

М.М.Соловьев

ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ



М.М.Соловьев

ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

оценка
недвижимости

Учебное пособие

OCR by Palek



Оглавление

Введение	5
Значимость оценки недвижимости	5
О чем может говорить динамика оценок национального богатства и государственной собственности	6
Финансово-экономические аспекты оценки в эффективном управлении недвижимостью	10
Глава 1. Концепция оценки недвижимости	15
1.1. Оценка недвижимости: общие определения	15
1.2. Пространственный образ поля оценки	16
1.2.1. Двухмерная матрица “объекты — операции”	16
1.2.2. Трехмерный образ пространства оценки	18
1.3. Структуризация описания оцениваемой недвижимости	21
1.3.1. Структура рынков недвижимости	21
1.3.2. Типовая структура и параметры описания недвижимости	24
1.4. Характерные особенности оценки недвижимости	36
1.4.1. Качественная и количественная оценка	36
1.4.2. Затраты или будущая прибыль? Цены владельца и покупателя	37
1.5. Базисы оценки	39
1.5.1. Рыночная стоимость объекта оценки	44
1.5.2. Унификация системы базисов оценки	46
1.5.3. Правила выбора базиса из унифицированной системы	49
Глава 2. Обзор методов оценки недвижимости	54
2.1. Классификация методов оценки	54
2.2. Обзор основных методов оценки (по группам)	57
2.2.1. Нормативные методы (группа I)	57
2.2.2. Затратные методы (группа II)	61
2.2.3. Сравнительные (аналоговые) методы (группа III)	68
2.2.4. Доходные и другие (комбинированные) методы (группа IV)	80
2.3. Соотношение и выбор показателей при проведении оценки	98
2.3.1. Будущая и текущая стоимость финансовых ресурсов	98
2.3.2. Дисконтированный финансовый поток	100
2.3.3. Дисконтирование финансовых потоков и капитализация прибыли. Показатель дисконтирования и ставка капитализации	105

Глава 3. Организация и стандарты деятельности оценщиков	108
3.1. Организация и стандарты оценочной деятельности в России	108
3.1.1. Роль государства в регулировании оценочной деятельности	108
3.1.2. Оценка недвижимости в российском законодательстве	112
3.1.3. О стандартах оценочной деятельности в Российской Федерации	130
3.2. Международные стандарты оценки недвижимости	133
3.2.1. Ведущие международные организации оценщиков	133
3.2.2. Стандарты IVSC и TEGoVA	134
3.2.3. Организация оценочной деятельности в Великобритании и стандарты Королевского общества RICS (“Красная книга”)	140
3.3. Сравнительный анализ: международные стандарты и регулирование оценочной деятельности в Российской Федерации	148
Глава 4. Задачи	162
4.1. Задачи на применение различных методов оценки недвижимости	162
4.2. Примеры более сложных задач оценки (из британской практики оценки недвижимости)	166
Приложения	178
1. Пример проведения качественной оценки планируемых к развитию земельных участков	178
2. Оценка и финансово-экономический анализ развития и функционирования предприятия с учетом структуры производства, внутрифирменных и транзакционных цен	184
3. Статистика и оценка капитализированной стоимости на рынках недвижимости европейских городов	210
Список рекомендуемой литературы	233

Значимость оценки недвижимости

Сколько стоит ваша недвижимость? Это ключевой вопрос для налоговых органов при определении налогооблагаемой имущественной базы.

Сколько стоит квартира? Таким вопросом задается покупатель, решающий свои жилищные проблемы, и собственник, обдумывающий целесообразность и размеры добровольного страхования.

За какую сумму может быть продано недостроенное и законсервированное здание? На этот вопрос ищут ответ и собственник, и потенциальный инвестор.

Сколько стоит данный объект недвижимости сейчас и какова может быть сумма сделки через месяц или год?

Вполне определенно можно ожидать, что, будучи разнесенными во времени, эти оценки будут различными, в том числе в силу множества факторов: сезонных и иных колебаний цен, общеэкономической конъюнктуры, изменений в нормативной и законодательной базе, эффективности управления объектом и т.д.

Так, в русской классической литературе мы часто встречаем описания ситуаций, когда родовое имение, некогда процветавшее и обеспечивавшее приличный уровень существования благородного семейства, затем приходило в упадок; такие описания, например, характерны для прозы И. Бунина. Новое поколение предпринимателей вырубало чеховский “вишневый сад”, чтобы, разделив пришедшее в упадок дворянское поместье на участки, основать новый и прибыльный дачный бизнес. Купеческое богатство в пьесах А. Островского и “приваловские миллионы” Д. Мамина-Сибиряка претерпевали свои взлеты и падения вместе с удачными и неудачными приобретениями и продажами фабрик и компаний, земель и рудников. А мы бы еще добавили — вместе с эффективным или неэффективным управлением, с детальным самостоятельным проникновением собственников в управление своим имуществом или наймом толковых управляющих.

Поэтому вполне логично, что нас не удивляет ситуация, когда стоимостным образом оцененные накопления богатства (или, наоборот, оскудение) купца или предпринимателя являются одним из ясных показателей успеха или неуспеха их хозяйственной деятельности, прибыльного использования, продуманного приумножения и развития своего имущества. Обобщая, можно сказать, что оценка динамики богатства собственника — это, в конечном счете, своеобразная интегральная оценка качества результатов его управления — единоличного или с помощью профессиональных управляющих — своими имущественными ресурсами.

