношения в Российской Федерации. — М. : НОУ «МАОК», вып. 3 (96), 2010 (<http://www.spbgpu-dreem.ru/rclub/research/arzml.pdf>).
10. Озеров Е.С. О нормативном определении понятия объекта оценки. (<http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionID=35>)
11. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учеб. пособие [в 2 ч.] / Санкт-Петербургский государственный политехнический университет — СПб.: Изд-во Политехн. ун-та, 2011. Ч. 1 / Н. С. Алексеева, Н. А. Бухарин, С. В. Пупенцова .— 2011 .— 195 с.: ил., табл.; 20 см.— Библиогр.: с. 193 и в сносках .— ISBN 978-5-7422-3201-8.
12. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учеб. пособие [в 2 ч.] / Санкт-Петербургский государственный политехнический университет — СПб.: Изд-во Политехн. ун-та, 2011. Ч. 2 / Н. А. Бухарин, С. В. Пупенцова, Е. Я. Шабля .— 88 с.: ил., табл.; 20 см.— Библиогр. в конце гл. — ISBN 978-5-7422-3200-1
13. Пупенцова С.В. Основы оценки активов и бизнеса : учеб. пособие. СПб. : Изд-во Политехн. ун-та, 2012. – 182 с. - <http://www.unilib.neva.ru/dl/2233.pdf>
14. Пупенцова С.В. Экономика недвижимости [Электронный ресурс] : учеб. пособие / СПб., 2011 / <http://www.unilib.neva.ru/dl/2229.pdf>
15. Бухарин Н.А., Озеров Е.С., Пупенцова С.В. Оценка и управление стоимостью бизнеса [Электронный ресурс] : учеб. пособие / СПб., 2011 / <http://www.unilib.neva.ru/dl/2225.pdf>
16. Пупенцова С.В. Управление рисками при оценке активов и бизнеса в современных условиях // Имущественные отношения в Российской Федерации. — М. : НОУ «МАОК», вып. 9 (96), 2009 – С.54-60 – 0,6 п.л. ([http://www.spbgpu-dreem.ru/rclub/research/pupencova\\_iorf.pdf](http://www.spbgpu-dreem.ru/rclub/research/pupencova_iorf.pdf))
17. Пупенцова С.В. Инвестиционный анализ [Электронный ресурс] : учеб. пособие / Электрон. дан. (1 файл : 0,99 Мб). СПб., 2011 / <http://www.unilib.neva.ru/dl/2231.pdf>

## **14 ПРИЛОЖЕНИЯ К ПРИМЕРНОЙ ФОРМЕ КУРСОВОЙ РАБОТЫ**

П1. Копии правоустанавливающих документов.

П2. Расчетные таблицы

П3. Источники информации

## ПРИЛОЖЕНИЕ 5

*Пример расчета стоимости методом дисконтирования денежных потоков*

Основные этапы оценки при использовании данного метода представлены ниже.

1. Расчет типичного периода владения (прогнозный период) для оцениваемой недвижимости.

2. Прогнозирование периодических денежных потоков до конца периода владения:

– определение потенциального валового дохода  $I_{pg}$ , как суммы рыночной и контрактной арендой платы и скользящего арендного дохода (рыночная и контрактная арендная плата определяется как произведение ставки аренды на соответствующую (общую, аренднопригодную или полезную) площадь объекта;

– определение возможных прочих доходов от объекта аренды;

– определение эффективного валового дохода  $I_{eg}$  как разности потенциального валового дохода и возможных потерь от недозагрузки и неплатежей с добавлением прочих доходов от объекта аренды;

– определение величины операционных расходов  $E$ , включенных в арендную плату согласно условиям аренды, принятым в расчетах;

– определение чистого операционного дохода  $I_o$  от объекта оценки как разности эффективного валового дохода и учтенных операционных расходов;

– расчет аналогичным образом чистого операционного дохода за второй и все оставшиеся годы прогнозного периода – с учетом при этом всех закономерностей изменения арендных ставок по договору аренды и операционных расходов.

3. Расчет терминального коэффициента капитализации  $R_{on}$  с учетом ставки дисконтирования  $Y_o$ , прогнозного долгосрочного темпа изменения чистого операционного дохода и оставшегося срока жизни объекта оценки.

4. Расчет дохода от реверсии объекта оценки в конце прогнозного периода  $V_{on}$  как отношения чистого операционного дохода за первый постпрогнозный год  $I_{o(n+1)}$  и терминального коэффициента капитализации  $R_{on}$ .

