

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
«Ставропольский государственный аграрный университет»

Кафедра землеустройства и кадастра

## **ОЦЕНКА ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ**

Методические указания по выполнению курсовой работы

Направление – 21.03.02 Землеустройство и кадастры

**Ставрополь 2020**

**УДК 332.62(076)**

Составители:

кандидат сельскохозяйственных наук, доцент  
кандидат географических наук, доцент  
ассистент  
ассистент

*А. В. Лошаков;*  
*С.В. Одинцов;*  
*О.В. Булавинова;*  
*М.Г. Касмынина.*

Рецензент

доктор сельскохозяйственных наук, профессор Есаулко А.Н.

**Оценка объектов недвижимости:** методические указания по выполнению курсовой работы «Определение рыночной стоимости объекта недвижимости» / А.В. Лошаков, С.В. Одинцов, О.В. Булавинова, и т.д. Ставропольский государственный аграрный университет. - Ставрополь: АГРУС, 2020. - 42 с.

В методических указаниях представлен материал по определению анализа наилучшего и наиболее эффективного использования объекта недвижимости; расчет рыночной стоимости каждым из основных подходов к оценке; согласование результатов оценки.

Для студентов вузов, обучающихся по направлению 21.03.02 - Землеустройство и кадастры.

*Утверждены к изданию методической комиссией факультета агробиологии и земельных ресурсов СтГАУ (протокол №1 от 4 сентября 2020 г).*

**УДК 332.62(076)**

© Составители, 2020

© ФГОУ ВПО Ставропольский государственный аграрный университет, 2020

## Введение

Учебным планом по направлению 21.03.02. – Землеустройство и кадастры, профиль «оценка и мониторинг земель» предусмотрено написание курсовой работы.

Целью данной курсовой работы является закрепление теоретических знаний и приобретение практических навыков в области оценки недвижимости на основе самостоятельного изучения и обобщения законодательных и нормативных актов, специальной экономической литературы, а главное – проведении расчетов по определению стоимости объектов недвижимости.

Курсовая работа включает в себя пять основных разделов:

- Анализ наилучшего и наиболее эффективного использования объекта недвижимости
- Определение стоимости объекта недвижимости затратным подходом
- Определение стоимости объекта недвижимости сравнительным подходом
- Определение стоимости объекта недвижимости доходным подходом
- Согласование результатов оценки объекта недвижимости

### ПРИМЕЧАНИЕ

Студент в своей работе может не использовать один из подходов, однако глава, посвященная данному подходу должна содержать обоснованные доводы отказа от его использования.

Курсовая работа должна содержать анализ наилучшего и наиболее эффективного использования объекта недвижимости; расчет рыночной стоимости каждым из основных подходов к оценке; согласование результатов оценки.

## **1. Состав, структура и содержание курсовой работы**

Курсовая работа должна иметь следующий вид:

Титульный лист

Содержание

Введение

1. Анализ наилучшего и наиболее эффективного использования объекта недвижимости

2. Определение стоимости объекта недвижимости затратным подходом

3. Определение стоимости объекта недвижимости сравнительным подходом

4. Определение стоимости объекта недвижимости доходным подходом

5. Согласование результатов оценки объекта недвижимости

Заключение

Библиографический список

Приложение

## **Титульный лист (приложение 1).**

**Содержание** должно отражать все раскрываемые вопросы курсовой работы.

### **Глава 1. Анализ наилучшего и наиболее эффективного использования объекта недвижимости.**

Наилучшее и наиболее эффективное использование является основополагающей предпосылкой определения стоимости.

Как и стоимость, наилучшее использование не является абсолютом. Оно отражает мнение оценщика, в отношении наилучшего использования собственности исходя из анализа господствующих рыночных условий, состояния рынка. Термин «Наилучшее и наиболее эффективное использование» в данном контексте означает: «Разумное и возможное использование, которое способствует сохранению и поддержанию максимальной стоимости (на фактический день проведения оценки). Иными словами, такое использование, которое из всех разумно возможных, физически осуществимых, финансово-приемлемых, должным образом обеспеченных и юридически допустимых видов использования имеет своим результатом максимально высокую текущую стоимость земли».

Для получения наилучшего и наиболее эффективного использования, необходимо следовать четырем категориям:

*Юридическая правомочность:* рассмотрение тех способов использования, которые разрешены распоряжениями о зонообразовании, ограничениями на частную инициативу, положениями об исторических зонах и экологическим законодательством.

*Физическая возможность:* рассмотрение физически реальных в данной местности способов использования. Физически осуществимо значительное количество вариантов использования данного объекта оценки.

*Экономическая приемлемость:* рассмотрение того, какое физически возможное и юридически правомочное использование будет давать приемлемый доход владельцу участка.

*Максимальная эффективность:* рассмотрение того, какое из экономически приемлемых использований будет приносить максимальный чистый доход или максимальную текущую стоимость. Процесс оценки предполагает следующую процедуру действий.

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

На основании данных о результатах осмотра объекта, а также после изучения всей информации, относящейся к данному делу, выполняется последовательный ряд шагов по определению величины стоимости объекта оценки. Он осуществляется с учетом всех факторов, существенно влияющих как на рынок в целом, так и непосредственно на ценность рассматриваемой собственности.

Проводится анализ информации, используемой при проведении оценки. Она должна удовлетворять требованиям достаточности и достоверности.

При определении стоимости обычно используются три основных подхода:

- затратный;
- сравнительный;
- доходный.

Каждый из этих подходов приводит к получению различных ценовых характеристик объекта. Дальнейший сравнительный анализ позволяет взвесить достоинства и недостатки каждого из использованных подходов и установить окончательную оценку объекта собственности на основании того метода или методов, которые расценены как наиболее надежные.