О чем может говорить динамика оценок национального богатства и государственной собственности

Сегодня все более распространенной и регулярной становится практика оценок национального богатства (а внутри него — оценка недвижимости) стран. Так, в докладах на международной конференции “Недвижимость: проблемы управления, развития, финансирования и подготовки кадров” (МГСУ, 14—16 октября 1999 г.) специалисты из Финляндии П. Паяккала и Р. Салокангас сообщали о проведенных оценках национального богатства и недвижимости Финляндии. В общей оценке национального состояния в 400 млрд дол. недвижимость составляла порядка 2/3, или 270 млрд дол., обеспечивая производство до 30—40% национального дохода, или до 4000—6000 дол. национального дохода на одного человека в год. В статье Б. Игла и С. Хадсон-Вильсона в сборнике “Управление портфелем недвижимости”¹ указывается, что, по оценкам американских экспертов, недвижимость составляет более 50% всех материальных ценностей США, а ее абсолютные оценки в различных схемах расчета достигают величин порядка 4,7 трлн дол. Конечно, вполне логичны вопросы о сопоставимости приведенных данных: что и как рассчитывается различными специалистами для разных стран. В принципе же приведенные данные носят ориентировочный характер, главным образом подчеркивая факт исключительно высокой стоимостной

¹ Управление портфелем недвижимости: Сб. ст. / Пер. с англ. под ред. С. Беляева. М.: ЮНИТИ, 1998.

оценки недвижимости в масштабе национального богатства стран. Следует также обратить внимание на то, что такие оценки приобрели бы новое качество, если бы проводились регулярно и по одной методической схеме, по крайней мере внутри стран. Динамические ряды таких показателей по недвижимости могли бы стать одними из важнейших количественных показателей динамики национального богатства, благополучия стран, в известном смысле подводя регулярные итоги качества государственного управления (использования, сохранения, развития и т.д.) национальным недвижимым имуществом.

Действительно, не будет лишним иметь количественную оценку следующих моментов: с каким имуществом государственное, региональное руководство вступило в период своего правления и с каким имуществом завершает его; что из богатства, а главное насколько, приумножено, что утеряно или целенаправленным образом реализовано, по каким причинам и т. д.

Именно такие регулярные (раз в пять лет) оценки недвижимости в национальном богатстве страны стали проводиться начиная с 1985 г. в Великобритании. Английский "Банк данных по инвестициям в недвижимость" (IPD) представил анализ национального рынка недвижимости¹. Так, на 1995 г. коммерческая недвижимость в Великобритании оценивалась в 265,2 млрд ф. ст., что ниже максимальной отметки в 305,1 млрд ф. ст., достигнутой в 1990 г., но выше уровня оценок, полученных в 1989 г. (250 млрд ф. ст.) и 1985 г. (163,9 млрд ф. ст.). В то же время в 1995 г. недвижимость, предназначенная для жилья, оценивалась в 1217,7 млрд ф. ст., т.е. почти в 5 раз выше, чем коммерческая недвижимость, и в 2,5 раза больше, чем все остальные здания вместе взятые. Рис. 1 иллюстрирует сравнительную динамику оценок стоимости коммерческой и жилой недвижимости Великобритании за 1985—1995 гг. Более детальное распределение интегральных стоимостных оценок по типам зданий представлено на рис. 2.

Интересны сходства и различия в динамике оценок недвижимости:

- практически все оценки зданий (кроме медленно растущих оценок сельскохозяйственных и лесохозяйственных зданий — всего 3—4% общей суммы стоимости зданий) имеют максимум в 1990 г., — в период общего экономического бума;

¹ Callander M., Key T. What the value of UK property? // RICS — Chartered Surveyors Monthly. 1997. April. P. 30—31.

- практически все оценки зданий (кроме оценок тех же сельскохозяйственных и лесохозяйственных зданий) в 1995 г. показали спад в сравнении с максимумом 1990 г., но остались выше оценок середины 1980-х гг.;
- наибольший рост стоимостных оценок (более чем вдвое) отмечен для жилых зданий;
- наибольший относительный спад в 1990—1995 гг. (около 13—15%) отмечен для коммерческих и промышленных зданий.



Рис. 1. Сравнительная динамика интегральных оценок стоимости коммерческой и жилой недвижимости

Конечно, как и подчеркнуто в комментариях британских специалистов, многие факторы, влияющие на динамику таких интегральных оценок, лежат за пределами непосредственно управления недвижимостью, отражая влияние социальных процессов, рыночную конъюнктуру, политические перемены, общеэкономические подъемы и спады и т.д. Но в то же время нельзя не обратить внимание на такое положение: интегральные сто-

имостные оценки различных типов недвижимости являются своеобразной обратной связью, откликом социально-экономической системы на осуществляемую правительством политику (как целенаправленное управление) в том или ином секторе рынка недвижимости, например:

- государственную жилищную политику, включая федеральные и региональные программы массового строительства дешевого жилья, развитие малоэтажного строительства, коммунальную реформу и т.д.;
- федеральные и региональные программы приватизации в промышленности, работу в направлении роста инвестиционной привлекательности и снижения рисков инвестирования;
- государственное стимулирование малого бизнеса, поддержку современных форм организации торговли;
- изменение принципов налогообложения имущества физических и юридических лиц, введение единого налога на недвижимость и др.