5. Расчет фактора дисконтирования для середины каждого года прогнозного периода. Отдельный расчет фактора дисконтирования для реверсии на конец последнего прогнозного года.

6. Расчет чистой настоящей стоимости денежных потоков от аренды как суммы произведения чистого операционного дохода за каждый

прогнозный год и реверсии на соответствующие им факторы дисконтирования.

При выборе адекватной длительности прогнозного периода следует учитывать, что, с одной стороны, чем длиннее прогнозный период, тем более обоснована итоговая величина текущей стоимости объекта, однако, с другой стороны, чем длиннее прогнозный период, тем сложнее прогнозировать конкретные величины доходов, расходов, темпов инфляции. Длительность периода прогнозирования должна соответствовать периоду достижения стабильного уровня роста денежного потока. При выборе длительности периода прогнозирования необходимо учесть:

- макроэкономические показатели развития экономики РФ,
- стабилизацию результатов деятельности.

На основе вышесказанного продолжительность прогнозного периода ограничена сроком, равным 8 годам (до 8 года включительно, срок окупаемости проекта около 8-10 лет), когда денежный поток, генерируемый объектом оценки, стабилизируется. Учитывая, что дата оценки 18 апреля, шаг первого прогнозного периода выбран равным 8 месяцам (0,67 года).

### **Расчет потенциального валового дохода**

В результате проведенного анализа были получены значения рыночной ставки аренды для торговых и офисных помещений, которые позволили получить потенциальный валовой доход, приведенный в таблице 1.

Таблица 1 – Прогноз потенциального валового дохода

<b>Назначение помещения</b>	<b>Полезная площадь, кв. м</b>	<b>Ставка аренды, руб. за кв. м в месяц, без НДС</b>	<b>Потенциальный доход, руб. в месяц</b>
Торговое	700	2000	1 400 000
Офисное	400	900	360 000
Итого	1100		1 760 000

Таким образом, потенциальный валовой доход для объекта оценки составит 1 760 000 руб. в месяц первого прогнозного периода. При прогнозировании ставки аренды в прогнозный период учитывались среднерыночные темпы роста ставки аренды торговой недвижимости. Прогноз ставки аренды приведен в таблице 2.

Таблица 2 – Прогноз потенциального валового дохода

Период	1	2	3	4	5
Годовой темп прироста ставки	0,11	0,1	0,09	0,09	0,08
$I_{pg}$ , руб. в год	21 120 000	23 232 000	25 322 880	27 601 939	29 810 094
Период	6	7	8	постпрогнозный 9	
Годовой темп прироста ставки	0,08	0,08	0,08	0,08	
$I_{pg}$ , руб. в год	32 194 902	34 770 494	37 552 134	40 556 304	

### Расчет эффективного валового дохода

Среднерыночная заполняемость в торговом сегменте коммерческой недвижимости на начало текущего года по-прежнему превышает 90%, что подтверждает наметившуюся в прошлом году тенденцию роста спроса на торговые помещения. Согласно прогнозу ведущей аналитической компании, уровень вакантных площадей в торговых центрах в период до следующего года будет составлять 10-16%. Так как анализируемая функция на дату оценки реализована на объекте, то принимаем в дальнейших расчетах коэффициент недозагрузки 1-го года на уровне среднерыночного - 10%, в последующие периоды - до 5-го прогнозного года - принят снижающийся темп изменения этого коэффициента, далее коэффициент недозагрузки принят на уровне 5% (предполагается: управляющей компанией будет обеспечен должный маркетинг предварительно за 3-4 месяца до съезда арендатора).

Исходя из предположения, что арендная плата вносится авансом (авансовый аннуитет), потери от неплатежей арендной платы — Collection Loss ( $L$ ) — маловероятны и составляют 0% от потенциального валового дохода в год.

### Расчет операционных расходов

К постоянным операционным расходам ( $E_{oc}$ ) отнесены расходы, которые не зависят от уровня загрузки объектов. Это налоги на имущество, платежи за земельный участок, страховой сбор, уборку территории, отложенный ремонт кровли, теплосетей, фасада, ограждений, автоматизированную систему оповещения, обслуживание рекламных носителей, телесистем и сетей, прочие расходы.

К переменным расходам ( $E_{ov}$ ) отнесены расходы, величина которых связана с уровнем загрузки объекта недвижимости и с уровнем

предоставляемых услуг. Это расходы на управление, бухгалтерские и юридические услуги арендных и подрядных отношений, накладные расходы, налоги по зарплате персонала, расходы по тепло-, электроснабжению, коммунальные услуги, эксплуатационные услуги (вентиляция, кондиционирование, уборка помещений), прочие расходы.