## **Глава 2. Определение стоимости объекта недвижимости затратным подходом.**

В затратном подходе предполагается, что затраты, необходимые для создания оцениваемого объекта недвижимости в его существующем состоянии или воспроизведения его потребительских свойств, соответствует рыночной стоимости этого объекта. Такое предположение психологически оправдано, так как типичный покупатель вряд ли пожелает платить за объект недвижимости более того, что может стоить приобретение равноценного земельного участка и создание на нем улучшений (зданий, сооружений) аналогичной полезности. В зависимости от способов воспроизведения различают восстановительную стоимость и стоимость замещения. Восстановительная стоимость есть денежное выражение издержек воспроизведения как бы точной копии оцениваемых улучшений на участке земли. Стоимость замещения выражает в денежной форме издержки воспроизведения улучшений, имеющих ту же функциональную пригодность, что и оцениваемый объект, с использованием современных стандартов, текущих ценах на инвестиционные ресурсы. Главное преимущество затратного метода, определяющее его большую популярность среди практикующих оценщиков, состоит в его пригодности для более или менее достоверной оценки недвижимости на малоактивных рынках. Недостаточность информации о состоявшихся сделках в ряде случаев ограничивает возможность практического использования метода прямого сравнения продаж и доходного метода. В этих условиях затратный метод, опирающийся на солидную сметно-нормативную базу, имеет значение. Как известно, сравнительный анализ затрат и результатов повсеместно используется при выборе инвестиционных решений. Поэтому затратный метод усиленно применяют при технико-экономическом обосновании. Указанные достоинства придают ему свойства универсального инструмента оценщика, работающего на российском рынке.

*Сфера применения затратного подхода.*

-Оценка на рынках, которые характеризуются отсутствием достаточной информации для применения рыночного или доходного методов.

-Страхование. Страховая сумма, страховой взнос, страховое возмещение наиболее часто определяются исходя из затрат страхователя.

-Элементы затратного подхода используются также: при исчислении установленных законодательством налогов и сборов: переоценке основных фондов и в некоторых других случаях.

Для оценки собственно земли, как территории, затратный подход не применяется, так как земля, как природный объект, нерукотворна и не может быть создана вложением капитала. При оценке земельных участков могут использоваться только элементы затратного подхода для расчета стоимости улучшений, произведенных на оцениваемом земельном участке.

Расчет стоимости объекта недвижимости затратным подходом.

Студент имеет право рассчитать стоимость объекта оценки в рамках затратного подхода любым из методов. Основные из них описаны ниже.

*Метод количественного анализа (обследования).*

Считается, что погрешность метода составляет 5%. Метод предполагает создание новой сметы на оцениваемый объект в ценах на дату оценки. Позволяет рассчитать затраты на основе подробного перечня статей затрат, которые используются в оцениваемой недвижимости (труд, материалы, оборудование). При этом учитываются прямые затраты, накладные расходы и иные затраты, представляющие полную смету на строительство оцениваемого объекта.

Дает более точный результат восстановительной стоимости, однако является трудоемким и требует от оценщика практических познаний в области проектно-сметного дела. Согласно ст. 14 закона об оценочной деятельности, оценщик имеет право привлекать по мере необходимости на договорной основе к участию в проведении оценки объекта оценки иных оценщиков либо других специалистов.

Информационным обеспечением метода служат:



данные проектной организации;

сметы типовых проектов и пр.

*Метод разбивки по компонентам.*

Принято считать, что погрешность метода составляет 10-20%.

$$C_{зд} = \left[ \sum_{j=1}^n V_j \times C_j \right] \times K_n$$

Метод базируется на работе со следующими данными:  $C_{зд}$  - стоимость строительства здания в целом;  $V_j$  - объем  $j$ -го компонента;  $C_j$  - стоимость единицы объема;  $n$  - количество выделенных компонентов здания;  $K_n$  - коэффициент, учитывающий имеющиеся отличия между оцениваемым объектом и выбранным типичным сооружением (для идентичного объекта  $K_n=1$ ).

Метод допускает следующие варианты:

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

Метод разбивки по профилю аналогичен методу субподряда и основан на расчете затрат на найм отдельных специалистов (каменщиков, штукатуров, плотников и др.).

Метод выделенных затрат предполагает использование разных единиц сравнения для оценки различных компонентов зданий, после чего эти оценки суммируются.

Информационной базой оценки служат:

укрупненные сметные нормы по отдельным видам строительных работ и подотраслям строительства (требуют индексации на дату оценки);

УПСС, УПВС, УПБС - укрупненные расценки и стоимостные показатели объектов-аналогов.

*Метод сравнительной единицы.*

Полагают, что погрешность метода составляет 15-20%. Метод основан на использовании стоимости строительства сравнительной единицы аналога (1 кв.м жилой площади; 1 куб.м строительного объема).

Стоимость сравнительной единицы аналога требует корректировки на выявленные различия между ним и объектом оценки:

физические параметры;

наличие легко монтируемого оборудования;

условия финансирования и пр.

Для определения величины затрат применяются различные справочные и нормативные материалы, в частности:

УПСС (Укрупненные показатели стоимости строительства);

УПВС (Укрупненные показатели восстановительной стоимости);

КО-ИНВЕСТ.

Метод оценивает стоимость объекта по стоимости замещения, поскольку, как правило, используются данные не по идентичному объекту, а по близкому аналогу.

Алгоритм определения полной восстановительной стоимости включает мультипликативный расчет исходя из стоимости единицы сравнения (1 кв.м 1 куб.м ) типового сооружения с учетом его отличий от оцениваемого объекта, например:  $C_{оо} = C_{ед} S_o K_p K_f K_m K_v K_{пп} K_{ндс}$ ,  $C_{ед}$  - стоимость 1 кв.м (1 куб.м) типового сооружения на базовую дату;  $S_o$  - количество единиц сравнения;  $K_f$  - коэффициент, учитывающий выявленные различия между объектом оценки и выбранным типовым сооружением по площади, объему и прочим физическим параметрам;  $K_m$  - коэффициент корректировки на местоположение;  $K_v$  - коэффициент изменения стоимости СМР (строительно-монтажных работ) между базовой датой (например, 1969, 1984, 1997 гг.) и датой оценки;  $K_{пп}$  - коэффициент, учитывающий прибыль застройщика;  $K_{ндс}$  - коэффициент, учитывающий НДС (впрочем, существует мнение, что величина рыночной стоимости не должна включать НДС).

Критериями выбора типового объекта (аналог) служат:

- единое функциональное назначение;
- близость физических характеристик (класс конструктивных систем);
- сопоставимость хронологического возраста.