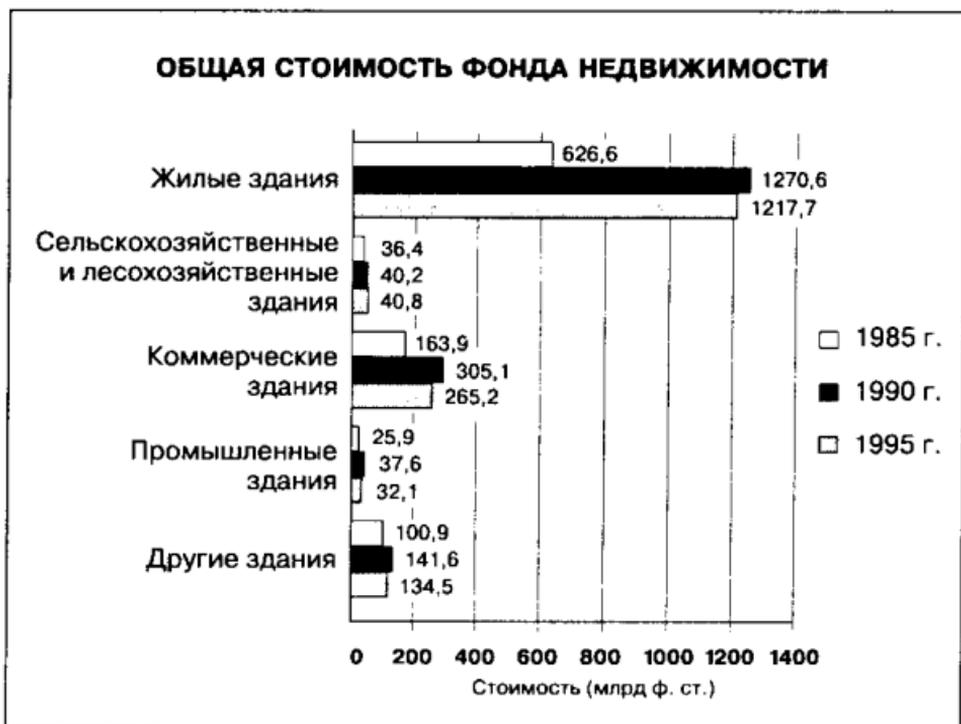


Рис. 2. Сравнительная динамика оценки недвижимости Великобритании по типам зданий в 1985—1995 гг.

Финансово-экономические аспекты оценки в эффективном управлении недвижимостью

В настоящее время недвижимость является одним из необходимых ресурсов (наряду с человеческими, финансовыми, материально-техническими и информационными ресурсами) обеспечения эффективной деятельности акционерного общества, государственного и муниципального собственника и, наконец, нормальной жизнедеятельности каждого отдельно взятого физического лица. При этом недвижимость является важнейшим имущественным компонентом собственников. По своей оценочной стоимости недвижимость составляет до 30—40% основных фондов производственных предприятий, а в некоторых отраслях и видах деятельности — до 70—80% (конечно, есть ряд современных направлений деятельности, где недвижимость используется минимально, например в малом бизнесе, в виртуальных Internet-магазинах и т. п.).

Проведенные в 1990-е гг. английскими специалистами исследования крупнейших коммерческих организаций¹ выделили три ведущих компонента недвижимости как ресурса, актива и объекта управления в общей системе управления: функциональный, финансовый и физический (эксплуатационный) (см. рис. 3). Рассмотрим кратко сущность каждого из компонентов.

1. Функциональный компонент.

Функциональный компонент управления недвижимостью — это ресурсный компонент в стратегическом планировании и организации управления фирмой.

Действительно, поскольку объекты недвижимости являются обеспечивающим ресурсом, следует с учетом долгосрочной перспективы решать: какие ресурсы недвижимости (земельные владения, производственные и офисные площади, технологические сооружения и объекты инфраструктуры) и в каком количестве необходимы для достижения стратегических целей организации. Отсюда управленческая задача номер один: оптимизация, с учетом текущего состояния и перспектив развития, размеров, состава и структуры используемой недвижимости, включая:

¹ Avis M., Gibson V. Real Estate Resource Management. 1995; Real Estate Resource Management Comparisons. 1996.

КОМПОНЕНТЫ УПРАВЛЕНИЯ НЕДВИЖИМОСТЬЮ



Рис. 3. Оценка недвижимости и финансово-экономические аспекты эффективного управления

выявление возникающих несоответствий, недостающих объемов и функционального качества объектов недвижимости. В результате такого анализа формулируются задачи нового строительства и приобретений, модернизации технологий и помещений, конверсии и т.д.;

выявление излишков недвижимости для их возможной реализации или перепрофилирования направлений их использования. Как итог формулируются задачи продажи, сдачи в аренду, других форм коммерческого использования оказавшихся непрофильными объектов недвижимости.

2. Финансовый компонент.