*Земельный налог.* Согласно ст. 394 Налогового Кодекса РФ, ставка земельного налога не может превышать 1,5% от кадастровой стоимости в отношении земельных участков, не отнесенных к землям сельскохозяйственного назначения или к землям в составе зон сельскохозяйственного использования в населенных пунктах и используемых для сельскохозяйственного производства, а также незанятых жилищным фондом и объектами инженерной инфраструктуры жилищно-коммунального комплекса (за исключением доли в праве на земельный участок, принадлежащей на объект, не относящийся к жилищному фонду и к объектам инженерной инфраструктуры жилищно-коммунального комплекса) или приобретенных (предоставленных) для жилищного строительства; не предоставленных для личного подсобного хозяйства, садоводства, огородничества или животноводства, а также дачного хозяйства.

По данным Комитета по земельным ресурсам и землеустройству Санкт-Петербурга<sup>2</sup> кадастровая стоимость оцениваемого земельного участка составляет 11 646 руб. за кв. м. Согласно расчетам, приведенным выше, площадь земельного участка составляет 2000 кв. м. Таким образом, величина земельного налога принята равной 1,5% от кадастровой стоимости, что составляет 348 380 рублей за участок в год.

*Налог на имущество.* Согласно ст. 346.11 Налогового кодекса Российской Федерации организации, перешедшие на упрощенную систему налогообложения, освобождаются от обязанности по уплате налога на имущество. Таким образом, величина налога на имущества принята в расчетах на уровне 0 рублей в год.

*Расходы на страхование.* Расходы на страхование включаются в состав операционных расходов в виде страховых взносов. Страховой взнос равен произведению страховой суммы на страховой тариф. Страховая сумма не должна быть больше действительной стоимости (рыночной стоимости). При наступлении страхового случая страховщик выплачивает собственнику долю ущерба пропорционально отношению страховой суммы к действительной стоимости. К страховым рискам относят пожары и взрывы от различных

---

<sup>2</sup> www.kzr.spb.ru

причин, аварии коммуникаций и повреждение застрахованного имущества водой, противоправные действия третьих лиц, стихийные бедствия. Среднерыночный тариф для зданий, включая отделку и инженерные коммуникации, составляет 0,2-1%<sup>3</sup>.

Заказчиком были предоставлены данные по страховым взносам за четырехлетний ретро-период, эти данные приведены в таблице 3.

Таблица 3 – Данные прошлых лет по страховым взносам

Год	-3	-2	-1	0
Страховой взнос, руб. в год	27 000	26 000	25 700	24 900
Процент от балансовой стоимости	1%	1%	1%	1%

Несмотря на снижающуюся тенденцию страховых взносов, было принято в прогнозный период оставить сумму 24 900 рублей в год неизменной, так как на дату оценки указанная сумма равна 1% от балансовой стоимости (границе сверху по среднерыночным данным).

*Резерв на замещение и текущий ремонт.* Годовые и квартальные планы профилактического текущего ремонта составляют по результатам технического осмотра зданий на основе описей работ. Профилактический текущий ремонт является основой нормальной технической эксплуатации и повышения долговечности зданий. Периодичность его проведения – один раз в 3 года. Нормы затрат на текущий ремонт жилых и общественных зданий установлены следующие: средние затраты на текущий ремонт жилых домов по городу в целом должны быть в пределах 0,75-1,0%, а на текущий ремонт общественных зданий – в пределах 1,25-1,35% от восстановительной стоимости зданий. Заказчиком были предоставлены данные за ретро-период по фактическим затратам на текущий ремонт, приведенные в таблице 4.

Учитывая текущее состояние помещения, фактические расходы сглажены степенной зависимостью, представленной на рисунке 1.

Таблица 4 – Данные прошлых лет по отчислениям на ремонт

Год	-5	-4	-3	-2	-1	0
Отчисления на текущий ремонт	145 000	165 000	175 000	178 710	182 420	183 000

<sup>3</sup> Интервью страховых агентов СК 1, СК 2 и СК 3.





Рисунок 1 – Ретро-анализ расходов на текущий ремонт и резерв на замещение, руб. в год

Полученная тенденция послужила основой для дальнейшего прогноза расходов на текущий ремонт, представленного в таблице 5.