### **Глава 3. Определение стоимости объекта недвижимости сравнительным подходом.**

Сравнительный подход базируется на трех принципах оценки недвижимости: спроса и предложения; замещения; вклада. С помощью этого метода посредством анализа рыночных цен продаж аналогичных объектов недвижимости моделируется рыночная стоимость оцениваемого объекта недвижимости. В том случае, если рассматриваемый сегмент рынка недвижимости соответствует, условиям свободной конкуренции и не претерпел существенных изменений, аналогичный объект недвижимости будет продан приблизительно за ту же цену.

Поскольку объективно не существует двух абсолютно одинаковых объектов недвижимости по всем рассматриваемым параметрам (экономическим, физическим, правовым и т.д.), то возникает необходимость соответствующей корректировки цен продажи сравнимых объектов недвижимости, которая может быть как положительной, так и отрицательной.

Цены продаж сравнимых объектов недвижимости являются одним из факторов, определяющих спрос на оцениваемый объект недвижимости. Маловероятно, что потенциальные покупатели заплатят за оцениваемый объект недвижимости больше, чем они заплатили бы за аналогичный объект недвижимости. Если цены на аналогичные объекты недвижимости растут, то продавец знает спрос на данный вид объектов недвижимости повысился. И наоборот, если цены на данном сегменте рынка недвижимости снижаются, то спрос на данный вид объектов недвижимости падает. Изменение спроса на объекты недвижимости определенного типа можно графически проиллюстрировать с помощью кривых спроса и предложения.

Практическое применение метода сравнения продаж возможно при наличии развитого рынка недвижимости, и, наоборот, при отсутствии такого рынка либо его недостаточной развитости, а также, если оцениваемый объект недвижимости является специализированным либо обладает исключительными экономическими выгодами и обременениями, не отражающими общее состояние рынка.

Для расчета и внесения поправок используется множество различных методов, студенту рекомендуется выбрать один из следующих:

*Метод парных продаж.* Под парной продажей подразумевается продажа двух объектов, в идеале являющихся точной копией друг друга, за исключением одного параметра (местоположения), наличием которого и объясняется разница в цене этих объектов. Данный метод позволяет рассчитать поправку на вышеупомянутую характеристику и использовать ее для корректировки цены продажи объекта-аналога, сопоставимого с объектом оценки. Ограниченность применения данного метода объясняется сложностью подбора объектов парной продажи, поиском и проработкой большого количества информации.

*Экспертные методы расчета и внесения поправок.* Основу экспертных методов расчета и внесения поправок, обычно процентных, составляет субъективное мнение эксперта-оценщика о том, насколько оцениваемый объект хуже или лучше сопоставимого аналога.

*Статистические методы расчета поправок.* Суть метода корреляционно-регрессионного анализа состоит в допустимой формализации зависимости между изменениями цен объектов недвижимости и изменениями каких-либо их характеристик.

Данный метод трудоемок и для его использования требуется достаточно развитый рынок недвижимости, так как метод предполагает анализ большого количества репрезентативных выборок из базы данных.

Оценка на основе соотношения дохода и цены продажи. В этом случае в качестве единиц сравнения используются:

1. Валовой рентный мультипликатор (ВРМ).
2. Общий коэффициент капитализации (ОКК).

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

Для применения ВРМ необходимо:

- а) оценить рыночный валовой (действительный) доход, генерируемый объектом;
- б) по сопоставимым продажам аналогов определить отношение валового (действительного) дохода к цене продажи;
- в) умножить валовой (действительный) доход от оцениваемого объекта на усредненное (средневзвешенное) значение ВРМ по аналогам.

Вероятная цена продажи оцениваемого объекта рассчитывается по формуле

$$\text{Цоб} = \text{ПВДо} \times \text{ВРМа},$$

где Цоб – вероятная цена продажи оцениваемого объекта;

ПВДо – валовой (действительный) доход от оцениваемого объекта.

ВРМ не корректируется на удобства или другие различия между объектом оценки и сопоставимыми аналогами, так как в основу его расчета положены фактические арендные платежи и продажные цены, в которых уже учтены указанные различия.

Метод достаточно прост, но имеет следующие недостатки:

- может применяться только в условиях развитого и активного рынка недвижимости;
- в полной мере не учитывает разницу в рисках или нормах возврата капитала между объектом оценки и его сопоставимым аналогом;
- не учитывает также вполне вероятную разницу в чистых операционных доходах сравниваемых объектов.

Общий коэффициент капитализации. Основные этапы расчета стоимости объекта:

1) подбор сопоставимых (в том числе по степени риска и доходам) продаж в данном сегменте рынка недвижимости;

2) общий усредненный коэффициент капитализации (ОКК) определяется отношением чистого операционного дохода (ЧОД) сопоставимого аналога к его продажной цене:

$$K_{\text{кап}} = [\sum(\text{ЧОД}_{iа} : \text{Ц}_{iа})] : m,$$

где  $K_{\text{кап}}$  – общий коэффициент капитализации;

$\text{ЧОД}_{iа}$  – чистый операционный доход  $i$ -го сопоставимого аналога;

$\text{Ц}_{iа}$  – цена продажи  $i$ -го сопоставимого аналога;

$m$  – количество отобранных аналогов.

3) далее вероятная цена продажи объекта оценки будет определяться по формуле

$$\text{Ц}_{\text{об}} = \text{ЧОД}_{\text{о}} \times K_{\text{кап}},$$

где  $\text{ЧОД}_{\text{о}}$  – чистый операционный доход от оцениваемого объекта.

#### **Глава 4. Определение стоимости объекта недвижимости доходным подходом.**

Доходный подход к оценке отражает мотивацию типичного покупателя доходной недвижимости: ожидаемые будущие доходы с требуемыми характеристиками. Учитывая, что существует непосредственная связь между размером инвестиций и выгодами от коммерческого использования объекта инвестиций, стоимость недвижимости определяется как стоимость прав на получение приносимых ею доходов. Эта стоимость (рыночная, инвестиционная) определяется как текущая стоимость будущих доходов, генерируемых оцениваемым активом.