Мы уже указывали на тот факт, что объекты недвижимости как определенный финансовый актив занимают важное место в бухгалтерских документах организаций. Соответственно их структурные и объемные показатели, текущее состояние, стоимостные оценки и другие характеристики в значительной мере влияют на систему показателей финансовой деятельности организации, например на:

размеры налогооблагаемой (имущественной) базы и налоговых платежей в бюджеты различных уровней;

себестоимость продукции и услуг и другие показатели эффективности хозяйственной деятельности;

финансовое состояние организации;

оценочную стоимость бизнеса (фирмы);

долю в доходной части бюджета организации (например по результатам сдачи производственных площадей в аренду);

долю в расходной части бюджета организации (в том числе, по объемам затрат на содержание и развитие имущественного комплекса фирмы) и др.

Разнообразие аспектов, масштабы и значимость финансовых характеристик недвижимости — все это позволяет говорить (там, где эти аргументы присутствуют) о целесообразности выделения в рамках подразделений финансового менеджмента специалистов по комплексу названных финансовых аспектов управления недвижимостью. Кроме того, здесь же лежат проблемы эффективного управления инвестиционными проектами развития фирмы и отдельных направлений ее коммерческой деятельности.

3. Физический (эксплуатационный) компонент.

Недвижимость фирмы — это совокупность вещных объектов, которые по своим проектным характеристикам и текущему состоянию:

в существенной мере влияют на качество, уровень комфорта и безопасности основной деятельности;

требуют ответственного эксплуатационного содержания, установленного федеральными и региональными законами, распорядительными документами градостроительного регулирования, в том числе: строительного (а также земле- и лесоустроительного, водохозяйственного и т.д. — в зависимости от типа объекта недвижимости), эстетического, санитарно-эпидемиологического, противопожарного, экологически безвредного для окружающей среды;

требуют регулярного анализа и действий по текущему и капитальному ремонту, восстановлению и реставрации (для объектов-памятников), различным проектно-строительным улучшениям.

В конечном счете, все перечисленные требования находят отражение в соответствующих планах и сметах ресурсных затрат (финансовых и материально-технических), в договорах с коммунальными службами и ремонтно-строительными фирмами. Данное направление деятельности получило в западной практике название Maintenance Management — технический менеджмент, управление эксплуатационным содержанием недвижимости. Для российских условий существуют аналоги, которые можно было бы определить как ремонтно-строительные управления, службы эксплуатации зданий и сооружений. Внутри организаций данные функции, как правило, возлагаются на подразделения и специалистов по капитальному строительству.

Обратим внимание на новый организационный аспект при комплексном рассмотрении трех вышеназванных компонентов управления недвижимостью. Действительно, вполне можно предположить, что специалист по капитальному строительству составит планы необходимых планово-предупредительных и капитальных ремонтных работ. Однако не факт, что финансовый отдел выделит (или в состоянии выделить) достаточные для этого лимиты средств. По логике компромиссы должны определяться исходя из общих целей и стратегии фирмы на перспективу, в том числе применительно к составу и характеристикам недвижимости как ресурса достижения целей и реализации стратегических установок фирмы. И здесь очевидную интегрирующую роль играет правильная оценка требуемых ресурсов для всех вышеназванных компонентов и горизонтов управления: от оперативных смет для производства работ до перспективных бизнес-планов, стра-

тегических расчетов. Именно специалисты в области оценки и управления недвижимостью и/или соответствующее специализированное подразделение (в зависимости от масштабов фирмы) должны уметь в комплексе оценить проблему и подготовить предложения, программу и сбалансированные планы действий с недвижимостью руководству фирмы. Рис. 3 иллюстрирует возможности и логику интегрирования трех вышеназванных компонентов в оценке и управлении недвижимостью. При этом видно, что главным направлением такого интегрирования являются финансовые аспекты управления. Именно в адекватном пространстве финансовых оценок показателей и критериев качества могут быть представлены все три названных компонента управления: функциональный, собственно финансовый и физический.

Действительно, стратегические задачи функционального аспекта управления, связанные с новым строительством и иными преобразованиями, коммерциализацией использования излишков, — все эти задачи и их решения имеют четко выраженную финансовую трактовку долго- и среднесрочной перспективы развития организации. Подобная же финансовая трактовка может быть отнесена и к эксплуатационным аспектам управления, которые имеют ярко выраженный финансово-затратный характер, а программы эксплуатационного содержания имущественного комплекса собственника, плановых ремонтных и реставрационных работ соответственно распределены во времени, как правило, в рамках текущего периода и среднесрочной перспективы. В свою очередь, показатели финансового состояния, стоимостные оценки отдельных объектов недвижимости, имущественного комплекса, бизнеса в целом носят преимущественно оперативный характер. Конечно, интеграция всех вышеназванных компонентов управления в пространстве финансовых показателей не будет тривиальной задачей объединения различных оценок и потребует достаточно сложных решений. В числе таких, например, — приведение разновременных затрат и доходов каждого аспекта управления к единому времени, формулировка интегрального критерия эффективности, установление приоритетов в рамках каждого аспекта управления и между ними и др.

КОНЦЕПЦИЯ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ

1.1

Оценка недвижимости: общие определения

Оценка недвижимости представляет собой установление стоимостного эквивалента рассматриваемого объекта. В прикладном плане под оценкой недвижимости понимается процесс формирования обоснованной стоимостной оценки конкретного объекта недвижимости, которая производится по заказу и относится ко времени проведения оценки (как вариант — ко времени предполагаемой с объектом оценки операции) с учетом складывающихся условий.