Таблица 5 – Прогноз расходов на ремонт и резерва на замещение

<b>Период</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Годовой темп роста	1,04	1,02	1,01	1,01	1,01
Расходы на ремонт, руб. в год	189 848	192 729	195 271	197 544	199 600
<b>Период</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>постпрогнозный 9</b>	
Годовой темп роста	1,01	1,01	1,01	1,01	
Расходы на ремонт, руб. в год	349 380	349 380	349 380	349 380	

*Расходы на управление, бухгалтерские и юридические услуги.* Анализ, проведенный в [10], показывает, что суммарные расходы на управленческие, бухгалтерские и юридические услуги составляют в среднем 9-16% от эффективного валового дохода.

Заказчиком были предоставлены данные за ретро-период по фактическим затратам на расходы по управлению объектом, включающие бухгалтерские и юридические услуги и приведенные в табл.6.

Таблица 6 – Данные прошлых лет по расходам на управление

Год	-5	-4	-3	-2	-1	0
Отчисления на управление, руб. в год	600 000	900 000	1 170 000	1 260 000	1 280 000	1 350 000
Процент от Ieg	9,00%	11,20%	14,30%	11,50%	10,60%	9,00%

Фактические расходы укладываются в рыночный диапазон (9-16% от эффективного валового дохода) и могут быть сглажены логарифмической зависимостью, представленной на рисунке 2. Полученная тенденция послужила основой для дальнейшего прогнозирования расходов на управление, включающих юридические и бухгалтерские услуги. Результаты прогноза представлены в таблице 7.

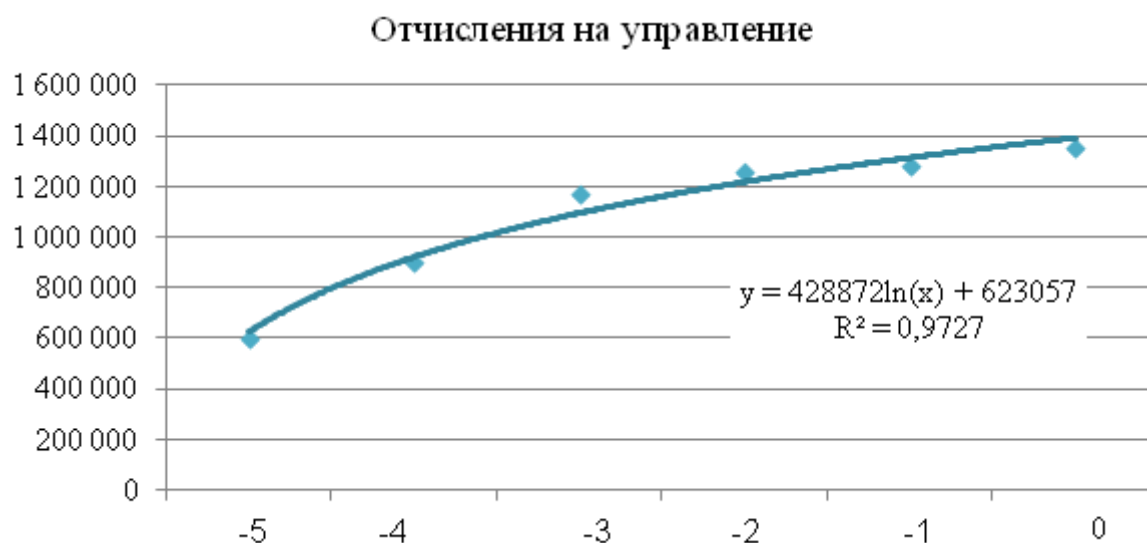


Рисунок 2 – Ретро-анализ расходов на управленческие, бухгалтерские и юридические услуги, руб. в год.

Таблица 7 – Прогноз расходов на управление

<b>Период</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Годовой темп роста	1,08	1,04	1,03	1,03	1,03
Расходы на управление, руб. в год	1 457 603	1 514 871	1 565 385	1 610 571	1 651 447
<b>Период</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>постпрогнозный 9</b>	
Годовой темп роста	1,02	1,02	1,02	1,02	
Расходы на управление, руб. в год	1 688 764	1 723 092	1 754 875	1 784 464	