Основное преимущество доходного метода по сравнению с рыночным и затратным заключается в том, что он в большей степени отражает представление инвестора о недвижимости как источнике дохода, т.е. это качество недвижимости учитывается как основной ценообразующий фактор. Доходный метод оценки тесно связан с рыночным и затратным методами. Например, ставки дохода, применяемые в доходном методе, обычно

определяются из анализа сопоставимых инвестиций, затраты на реконструкцию используются при определении денежного потока как дополнительные инвестиции; методы капитализации используются при корректировке различий рыночного и затратного методов. Основным недостатком метода является то, что он в отличие от двух других методов оценки основан на прогнозных данных.

Доходный метод основывается на предположении, что рыночная стоимость оцениваемого объекта определяется текущей стоимостью будущих доходов, которые этот объект может (или должен) принести своему собственнику.

Существует два метода пересчёта чистого дохода в текущую стоимость: метод прямой капитализации дохода и метод дисконтированных будущих денежных потоков.

Метод прямой капитализации дохода используется, когда имеется достаточно данных для определения нормализованного денежного потока, текущий денежный поток примерно равен будущим денежным потокам, ожидаемые темпы роста умерены или предсказуемы, денежный поток - достаточно значительная положительная величина.

Метод дисконтированных будущих денежных потоков используется, когда ожидается, что будущие уровни денежных потоков будут существенно отличаться от текущих, когда можно обоснованно определить будущие денежные потоки. Прогнозируемые будущие денежные потоки являются положительными величинами для большинства прогнозных лет, ожидается, что денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной.

Студент в своих расчетах может пользоваться любым из этих методов.

Далее приведен алгоритм расчета рыночной стоимости объекта недвижимости каждым из подходов.

### ***Метод капитализации дохода***

Метод капитализации доходов используется, если

потоки доходов стабильны длительный период времени, представляют собой значительную положительную величину;

потоки доходов возрастают устойчивыми, умеренными темпами. Результат, полученный данным методом, состоит из стоимости зданий, сооружений и из стоимости земельного участка, т.е. является стоимостью всего объекта недвижимости. Базовая формула расчета имеет следующий вид:

$$V = NOI / R,$$

где  $V$  – стоимость оцениваемого объекта;

$NOI$  – чистый операционный доход (ЧОД);

$R$  – коэффициент капитализации.

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

При применении данного метода необходимо учитывать следующие ограничивающие условия:

- нестабильность потоков доходов;
- недвижимость, которая может находиться в стадии реконструкции или незавершенного строительства.

Основные проблемы данного метода.

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

2. В российских условиях основные проблемы, с которыми сталкивается оценщик, – «информационная непрозрачность» рынка недвижимости, прежде всего, отсутствие информации по реальным сделкам продажи и аренды объектов недвижимости, эксплуатационным расходам, отсутствие статистической информации по коэффициенту загрузки на



каждом сегменте рынка в различных регионах. В результате расчет ЧОД и ставки капитализации становится очень сложной задачей.

Основные этапы процедуры оценки методом капитализации:

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

2) расчет ставки капитализации;

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

Остановимся подробно на каждом из вышеперечисленных этапов.

Расчет ожидаемого чистого операционного дохода

Оценщик недвижимости работает со следующими уровнями дохода:

- ПВД (потенциальный валовой доход);
- ДВД (действительный валовой доход);
- ЧОД (чистый операционный доход);
- ДП (денежные поступления) до уплаты налогов.

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

$$\text{ПВД} = S \cdot C_a,$$

где  $S$  – площадь, сдаваемая в аренду, м<sup>2</sup>;

$C_a$  – арендная ставка за 1 м<sup>2</sup>.

Договор аренды – основной источник информации о приносящей доход недвижимости. Аренда – предоставление арендатору (нанимателю) имущества за плату во временное владение и пользование. Право сдачи имущества в аренду принадлежит собственнику данного имущества. Арендодателями могут быть лица, уполномоченные законом или собственником сдавать имущество в аренду. Одним из основных

нормативных документов, регламентирующих арендные отношения, является Гражданский кодекс РФ (гл. 34).

Оценщик в процессе работы опирается на следующие положения договора аренды:

- по договору аренды здания или сооружения арендатору одновременно с передачей прав владения и пользования такой недвижимостью передаются права пользования той частью земельного участка, которая занята этой недвижимостью и необходима для ее использования, даже когда земельный участок, на котором находятся арендованные здания или сооружения, продается другому лицу;

- если срок аренды в договоре не определен, то договор аренды считается заключенным на неопределенный срок;

- передача имущества в аренду не является основанием для прекращения или отмены прав третьих лиц на это имущество.

При заключении договора аренды арендодатель обязан предупредить арендатора о всех правах третьих лиц на сдаваемое в аренду имущество (сервитут, право залога и т.п.). В противном случае арендатор вправе требовать уменьшения арендной платы либо расторжения договора и возмещения убытков.

Договор аренды здания или сооружения заключается в письменной форме на срок не менее одного года, подлежит государственной регистрации и считается заключенным с момента такой регистрации;

предусматривает согласованные сторонами условия и размеры арендной платы, без которых договор аренды считается незаключенным.

Если арендатор произвел за счет собственных средств и с согласия арендодателя улучшения арендованного имущества, не отделимые без вреда для имущества, то он имеет право после прекращения договора на возмещение стоимости этих улучшений, если иное не предусмотрено договором аренды. Стоимость неотделимых улучшений арендованного

имущества, произведенных арендатором без согласия арендодателя, возмещению не подлежит.

Арендатор вправе с согласия арендодателя сдавать арендованное имущество в субаренду, предоставлять арендованное имущество в безвозмездное использование, а также вносить его в качестве вклада в уставный капитал.

Величина арендной ставки, как правило, зависит от местоположения объекта, его физического состояния, наличия коммуникаций, срока аренды и т.д.

Арендные ставки бывают:

- контрактными (определяемыми договором об аренде);
- рыночными (типичными для данного сегмента рынка в данном регионе).