Из приведенных выше определений следует: оценка недвижимости — это:

адресный процесс, нацеленный на конкретный объект недвижимости, с учетом его типа и характеристик (физических, структурных, технологических, правовых и др.), его окружения, в том числе пространственного, экологического, социального и экономического;

процесс, привязанный к типу операции, которую предполагается провести с оцениваемой недвижимостью (например: купля-продажа, аренда, страхование, налогообложение, использование в залоговых целях и т.д.);

процесс, привязанный к определенному моменту времени; чаще всего за такой установленный стандартами профессиональных оценщиков момент принимается время проводимой оценки; в ряде случаев приходится ориентироваться на будущее время — время намеченной операции с недвижимостью (при оценках в рамках анализа проектов развития, для залоговых операций и др.);

субъектно-ориентированный процесс, т.е. привязанный к заказчику как одному из множества участников предполагаемой операции с оцениваемой недвижимостью, а также к специалисту, проводящему заказанное оценивание;

регламентированный процесс, порядок и условия которого (например, четкое следование определенным нормам и правилам, стандартам и процедурам, договорным положениям) устанавливаются законодательством и руководствами профессиональных общественных организаций, согласовываются его участниками — заказчиком и оценщиком;

процесс, развивающийся в складывающихся внешних условиях, имеющий свои стадии со своими промежуточными и конечными результатами, учитывающими возможную динамику ситуаций;

процесс, носящий достаточно сложный расчетно-аналитический характер и соответственно связанный с обработкой значительных объемов информации и определенными компьютерными расчетами, аналитическими сравнениями и выбором.

1.2

Пространственный образ поля оценки

1.2.1

Двухмерная матрица “объекты — операции”

Достаточно полное представление о потенциальных потребностях в многообразии оценок для обеспечения разнообразных операций с множеством существующих типов недвижимости дает плоскость “объекты — операции” (рис. 1.1). Ее геометрическим образом служит двухмерная система на плоскости, в которой:

- по оси абсцисс расположены типы недвижимости (полное множество типов недвижимости определяется положениями Гражданского кодекса Российской Федерации, как, например: земельные участки (1), здания (2), предприятия (3), другие сложные имущественные комплексы и т.д.);

- по оси ординат расположены типы операций с объектами недвижимости (полное множество возможных типов операций, также определяемое положениями законодательства Российской Федерации, например: купля-продажа (I), аренда (II), наследование (III), приватизация (IV) и т.д.).

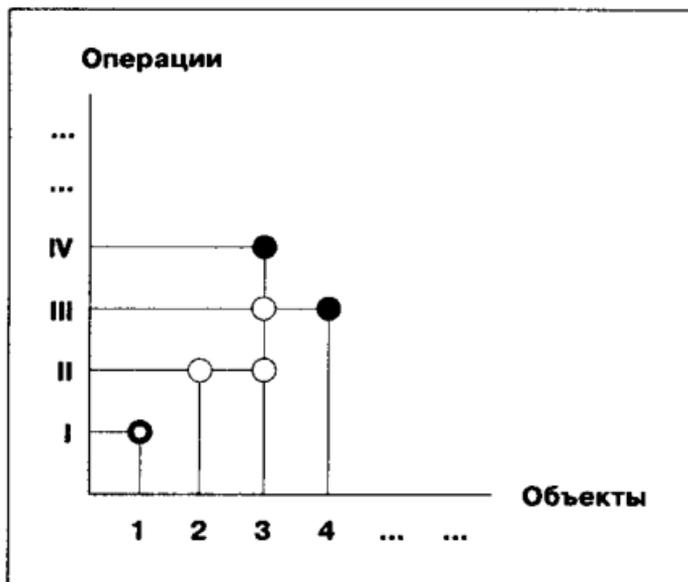


Рис. 1.1. Пространство “объекты — операции”

Тогда множество пересечений на этой плоскости всех типов объектов недвижимости и всех типов операций как раз и позволяет оценить потенциально полную потребность в количестве типов оценок. Причем в одних случаях это будут оценки для реально существующих ситуаций, как то: аренда офисного здания (см. на рис. 1.1 точку с координатами [2,II]), аренда предприятия [3,II], приватизация предприятия ([4,IV]), купля-продажа торгового объекта, налогообложение имущества и т. д. В других случаях это будут пока гипотетические ситуации, например: наследование предприятия [3,III], продажа сельскохозяйственного земельного участка или части земельного участка под предприятием в частную собственность [1,I] и т.п.

Примечания

Отметим, что из принятого далее практического ограничения рассматриваемых типов недвижимости, как правило, тремя типами (это земельные участки, здания и предприятия) не следует адекватная количественная ограниченность оси абсцисс только тремя названными позициями. Дело заключается во внутреннем классификационном многообразии названных типов. Так, например,

согласно принятой в мировой практике классификации зданий выделяют жилые и коммерческие здания, а в числе последних — офисные, торговые и промышленные здания и т. д. Не менее разнообразны классификационные типы предприятий, например, по множественным отраслевым, региональным или структурно-технологическим признакам.