*Расходы на маркетинг* связаны с расходами на приобретение информации и расходами на продвижение права пользования и владения объекта как товара. Объем денежных средств, выделенных на различные мероприятия, связанные с продвижением самого объекта как товара или с привлечением и удержанием арендаторов за определенный период времени, называют бюджетом на продвижение объекта. Расходы на продвижение зависят от спроса (чем больше спрос, тем меньше затраты), от объема и размеров рынка, подлежащего охвату (чем больше потенциальных покупателей, тем больше затраты), от того, позиционирован ли объект или услуга (наличие отличительных свойств снижает расходы на продвижение), от затрат основных конкурентов. На рынке недвижимости принято закладывать в бюджет по маркетингу не более 5% от эффективного валового дохода. Подобное финансирование мероприятий по продвижению и работе с арендаторами подтверждается опытным путем на рынке управления торговой и офисной недвижимостью и считается достаточным для обеспечения рыночной доходности указанных сегментов. Расходы на маркетинг рассчитаны как 5% от  $I_{ег}$  и представлены в таблице 8.

Таблица 8 – Прогноз расходов на маркетинг

<b>Период</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Расходы на маркетинг, руб. в год	950 400	1 057 056	1 164 852	1 283 490	1 401 074
<b>Период</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>постпрогнозный 9</b>	
Расходы на маркетинг, руб. в год	1 529 258	1 651 598	1 783 726	1 926 424	

*Коммунальные услуги* включают расходы на водоснабжение и канализацию, уборку мусора.

*Расходы на электроснабжение* учитывают расходы электроэнергии на освещение помещений – в соответствии с санитарно-гигиеническими нормативами, обусловленными функциональным назначением здания, а также расходы электроэнергии на технологическое оборудование, установленное в соответствии с принятым функциональным назначением здания.

*Эксплуатационные расходы* включают уборку помещений, расходы на планово-предупредительные мероприятия и техническое обслуживание инженерных коммуникаций.

Заказчиком были предоставлены данные за ретро-период по фактическим затратам на коммунальные и эксплуатационные расходы, включая расходы на энергоснабжение, приведенные в таблице 9.

Расчет цепных индексов по указанным статьям расходов, представленный в таблице 10, показал превышение темпов роста над инфляцией. По каждой статье расходов был посчитан средний коэффициент роста, полученный как среднегеометрическое по цепным индексам, который и будет принят на первые пять прогнозных периодов.

Таблица 9 – Данные прошлых лет по коммунальным и эксплуатационным расходам, руб. в год

<b>Статьи расходов / Год</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>
Водоснабжение и канализация	299 686	351 918	442 079	584 115	683 415	799 595
Уборка мусора	61 367	68 923	77 363	109 110	127 659	149 361
Энергоснабжение	149 292	153 212	186 844	276 841	323 904	378 968
Эксплуатация	48 188	26 527	62 752	44 808	52 425	61 338

Макроэкономический анализ и опубликованные прогнозы МЭР позволяют принять повышение коммунальных расходов на уровне темпов инфляции.

Таблица 10 – Коэффициенты роста *K*, полученные по коммунальным и эксплуатационным расходам, руб. в год

<b>Статьи расходов / Год</b>	<b>-4</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>K</b>
Коммунальные услуги	1,17	1,23	1,33	1,17	1,17	1,21
Энергоснабжение	1,12	1,12	1,41	1,17	1,17	1,19
Эксплуатация	1,03	1,22	1,48	1,17	1,17	1,20

Полученные средние коэффициенты роста послужили основой для дальнейшего прогнозирования коммунальных и эксплуатационных расходов. Результаты прогноза представлены в таблице 11.

Таблица 11 – Прогноз коммунальных и эксплуатационных расходов

<b>Период</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Расходы на энергоснабжение, руб. в год	955 279	1 141 276	1 363 487	1 628 963	1 946 128
Коммунальные услуги, руб. в год	1 151 280	1 396 741	1 694 537	2 055 824	2 494 141
Эксплуатационные расходы, руб. в год	73 899	89 034	107 267	129 235	155 702
<b>Период</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>постпрогнозный 9</b>	
Расходы на энергоснабжение, руб. в год	2 325 047	2 777 743	3 318 580	3 964 721	
Коммунальные услуги, руб. в год	3 025 909	3 671 055	4 453 751	5 403 323	
Эксплуатационные расходы, руб. в год	187 588	226 006	272 290	328 054	

*Расходы на обеспечение безопасности* объекта складываются из оплаты услуг охранных компаний и расходов на поддержание интегрированных систем безопасности, включающих охранно-пожарную сигнализацию, телевизионное наблюдение и контроль доступа.

Заказчиком были предоставлены данные за ретро-период по фактическим затратам на расходы на обеспечение безопасности объекта, приведенные в таблице 12.