Рыночная арендная ставка представляет собой ставку, преобладающую на рынке аналогичных объектов недвижимости, т.е. является наиболее вероятной величиной арендной платы, за которую типичный арендодатель согласился бы сдать, а типичный арендатор согласился бы взять это имущество в аренду, что представляет собой гипотетическую сделку. Рыночная арендная ставка используется при оценке полного права собственности, когда, по существу, недвижимостью владеет, распоряжается и пользуется сам владелец (каков был бы поток доходов, если бы недвижимость была бы сдана в аренду). Контрактная арендная ставка используется для оценки частичных имущественных прав арендодателя. В этом случае оценщику целесообразно проанализировать арендные соглашения с точки зрения условий их заключения. Все арендные договоры делятся на три большие группы:

- с фиксированной арендной ставкой (используются в условиях экономической стабильности);
- с переменной арендной ставкой (пересмотр арендных ставок в течение срока договора производится, как правило, в условиях инфляции);

- с процентной ставкой (когда к фиксированной величине арендных платежей добавляется процент от дохода, получаемого арендатором в результате использования арендованного имущества).

Метод капитализации доходов целесообразно использовать в случае заключения договора с фиксированной арендной ставкой, в остальных случаях корректнее применять метод дисконтированных денежных потоков.

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

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

Обычно эти потери выражаются в процентах по отношению к потенциальному валовому доходу. Потери рассчитываются по ставке, определяемой для типичного уровня управления на данном рынке, т.е. за основу берется рыночный показатель. Но это возможно только в условиях наличия значительной информационной базы по сопоставимым объектам. При отсутствии таковой для определения коэффициента недозагрузки (недоиспользования) оценщик, прежде всего, анализирует ретроспективную и текущую информацию по оцениваемому объекту, т.е. существующие арендные договора по срокам действия, частоту их перезаключения, величину периодов между окончанием действия одного арендного договора и заключением следующего (период, в течение которого единицы объекта недвижимости свободны) и на этой основе рассчитывает коэффициент недоиспользования (Кнд) объекта недвижимости:

$$\text{Кнд} = (\text{Дн} \cdot \text{Тс}) / \text{На},$$

где Дн – доля единиц объекта недвижимости, по которым в течение года перезаключаются договоры;

Тс – средний период, в течение которого единица объекта недвижимости свободна;

На – число арендных периодов в году.

Определение коэффициента недоиспользования осуществляется на базе ретроспективной и текущей информации, следовательно, для расчета предполагаемого ДВД полученный коэффициент должен быть скорректирован с учетом возможной загрузки площадей в будущем, которая зависит от следующих факторов:

- общеэкономической ситуации;
- перспектив развития региона;
- стадии цикла рынка недвижимости;
- соотношения спроса и предложения на оцениваемом региональном сегменте рынка недвижимости.

Коэффициент загрузки зависит от различных типов недвижимости (отелей, магазинов, многоквартирных домов и т.д.). При эксплуатации объектов недвижимости желательно поддерживать коэффициент загрузки на высоком уровне, так как значительная часть операционных расходов является постоянной и не зависящей от уровня загрузки:

$$K \text{ загрузки} = 1 - K_{нд}$$

Оценщик делает поправку на потери при сборе платежей, анализируя ретроспективную информацию по конкретному объекту с последующим прогнозированием данной динамики на перспективу (в зависимости от перспектив развития конкретного сегмента рынка недвижимости в регионе).

Опираясь на ретроспективную и текущую информацию, оценщик может рассчитать коэффициент недоиспользования и потерь при сборе арендных платежей с последующей корректировкой для прогнозирования величины действительного валового дохода.

При потерях от недоиспользования и сборе арендных платежей необходимо учесть прочие доходы, которые можно увязать с нормальным использованием данного объекта недвижимости в целях обслуживания, например арендаторов (доход от сдачи в аренду автомобильной стоянки, склада и т.д.), и которые не включаются в арендную плату.

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

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

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

Операционные расходы принято делить на:

- условно-постоянные;
- условно-переменные, или эксплуатационные;
- расходы на замещение, или резервы.

К условно-постоянным относятся расходы, размер которых не зависит от степени эксплуатационной загруженности объекта и уровня предоставленных услуг:

- налог на имущество;
- страховые взносы (платежи по страхованию имущества);
- заработная плата обслуживающего персонала (если она фиксирована вне зависимости от загрузки здания) плюс налоги на нее.

К условно-переменным расходам относятся расходы, размер которых зависит от степени эксплуатационной загруженности объекта и уровня предоставляемых услуг:

- коммунальные;
- на содержание территории;
- на текущие ремонтные работы;
- заработная плата обслуживающего персонала;
- налоги на заработную плату;
- расходы по обеспечению безопасности;
- расходы на управление (обычно принято определять величину расходов на управление в процентах от действительного валового дохода) и т.д.

Расходы, не учитываемые при оценке в целях налогообложения:

- экономическая и налоговая амортизация, которая рассматривается при расчетах доходным подходом как возмещение и считается частью ставки капитализации, а не эксплуатационным расходом;

- обслуживание кредита, которое является расходом по финансированию, а не операционным расходом, т.е. финансирование не должно оказывать воздействие на стоимость недвижимости (при оценке предполагается типичное финансирование для данного вида недвижимости, а влияние нетипичного финансирования должно быть исключено);

- подоходный налог, также не являющийся операционным расходом (это налог на личный доход, который может зависеть от факторов (форма владения, состав прав собственности, налоговый статус владельца), не связанных с оцениваемой недвижимостью);

- дополнительные капитальные сооружения обычно увеличивают доход, общую стоимость или продлевают экономический срок эксплуатации.

Расходы, связанные с ними, нельзя относить к операционным.

- предпринимательские расходы владельца недвижимости, которые не приводят к увеличению дохода, получаемого от недвижимости, тоже не относятся к операционным.

К расходам на замещение относятся расходы на периодическую замену быстроизнашивающихся улучшений (кровля, покрытие пола, санитарно-техническое оборудование, электроарматура). Предполагается, что денежные средства резервируются на счете (хотя большинство владельцев недвижимости в действительности этого не делают). Резерв на замещение рассчитывается оценщиком с учетом стоимости быстроизнашивающихся активов, продолжительности срока их полезной службы, а также процентов, начисляемых на аккумулируемые на счете средства. Если не учесть резерва на замещение, то чистый операционный доход будет завышенным.

В случаях, когда недвижимость приобретается с привлечением заемных средств, оценщик в расчетах использует такой уровень доходов, как денежные поступления до уплаты налогов.

Денежные поступления до уплаты налогов равны чистому операционному годовому доходу за вычетом ежегодных затрат по обслуживанию долга, т.е. отражают денежные поступления, которые владелец недвижимости ежегодно получает от ее эксплуатации.