Содержательная сущность двухмерной матрицы “объекты — операции” является одним из ключевых положений концепции оценки. Построенная на основе законодательных и нормативных документов, концепция позволяет юридически обоснованно сформировать полное пространство всех реально существующих и потенциально возможных сочетаний объектов недвижимости и операций с ними, т.е. исчерпывающе представить все сочетания, для которых может возникнуть потребность в оценке. Матрица “объекты — операции” объединяет и иллюстрирует принципиальные положения концепции оценки об адресности оценки и ее четкой привязке к проводимой с данным объектом недвижимости операции.

1.2.2

Трехмерный образ пространства оценки

Полученное в результате построения двухмерной матрицы “объекты — операции” многообразие потенциальных оценок в принципе также не является исчерпывающим. Неслучайно в исходном определении оценки присутствуют ссылки на условия и субъектную ориентацию процессов оценивания. Так, принципиально по-разному будут проводить оценку покупатель и продавец: первый, например, — исходя из ранее понесенных затрат, а второй — исходя из будущих прибылей.

В ряде случаев процесс оценивания укладывается в стандартные, нормативные схемы, как это было в законодательно определенных схемах приватизации, при расчетах налогов на имущество. В других случаях на оценку могут влиять, например, срочность или иныеотягощающие условия. Таким образом, пространство существования оценок, пространство потенциального разнообразия оценок в принципе является многомерным и для каждой из пар матрицы “объекты — операции”.

В результате для наглядности целесообразно представить полноразмерное пространство оценки в образе трехмерного куба (рис. 1.2). При этом две оси координат куба, как ранее предлагалось, закрепляются за упомянутой парой “объекты — операции”, а третья используется для того, чтобы отразить существование множества условий оценки: условий проведения оценки (срочность и влияние иных внешних обстоятельств, специальные обременения и ограничения), субъективной ориентации оценки и др. Тогда точка (x, y, z) на рис. 1.2 означает, что с объектом типа (x) готовится операция типа (y) в условиях типа (z) . В принципе каждая координата теперь уже трехмерного пространства оценки требует ответа на комплекс вопросов о применяемых принципах, процедурах и методах оценки. В одних случаях это будут некие унифицированные стандарты или нормативы, в других — аналоги известных прецедентов или свободных рыночных цен, в третьих — это будут результаты сложных модельных расчетов и аналитических поисков.

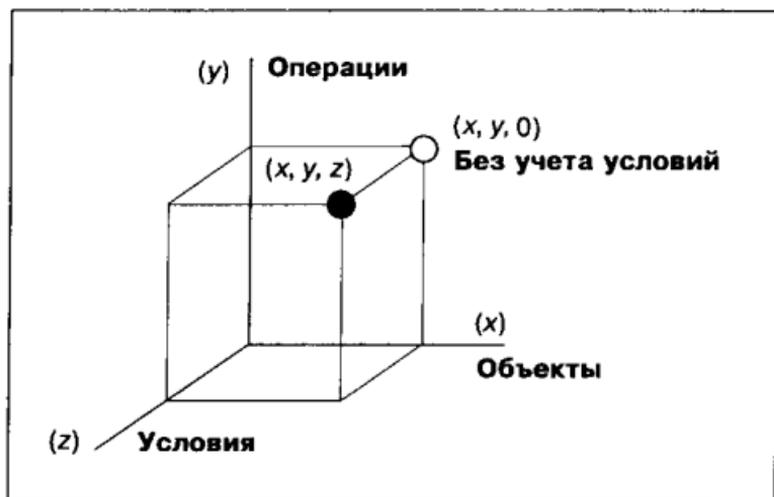


Рис. 1.2. Трехмерное пространство оценки

Говоря о характеристиках сформированного пространства оценки, подчеркнем следующие важные методические положения:

- работа по оценке в каждой из координат куба потенциально возможна;

- заполняемость куба (рис. 1.2) соответствует реальным потребностям в оценке на складывающихся рынках недвижимости, потребностям практики при проведении актуальных операций с объектами недвижимости, таких, как аренда, купля-продажа, приватизация и инвестиции в развитие сложных имущественных комплексов — предприятий;

- пространство оценки в принципе не является фиксированным, жестко ограниченным; так, например, многообразие условий оценки (третья группа координат пространства оценки z) или детализацию раскрытия конкретных особенностей объекта недвижимости (первая группа координат пространства оценки x) трудно представить исчерпывающим образом.

Идею трехмерного куба, в частности, целесообразно положить в основу организации структуры баз данных и накапливаемых баз знаний (по статистическим данным, применяемым подходам и методам оценки и т.д.) для известного многообразия объектов недвижимости и операций с ними, а также наиболее часто встречающихся условий оценки. Кроме того, структуризация пространства оценки и соответствующих баз данных может быть в дальнейшем эффективно использована при конструировании формальных правил выбора базиса и методов оценки.

Примечания

Отметим, что сформированное многомерное пространство оценки несет в себе как положительные, так и отрицательные потребительские свойства, а именно:

- с одной стороны, оно помогло сформулировать стройную концепцию существования оценки практически для всех возможных ситуаций и сочетаний;

- с другой — высокая размерность и потенциальная множественность в процессах оценки порождают трудоемкую проблему адекватных разработок множества специализированных методов и алгоритмов оценивания, выбора лучших решений в многомерных пространствах критериев.