Таблица 12 – Данные прошлых лет по расходам на безопасность

<b>Год</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>
Расходы на безопасность, руб. в год	344 000	445 000	550 000	620 000	670 000	750 000

Фактические расходы на обеспечение безопасности на объекте сглажены линейной зависимостью, представленной на рисунке 3.

### Расходы на безопасность

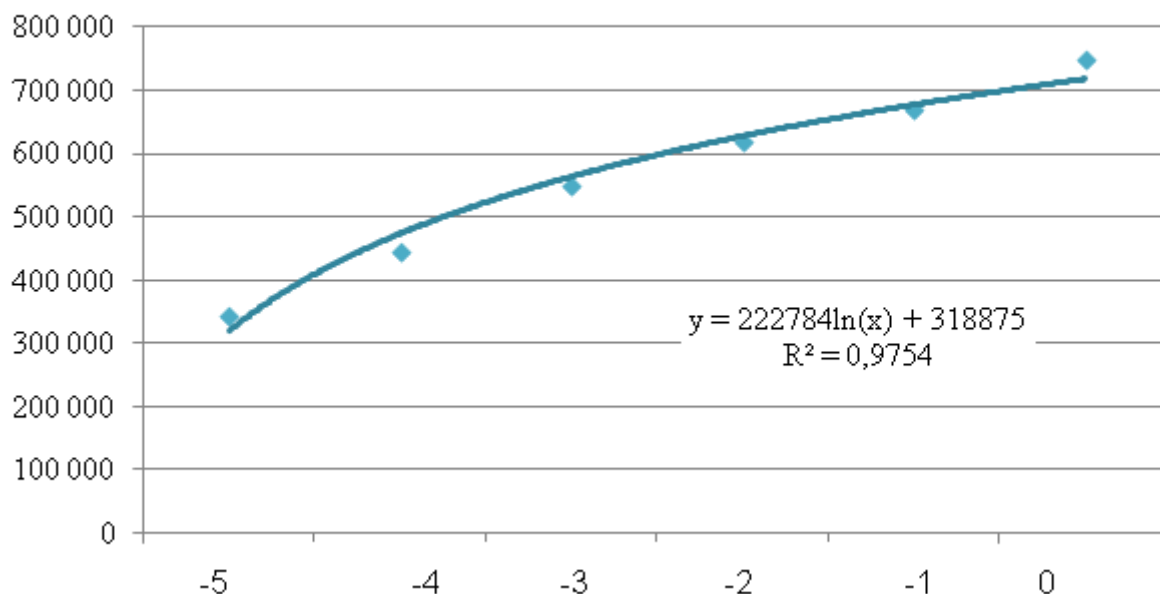


Рисунок 3 – Ретро-анализ расходов на обеспечение безопасности на объекте, руб. в год

Полученная тенденция послужила основой для дальнейшего прогнозирования расходов на текущий ремонт (таблица 13).

Таблица 13 – Прогноз расходов на обеспечение безопасности на объекте

Период	1	2	3	4	5
Расходы на ремонт, руб. в год	752 393	782 141	808 381	831 854	853 088
Период	6	7	8	постпрогнозный 9	
Расходы на ремонт, руб. в год	872 472	890 305	906 815	922 185	

Сумма операционных расходов, принятая для дальнейших расчетов, приведена в таблице 14.

Таблица 14 – Прогноз изменения коэффициентов операционных расходов,  $K_{oe}$

Период	1	2	3	4	5
Операционные расходы, руб. в год	5 904 982	6 548 128	7 273 460	8 111 761	9 075 460
$K_{oe}$	31%	31%	31%	32%	32%
Период	6	7	8	постпрогнозный 9	
Операционные расходы, руб. в год	10 204 797	11 517 284	13 069 121	14 909 743	
$K_{oe}$	33%	35%	37%	39%	

### Расчет чистого операционного дохода

Чистый операционный доход — это чистый доход в годовом исчислении, остающийся после вычитания из эффективного валового дохода всех операционных расходов. В практике оценки недвижимого имущества принято считать чистый операционный доход до налога на прибыль. Сумма чистого операционного дохода для прогнозного периода, принятая для дальнейших расчетов, и коэффициент роста (цепной индекс), рассчитанный как отношение последующего значения к предыдущему, приведены в таблице 15.