#### *Расчет коэффициента капитализации*

Существует несколько методов определения коэффициента капитализации:

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

Определение коэффициента капитализации с учетом возмещения капитальных затрат.

Коэффициент капитализации состоит из двух частей:

1) ставки доходности инвестиции (капитала), являющейся компенсацией, которая должна быть выплачена инвестору за использование денежных средств с учетом риска и других факторов, связанных с конкретными инвестициями;

2) нормы возврата капитала, т.е. погашение суммы первоначальных вложений. Причем этот элемент коэффициента капитализации применяется только к изнашиваемой части активов.

Ставка дохода на капитал строится методом кумулятивного построения:

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



Безрисковая ставка доходности – ставка процента в высоколиквидные активы, т.е. это ставка, которая отражает «фактические рыночные возможности вложения денежных средств фирм и частных лиц без какого бы то ни было риска невозврата», или доходность на наиболее ликвидные активы, для которых характерна относительно низкая ставка доходности, но с гарантией возврата капитала, и доступные для инвестора в качестве альтернативного варианта вложения.

Безрисковая ставка используется в качестве базовой, к которой добавляются остальные (ранее перечисленные) составляющие – поправки на различные виды риска, связанные с особенностями оцениваемой недвижимости.

Для определения безрисковой ставки можно пользоваться как российскими, так и западными показателями по безрисковым операциям. Безрисковой ставкой по западной методике считается ставка доходности по долгосрочным (20 лет) правительственным облигациям на мировом рынке (США, Германия, Япония и т.д.). При использовании данной безрисковой ставки к ней необходимо прибавить премию за риск инвестирования в Россию (страновой риск). Такой расчет безрисковой ставки принят в современной практике оценки, но он нарушает принцип доступности инвесторов к высоколиквидным активам, поскольку российские предприятия не могут серьезно рассматривать в качестве альтернативы вложения капитала в долгосрочные правительственные облигации мирового рынка. Данная безрисковая ставка активно использовалась в нашей стране на первых этапах становления оценки, так как этот период характеризовался некритичным тиражированием западного опыта без учета российской специфики. Сейчас в качестве безрисковой ставки чаще берется доходность по ОФЗ, ВЭБ.

Поправку на страновой риск, как правило, рассчитывают рейтинговые агентства. Но эта информация не всегда бывает доступна оценщикам. В этом случае оценщик экспертным путем может самостоятельно определить

страновой риск для России по разработанным схемам, но степень субъективизма в расчетах существенно повышается.

В процессе оценки необходимо учитывать, что номинальные и реальные безрисковые ставки могут быть как рублевые, так и валютные. При пересчете номинальной ставки в реальную и наоборот целесообразно использовать формулу американского экономиста и математика И. Фишера, выведенную им еще в 30-е годы XX века:

$$R_n = R_r + J_{\text{инф}} + R_r \cdot J_{\text{инф}},$$

$$R_r = (R_n - J_{\text{инф}}) / (1 + J_{\text{инф}}),$$

где  $R_n$  – номинальная ставка;

$R_r$  – реальная ставка;

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

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

Важно отметить, что при использовании номинальных потоков доходов коэффициент капитализации и его составные части должны быть рассчитаны в номинальном выражении, а при реальных потоках доходов – в реальном выражении. Для преобразования номинальных потоков доходов в реальные следует номинальную величину разделить на соответствующий индекс цен, т.е. преобразование реализуется в отношении величины индекса цен за тот год, в котором ожидаются денежные потоки, к индексу цен базового периода.

Расчет различных составляющих премии за риск:

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

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

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

Коэффициент капитализации включает ставку дохода на инвестиции и норму возврата капитала. Если сумма капитала, вложенного в недвижимость, останется неизменной и будет возвращаться при ее перепродаже, нет необходимости в расчете нормы возврата.

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

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

Недостатки метода капитализации доходов состоят в том, что

- применение его затруднительно, когда отсутствует информация о рыночных сделках,

- метод не рекомендуется использовать, если объект недостроен, не вышел на уровень стабильных доходов или серьезно пострадал в результате форс-мажорных обстоятельств и требует серьезной реконструкции.

### ***Метод дисконтированных денежных потоков***

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

предполагается, что будущие денежные потоки будут существенно отличаться от текущих,

имеются данные, позволяющие обосновать размер будущих потоков денежных средств от недвижимости,

потоки доходов и расходов носят сезонный характер,

оцениваемая недвижимость – крупный многофункциональный коммерческий объект,

объект недвижимости строится или только что построен и вводится (или введен) в действие.

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

Для расчета ДДП необходимы следующие данные:

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

Алгоритм расчета метода ДДП.

1. Определение прогнозного периода, который зависит от объема информации, достаточной для долгосрочных прогнозов. Тщательно выполненный прогноз позволяет предсказать характер изменения денежных потоков на более долгий срок.

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

2. Прогнозирование величин денежных потоков, включая реверсию. Для этого требуются:

а) тщательный анализ на основе представляемой заказчиком финансовой отчетности о доходах и расходах от объекта недвижимости в ретроспективном периоде;

б) изучение текущего состояния рынка недвижимости и динамики изменения его основных характеристик;

в) прогноз доходов и расходов на основе реконструированного отчета о доходах.

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

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

Денежный поток после уплаты налогов – это денежный поток до уплаты налогов минус платежи по подоходному налогу владельца недвижимости.

На практике российские оценщики вместо денежных потоков дисконтируют доходы:

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

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

денежные потоки не так изменчивы, как прибыль;

понятие «денежный поток» соотносит приток с оттоком денежных средств, учитывая такие денежные статьи, как «капиталовложения» и «долговые обязательства», которые не включаются в расчет прибыли;

показатель прибыли соотносит доходы, полученные в определенный период, с расходами, понесенными в этот же период, вне зависимости от реальных поступлений или расхода денежных средств;

денежный поток – показатель достигнутых результатов как для самого владельца, так и для внешних сторон и контрагентов – клиентов, кредиторов, поставщиков и т.д., поскольку отражает постоянное наличие определенных денежных средств на счетах владельца.