Как разумно использовать названную множественность и как эффективно бороться с проблемой размерности? Ведь невозможно заполнять все координаты этого многомерного пространства специально адресованными методиками и положениями по оценке для каждой его ячейки.

Один из эффективных выходов в борьбе с проблемой “разрастания” размерности связан с использованием идей базиса оценки и соответственно упрощаемой структурой пространства оценки.

1.3

Структуризация описания оцениваемой недвижимости

1.3.1

Структура рынков недвижимости

Когда мы говорим о структуризации описания совокупности типов недвижимости, каждый из которых, в свою очередь, может иметь собственную разветвленную иерархическую схему со своими показателями и характеристиками, то какую цель мы преследуем? Для ответа полезно обратиться к определению рынка как некоторой структуры, обеспечивающей возможность покупателям и продавцам встретиться для установления цены на товар. Таким образом, структуризация описания — это прием, связанный с детализацией представления рыночных товаров, позволяющий быстрее и легче найти друг друга субъектам рынка — покупателям, продавцам и обслуживающим их специалистам по интересующим их типам недвижимости. А главное — позволяющий помочь им в оценке объекта сделки, так как понятно, что установление цены — процедура тем более определенная, чем конкретнее описан объект: дом, квартира, садовый участок, арендуемый коммерческий объект и т. д. Причем здесь мы сразу замечаем, что и названные типы объектов (уже не самых общих категорий недвижимости, а достаточно определенные) для установления обоснованной оценки будут нуждаться буквально в детальной конкретизации по множеству характеристик и показателей. В их числе: этажность дома и тип строительного материала, расположение и состояние, архитектурно-планировочные решения, типы и размеры квартир, инфраструктурная обеспеченность и др. Не менее важно, что весьма многообразными будут и внешние условия, сопровождающие процесс оценки: экономические, правовые, экологические и др. Таким образом, можно достаточно ясно представить, что глубина и разнообразие детализации при описании объектов недвижимости практически неограниченны. Что же мо-

жет служить аргументами в подходах к структуризации и какова она, эта рациональная детализация в принимаемой структуре информационного образа рынка недвижимости?

Для обоснованного ответа представляется целесообразным следовать следующей логике структуризации.

Во-первых, на верхних уровнях иерархии информационной структуры рынка недвижимости необходимо следовать принятой структуре описания объектов недвижимости, например в соответствии с законодательными документами. Тогда это будут такие секторы, в которых сосредоточены данные об участках недр, земельных участках, неразрывно связанных с землей объектах (зданиях и сооружениях, лесах и многолетних насаждениях), обособленных водных объектах, предприятиях и иных имущественных комплексах.

Во-вторых, на последующих уровнях иерархии необходимо: с одной стороны, учитывать меру востребованности информации об объектах каждого из соответствующих секторов рынка покупателями и продавцами (здесь в наибольшей мере проявляются региональные особенности рынков недвижимости);

с другой — учитывать реальные возможности располагаемой ценовой статистики рыночных сделок, т.е. наличие информационного обеспечения по ценам сделок для конкретной ситуации, включающей детальное описание объекта и условий проведенной с ним операции (здесь в наибольшей мере проявляется специфика “закрытости” реальной рыночной информации в российских условиях и традициях).

Сформированная таким образом полноразмерная структура рынка недвижимости является достаточно разветвленным деревом. Его масштабы очевидно велики, а востребованность и реальное информационное обеспечение активно действующих секторов рынка представляют собой лишь отдельные ветви и фрагменты этого дерева. Более того, в отечественной и зарубежной периодике, аналитических публикациях результатов исследований рынков недвижимости, изданиях статистических материалов можно найти достаточно устойчивые представления таких узкоспециализированных “фрагментов дерева” рынка недвижимости, как: аренда офисов (наиболее информативно насыщенный сектор рынка по данным многочисленных зарубежных публикаций) или купля-продажа квартир (наиболее развитый и информационно обеспеченный сектор вторичного рынка недвижимости в российских условиях).

Таким образом, сталкиваясь с вопросами информационного представления объектов на рынках недвижимости, необходимо четко представлять себе фрагментарность информации, а также ее достаточно узкоспециализированную направленность, прагматическую ориентацию на удовлетворение конкретных информационных потребностей субъектов рынка.

Общепринятая в мире и постепенно складывающаяся в Российской Федерации информационная классификация недвижимости (а с нею и классификация секторов рынка недвижимости) представлена на рис. 1.3 (параллельно приведена англоязычная классификация рынков недвижимости). Из сравнения информационных структур зарубежного и отечественного рынков недвижимости можно отметить:

- достаточную общность этих информационных структур, особенно в части первого уровня градации на жилые и нежилые (коммерческие) объекты, а также отдельные близкие фрагменты на втором уровне — для офисных и торговых объектов;



Рис. 1.3. Сравнительная классификация рынков недвижимости

- определенные отличия в части жилого сектора, продиктованные различиями в образе жизни (акцент на квартирный рынок в российских условиях и на коттеджный рынок — в Великобритании и ряде других стран Западной Европы);

- отсутствие в обеих классификациях многих других типов объектов недвижимости, например участков недр, лесных участков, водных объектов. Но это как раз и продиктовано информационной востребованностью, рыночной оборотоспособностью объектов, что, очевидно, весьма ограничено для названных типов недвижимости);

- наличие в отечественной схеме своеобразного сектора рынка недвижимости — рынка объектов незавершенного строительства, во многом унаследованного от ранее действовавших механизмов централизованного финансирования капитальных вложений (точнее сказать — хронического недофинансирования так называемых “долгостроев”).