Таблица 15 – Прогноз чистого операционного дохода  $I_o$

<b>Период</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
$I_o$ , руб. в год	13 103 018	14 592 992	16 023 590	17 558 042	18 946 029
Коэффициент роста $I_o$		1,11	1,10	1,10	1,08
<b>Период</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>постпрогнозный 9</b>	
$I_o$ , руб. в год	20 380 360	21 514 686	22 605 406	23 618 746	
Коэффициент роста $I_o$	1,08	1,06	1,05	1,045	

### Выбор ставки дисконтирования

Величина ставки дисконтирования связана с ожидаемым инвестиционным риском. Концепция риска предполагает, что все инвестиции находятся в промежутке между полной уверенностью в окупаемости денежных средств (нулевой риск) и полной неуверенностью в их окупаемости (бесконечный риск).

При рассмотрении двух инвестиционных возможностей, обещающих равную ожидаемую доходность в денежном выражении, инвестор обычно предпочитает инвестиции с наименьшей степенью риска или, напротив, рассчитывает на более высокую доходность по инвестициям с более высокой степенью риска. Согласование результатов полученных норм отдачи разными методами представлено в таблице 16.

Таблица 16 – Согласование доходности

<b>Методы</b>	<b>Доходность</b>	<b>Вес</b>
По модели WACC	14,9%	0,3
Методом экстракции	15,6%	0,4
Среднерыночные данные	16,9%	0,3

Учитывая близость полученных результатов, для дальнейших расчетов принимаем средневзвешенное значение общей нормы отдачи для первого прогнозного периода, соответствующее 15,76% (округленно 16%).

Принятый прогноз годовых темпов инфляции и ожидания инвесторов рынка недвижимости позволили принять снижающиеся темпы общей нормы отдачи на капитал. Темп снижения нормы отдачи равен темпу снижения инфляции. Принятые значения нормы отдачи представлены в таблице 17.

Таблица 17 – Прогноз нормы отдачи для торговой недвижимости

Год	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Темп инфляции %	8,8	7,78	7,37	6,99	6,63	6,30	5,99	5,69	5,42	5,15
Изменение, %		1,02	0,41	0,38	0,35	0,33	0,31	0,29	0,28	0,26
Норма отдачи, %		15,8	14,8	14,4	14,0	13,6	13,3	13,0	12,7	12,4

### Расчет текущей стоимости доходов

Приведенная текущая стоимость доходов – это интегральный показатель, который учитывает разнесение денежных потоков во времени и отдаленность получения ожидаемых доходов от точки принятия решения, позволяет сравнить проекты с разными сроками осуществления за счет процесса дисконтирования. При расчете текущей стоимости доходов появляется возможность сравнить полученный результат с доходностью альтернативного проекта. При приведении будущих доходов учитывалась возможность получения доходов регулярно в течение года, поэтому доходы отнесены на середину года. Тогда текущая стоимость доходов оставляет 84 226 тыс. рублей.

### Определение терминальной стоимости

Терминальная стоимость или реверсия объекта на начало постпрогнозного периода представляет собой стоимость денежных потоков за все периоды, которые остаются за рамками прогнозного периода. Стоимость объекта ( $V_{on}$ ) на начало постпрогнозного периода определяется в данном документе с помощью метода прямой капитализации: отношение годового чистого операционного дохода первого постпрогнозного периода ( $I_{o(n+1)}$ ) и терминальной ставки капитализации ( $R_{on}$ ).



Модель бесконечного роста для объекта недвижимости принимается в условиях, если темпы роста доходов превышают потери доходов из-за физического, функционального и внешнего износа здания. Анализ расходов и доходов за шестилетний период, учет своевременных расходов на ремонт привели к стабильному росту чистого операционного дохода в прогнозный период. Поэтому для расчета терминальной ставки капитализации принимается модель Гордона, где значение постоянного темпа роста доходов в постпрогнозный период принято на уровне стабилизирующегося темпа прироста к 8,9 г. на уровне  $q_{n+\infty}=4,5\%$ .

Терминальная ставка капитализации, принятая для дальнейших расчетов, определена по формуле (30) и составляет  $R_{on}=0,124-0,045=0,079$ . Терминальная стоимость (реверсия) на последний прогнозный период, полученная методом прямой капитализации, равна 188 319 тыс. рублей.

### **Расчет текущей стоимости реверсии**

При расчете текущей стоимости реверсии используются прогнозные нормы отдачи ( $Y_{oi}$ ), представленные в таблице выше. Расчет текущей стоимости реверсии производится по стандартной формуле сложных процентов с переменной ставкой дисконтирования. При дисконтировании учитывается дата оценки, поэтому первый год сокращен до 8 месяцев. Таким образом, текущая стоимость реверсии на дату оценки составляет 66 390 тыс. рублей.