Особенности расчета денежного потока при использовании метода ДДП:

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

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

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

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

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

Таким образом:

Денежный поток до уплаты налогов = ПВД – Потери от незанятости и при сборе арендной платы + Прочие доходы = ДВД – ОР – Предпринимательские расходы владельца недвижимости, связанные с недвижимостью = ЧОД – Капиталовложения – Обслуживание кредита + Прирост кредитов.

Денежный поток для недвижимости после уплаты налогов = Денежный поток до уплаты налогов – Платежи по подоходному налогу владельца недвижимости.

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

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

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

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

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

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

Поскольку выделить безинфляционную составляющую для недвижимости довольно трудно, оценщику удобнее пользоваться номинальной ставкой дисконтирования, так как в этом случае прогнозы

денежных потоков и изменения стоимости собственности уже включают инфляционные ожидания.

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

В западной практике для расчета ставки дисконтирования применяются следующие методы:

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

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

Ставка дисконтирования = Безрисковая ставка + Премии за риск.

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

Метод выделения – ставка дисконтирования как ставка сложного процента рассчитывается на основе данных о совершенных сделках с аналогичными объектами на рынке недвижимости. Этот метод достаточно трудоемок. Механизм расчета заключается в реконструкции предположений о величине будущих доходов и последующем сопоставлении будущих денежных потоков с начальными инвестициями (ценой покупки). При этом расчет будет варьироваться в зависимости от объема исходной информации и размера оцениваемых прав.

Ставка дисконтирования (в отличие от коэффициента капитализации) прямо из данных о продаже выделена быть не может, так как ее нельзя рассчитать без выявления ожиданий покупателя относительно будущих денежных потоков.



Наилучший вариант расчета ставки дисконтирования методом выделения – интервьюирование покупателя (инвестора) и выяснение ставки, которая была использована при определении цены продажи, пути построения прогноза будущих денежных потоков. Если оценщиком полностью получена интересующая его информация, то он может рассчитать внутреннюю норму прибыли (конечную отдачу) аналогичного объекта. На полученную величину он будет ориентироваться при определении ставки дисконтирования.

Хотя каждый объект недвижимости и уникален, но при определенных допущениях можно получить значения ставки дисконтирования методом выделения, которые будут соответствовать общей точности прогноза будущих периодов. Однако необходимо учитывать, что в качестве аналогичных должны подбираться сделки купли-продажи таких сопоставимых объектов, существующее использование которых является наилучшим и наиболее эффективным. Если оценщику удалось найти примеры конкретных продаж объектов с известными арендными ставками, но существующее использование не совпадает с наилучшим и наиболее эффективным использованием объекта недвижимости, то предполагается использовать метод конечной отдачи, основанный на эквивалентности конечной отдачи (отношение эффективного – реального, реализованного – текущего денежного дохода на инвестиции, учитывающее возврат капитала в конце срока функционирования объекта и суммы инвестиций) и ставки дисконта для конкретного инвестора.

Обычный алгоритм расчета ставки дисконтирования по методу выделения следующий:

- моделирование для каждого объекта-аналога в течение определенного периода времени по сценарию наилучшего и наиболее эффективного использования потоков доходов и расходов;
- расчет ставки доходности инвестиций по объекту;

- обработка полученных результатов любым приемлемым статистическим или экспертным способом с целью приведения характеристик анализа к оцениваемому объекту.

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

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

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

Расчет стоимости объекта недвижимости методом ДДП производится по формуле

$$V = \sum \text{NOI}_t / (1+i)^t + \text{FV} / (1 + i)^n,$$

где  $V$  – стоимость оцениваемого объекта;

$\text{NOI}$  – чистый операционный доход (денежный поток периода  $t$ );

$i$  – ставка дисконтирования денежного потока;

$FV$  – стоимость реверсии, или остаточная стоимость;

$n$  – период владения;

$l$  – номер платежного периода.

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

Таким образом, стоимость объекта недвижимости равна:

Текущая стоимость прогнозируемых денежных потоков + Текущая стоимость остаточной стоимости (реверсии).

Основное преимущество доходного подхода по сравнению с рыночным и затратным заключается в том, что он в большей степени отражает представление инвестора о недвижимости как источнике дохода, т.е. это качество недвижимости учитывается как основной ценообразующий фактор.

Основным недостатком метода является то, что он в отличие от двух других методов оценки основан на прогнозных данных и может быть применен только к приносящим доход объектам недвижимости.

## **Глава 5. Согласование результатов оценки объекта недвижимости.**

Поскольку для определения стоимости объектов недвижимости можно использовать несколько подходов оценки, оценщики применили наиболее пригодные для данного конкретного случая с учетом максимального приближения к реальным условиям рынка.

Различные методы оценки адекватны различным оценочным ситуациям. Важным критерием для выбора практически применимого метода оценки является наличие исходной информации, необходимой для использования определенного метода.

Затратный подход. Этот метод принято считать наиболее доступным при оценке, поскольку существует относительная понятность в определении восстановительной стоимости. Однако, данный метод плохо подходит к оценке доходной недвижимости, поскольку не отражает рыночную

привлекательность и уровень доходности от объекта оценки. Кроме того, сложности возникают с определением величин функционального и экономического устаревания.

**Сравнительный подход.** Метод сравнения продаж может быть весьма полезным инструментом оценки в тех случаях, когда имеется достаточное количество рыночных данных для проведения сопоставления с оцениваемым объектом. Единицы сравнения, извлеченные из данных о сопоставимых продажах, могут быть применены к оцениваемому объекту для определения его расчетной рыночной стоимости. Единственным существенным недостатком является то, что нет двух полностью идентичных продаж. Они могут совпадать по некоторым характеристикам, но, в конечном счете, оценщикам придется приносить в анализ определенную долю субъективности, что ослабляет этот метод.

**Доходный подход.** Метод капитализации считается наиболее надежным методом определения рыночной стоимости приносящих доход объектов, поскольку непосредственно на принципе ожидания. Кроме того, он позволяет проанализировать изменения в будущем функционировании объекта. В то же время, он в первую очередь ориентирован на собственников, получающих доход от объектов путем сдачи их в аренду, что сегодня не является самым распространенным видом мотивации покупателей. Кроме того, из-за общей нестабильности в экономике, затруднено прогнозирование ряда показателей.