### **Итоговый расчет стоимости объекта**

Итоговая стоимость объекта равна сумме текущей стоимости доходов и текущей стоимости реверсии. Таким образом, при реализации выбранного варианта использования объекта его стоимость на дату оценки составит  $V_o=188\ 319+66\ 390 = 150\ 617$  тыс. рублей.

## ПРИЛОЖЕНИЕ 6

### Обозначения, используемые в специальных дисциплинах

$I$  – доходы:

- $I_{pg}$  - потенциальный валовой доход (ПВД, potential gross income –  $PGI$ )
  - рыночная арендная плата ( $I_{pm}$ ),
  - контрактная арендная плата ( $I_{pc}$ ),
  - прочие доходы ( $I_{pa}$ ),
- $I_{eg}$  – эффективный валовой доход (ЭВД, effective gross income –  $EGI$ ),
- $I_o$  – чистый операционный доход (ЧОД, net operating income —  $NOI$ ),
- $I_e$  – чистый валовой доход (доход собственника),
- $I_m$  – доход заемного капитала (платеж по кредиту).

$E$  – расходы:

- $E_o$  – операционные расходы –  $OE$ ,
- $E_v$  – переменные расходы,
- $E_c$  – постоянные расходы,
- $E_b$  – издержки на строительство.

$K_{oe}$  – коэффициент операционных расходов,

$DCR$  – коэффициент покрытия долга,

$M_{eg}$  – мультипликатор эффективного дохода,

$M_{pg}$  – мультипликатор потенциального валового дохода,

$M$  – доля заемных средств в стоимости объекта,

$L$  – доля стоимости земли в стоимости объекта,

$R$  – коэффициент капитализации,

$R_m$  – коэффициент капитализации для заемного капитала или ипотечная постоянная,

$R_e$  – коэффициент капитализации собственного капитала,

$R_l$  – коэффициент капитализации для земли,

$R_b$  – коэффициент капитализации для здания,

$P_j$  – цена продаж (сделки) конкретных объектов,

$V_o$  – рыночная стоимость объекта,

$V_l$  – стоимость земельного участка,

$V_b$  – стоимость улучшения,

$V_m$  – стоимость заемного капитала (кредит),

$V_e$  – стоимость собственного капитала,

$PV$  – текущая стоимость,

$FV$  – будущая стоимость,  
 $Y_o$  – общая норма отдачи (это норма сложного процента, измеряющая отдачу (прибыль) инвестированного капитала с учетом изменения доходов в течение периода владения, включая реверсию),  $Y_{rf}$  – безрисковая норма отдачи,  
 $Y_e$  – норма отдачи собственного капитала,  
 $Y_m$  – норма отдачи заемного капитала.  
Любая из перечисленных выше норм отдачи может выступать в качестве ставки дисконтирования для пересчета соответствующих будущих платежей в текущую стоимость.  
 $NV$  – Чистый доход (ЧД, Net Value),  
 $ARR$  – коэффициент эффективности инвестиций, норма прибыли (Accounting Rate of Return),  
 $PP$  – простой срок окупаемости (Payback Period),  
 $PI$  – индекс (доходности) рентабельности (Profitability Index),  
 $NPV$  – чистый дисконтированный доход, чистая текущая стоимость (ЧДД, Net Present Value),  
 $IRR$  – внутренняя норма доходности, рентабельности (Internal Rate of Return),  
 $MIRR$  – модифицируемая внутренняя норма рентабельности,  
 $FMRR$  – финансово-управляемая норма рентабельности,  
 $DPP$  – Дисконтированный срок окупаемости (Discounted Payback Period),  
 $DPI$  – Дисконтированный индекс доходности (Discounted Profitability Index).

*Озеров Евгений Семенович*  
*Пупенцова Светлана Валентиновна*

Документальное сопровождение оценки недвижимой собственности.  
Методические указания по подготовке и оформлению курсовых работ  
и квалификационных работ студентов

Оригинал-макет подготовлен авторами

---

Подписано в печать

Формат 60x84/16.

Усл. печ. л. 8,0. Уч.-изд. л. 8,0. Тираж

Заказ

---

Санкт-Петербургский государственный политехнический университет.

Инженерно-экономический институт

Кафедра экономики и менеджмента недвижимости и технологий