Для окончательного согласования результатов оценки необходимо придать весовые коэффициенты результатам оценки, полученным каждым из трех подходов. Весовые коэффициенты показывают, какая доля стоимости, полученной в результате использования каждого из применяемых методов оценки, присутствует в итоговой величине рыночной стоимости оцениваемого объекта (с учетом целей оценки). Сумма весовых коэффициентов должна составлять 1 (100 %).

**Заключение.** Должно содержать выводы о проделанной работе и проведенному анализу государственного учета земель в административном районе.

**Библиографический список.** Является важным свидетельством проработки состояния изученности вопроса по теме работы. Библиография составляется по алфавиту авторов, сначала отечественных, затем зарубежных. Работы одного автора размещаются в хронологическом порядке.

Список использованной литературы оформляется по ГОСТу 7.1-2003 Библиографическая запись. Библиографическое описание. Общие требования и правила составления.

**Приложение.** Включает вспомогательные материалы к основному содержанию курсовой работы, которые необходимы для повышения наглядности изучаемых вопросов и подтверждения выводов и предложений (таблицы, статистическая обработка экспериментальных данных, результаты расчета экономической эффективности, графический материал, подтверждающий личный вклад студента в выполнение научно-экспериментальных исследований, а также дополняющий и иллюстрирующий их).

Приложение оформляют как продолжение работы на завершающих ее страницах. Каждое приложение должно располагаться с новой страницы с указанием в правом верхнем углу слова «Приложение» и иметь содержательный заголовок. Если в работе больше одного приложения их нумеруют последовательно арабскими цифрами (без значка №). На все приложения дают ссылки в основном тексте.

## 2. Оформление текста курсовой работы

Заключительный этап выполнения курсовой работы – ее оформление. Ее языку и стилю изложения материала следует уделить самое серьезное внимание. При написании работы следует придерживаться строгой последовательности изложения материала.

Текст рукописи курсовой работы должен быть набран в компьютерном исполнении на одной стороне белой односортной бумаги формата А4 (210 x 297) через 1,5 межстрочных интервала, размер шрифта 14. Размер левого поля 30 мм, правого – 15 мм, верхнего – 20 мм, нижнего - 20 мм.

Каждый новый раздел начинается с новой страницы, это же правило относится и к введению, выводам и предложениям, библиографическому списку, приложению.

Расстояние между названием раздела и последующим текстом должно быть равно 1 интервалу. Не допускаются произвольные сокращения слов в тексте и таблицах кроме общепринятых условных сокращений: «г.», «гг.», (год, годы), «га», «ГОСТ», «СНиП», «м<sup>2</sup>», «млн.», «млрд.», и т.д.

Фразы, начинающиеся с новой (красной) строки, печатают с абзацным отступом от начала строки.

Все страницы нумеруются, начиная с титульного листа, но на титульном листе цифра не ставится, а на следующей странице ставится 2. Цифру, обозначающую порядковый номер страницы, ставят в середине верхнего поля страницы.

Заголовки разделов пишутся симметрично тексту прописными буквами, заголовки подразделов – строчными.

Иллюстрации (кроме таблиц) обозначаются словом «Рисунок» и нумеруются последовательно арабскими цифрами. Таблицы и рисунки должны иметь сквозную нумерацию в их левом углу, с выравниванием по центру и исчерпывающее название с указанием единиц измерения. Например:

**Таблица 10 – Характеристика объекта оценки**


Цифровой материал, помещаемый в работу, оформляется в виде таблицы. Таблицу помещают после первого упоминания о ней в тексте таким образом, чтобы ее можно было читать без поворота работы или с поворотом по часовой стрелке. Заголовки таблиц должны начинаться с прописной буквы, подзаголовки – со строчной. Если таблица не помещается на одной странице, то ее можно перенести на следующую страницу с указанием «Продолжение таблицы ...» или «Окончание таблицы ...». Заголовки таблицы на новой странице не повторяются.

Курсовую работу необходимо иллюстрировать картами, фотографиями, схемами и графиками.

### **3. Представление и защита курсовой работы**

Законченная курсовая работа, тщательно выправленная и отредактированная, переплетается в обложку, подписывается автором и за **5 дней** до зачетной недели сдается на кафедру.

Дата защиты курсовой работы устанавливается ведущим преподавателем и старостой группы. Студент должен хорошо владеть своим материалом и отвечать на вопросы преподавателя.

В тех случаях, когда защита выпускной квалификационной работы признается неудовлетворительной, комиссия устанавливает новую дату и время защиты. К повторной защите курсовой работы студент допускается в течение зачетной недели.



**МИНИСТЕРСТВО СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ  
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
СТАВРОПОЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ**

Кафедра землеустройства и кадастра

## **КУРСОВАЯ РАБОТА**

**«Определение рыночной стоимости объекта недвижимости  
...»**

**Выполнил:** студент \_\_\_ курс \_\_\_ группа  
Направление: 21.03.02 Землеустройство  
и кадастры  
Иванов Иван Ивановича

**Проверил:** \_\_\_\_\_

Ставрополь, 2020

**Шкала экспертных оценок для определения коэффициента физического износа оборудования**

Состояние оборудования	Характеристика физического состояния	Коэффициент износа, %
Новое	Новое, установленное и ещё не эксплуатировавшееся оборудование в отличном состоянии	0 - 10
Очень хорошее	Бывшее в эксплуатации оборудование, полностью отремонтированное или реконструированное, в отличном состоянии	10 - 20
Хорошее	Бывшее в эксплуатации оборудование, полностью отремонтированное или реконструированное, в хорошем состоянии	20 - 40
Удовлетворительное	Бывшее в эксплуатации оборудование, требующее некоторого ремонта или замены отдельных мелких частей, таких, как подшипники, вкладыши и др.	40 - 65
Условно пригодное	Бывшее в эксплуатации оборудование, в состоянии, пригодном для дальнейшей эксплуатации, но требующее значительного ремонта или замены главных частей, таких, как двигатель, и других ответственных узлов	65 - 85
Неудовлетворительное	Бывшее в эксплуатации оборудование, требующее капитального ремонта, такого, как замена рабочих органов основных агрегатов	85 - 95
Негодное к применению или лом	Оборудование, в отношении которого нет разумных перспектив на продажу, кроме как по стоимости основных материалов, которые можно из него извлечь	95 - 100