В чем же идея сравнения отечественной и зарубежной структур рынков недвижимости? Конечно же, прежде всего — это идея эффективного взаимодействия специализирующихся по типам товаров субъектов рынка: покупателей и продавцов, а также третьих лиц, их обслуживающих. Статистика продаж, ценовая ситуация и оценочные прогнозы, представление информации для сравнений (цены и качества товара), определенные межрегиональные сопоставления — все это как раз непосредственно связано и определяется адекватным представлением объектов, адекватной структуризацией рынков недвижимости в локальных регионах страны и вовне, в странах развитых рыночных отношений.

1.3.2

Типовая структура и параметры описания недвижимости

На рис. 1.4 представлена типовая структура для описания характеристик объекта недвижимости. Она составлена из трех основных ветвей для систематизированного представления интересующей нас недвижимости:

- 1) недвижимость как объект-вещь;
- 2) недвижимость как объект права;
- 3) недвижимость как объект экономического и других пространств (социально-культурного, экологического и т.д.).

Рассмотрим каждую из ветвей описания характеристик недвижимости.

**НЕДВИЖИМОСТЬ
(объект-вещь)**

Параметры местоположения

Физические характеристики

Функциональные
характеристики

**НЕДВИЖИМОСТЬ
(объект права)**

Субъект собственности (титул)

Право и условия пользования
объектом

Правовая форма управления
объектом

Правовые льготы
и обременения,
разрешения

Состояние законодательной
и нормативной базы

НЕДВИЖИМОСТЬ

Недвижимость — объект экономического и других пространств

**Экономические
характеристики**

— стоимостные
показатели: оценки,
ставки, цены;
— рыночные индексы,
спрос-предложение,
циклы, тренды;
— экономическая
ситуация, валютный
курс, риски...

**Экологические
характеристики**

**Социально-
культурные
характеристики
и др.**

Рис. 1.4. Типовая структура для описания объекта недвижимости

Характеристики недвижимости как объекта-вещи

Характеристики местоположения недвижимости

Следует подчеркнуть, что местоположение объекта недвижимости является информацией первостепенной важности.

В числе характеристик местоположения недвижимости выделяют следующие.

1. Комплекс параметров для глобальной идентификации местоположения объекта, включающий для различных типов объектов недвижимости выборки из привязанных к нему данных следующего содержания:

страна, регион (область, республика), город, селение, район, улица, почтовый или юридический адрес, а также там, где это целесообразно, точные географические координаты (например для объектов геологии и геодезии);

специальные природно-климатические, биолого-почвенные, геологические и другие пространственные зоны (животноводческая ферма в зоне черноземов средней полосы России, нефтяная скважина на шельфе Каспийского моря и т.п.).

2. Параметры ближнего окружения объекта недвижимости, включающие следующую информацию:

удаленность от привлекательных объектов данной местности, таких, как центр города, вокзал, храм, набережная, парк, примечательный исторический памятник. При этом подобная информация о местоположении объекта, как правило, сопровождается картографическими иллюстрациями, приводятся количественные оценки удаленности;

наличие непосредственного или сильно влияющего близлежащего соседства — примыкающих землевладений и объектов, повышающих или понижающих привлекательность данного объекта (миллицейский участок, общежитие музыкального училища, игорный дом, свалка, супермаркет и т.д.);

эстетическое окружение, например принадлежность или иная визуальная связь данного объекта недвижимости с выдающимся архитектурным или природно-ландшафтным ансамблем.

3. Пространственная доступность средств внешнего инфраструктурного обеспечения — близость или прямое подключение к объектам производственной и социальной инфраструктуры, которая необходима для современного жизнеобеспечения и качественного функционирования данного объекта, в том числе:

близость или прямой доступ к различным транспортным магистралям (автомобильным, речным, железнодорожным) местного и межрегионального значения, причалам, товарным и пассажирским станциям, перевалочным базам и складам. Названная информация обычно сопровождается схемами и картами с указанием местоположения объекта и объектов транспортной инфраструктуры;

близость (или прямое подключение) к энергетическим и другим сетям передачи и распределения электроэнергии, газа, горячей и холодной воды, утилизации сбросов; подключение к телекоммуникационным средствам (оптоволоконный кабель, выделенные линии телефонной и иной специализированной связи и т. д.);

близость или удаленность жилой и промышленной зон;

близость станций метро, торговых центров, детских садов и школ, больниц и поликлиник, театров и других культурных центров.

Следует подчеркнуть, что параметры местоположения, главным образом, формируют среду и условия эффективного управления, повышают или понижают привлекательность и стоимостную оценку объекта, часто решающим образом влияют на показатели эффективного использования объекта (например коммерческого — при развитой производственной инфраструктуре или социально-культурного использования, когда исключительно привлекательным может оказаться природно-ландшафтное или историческое окружение).

Физические характеристики объекта недвижимости

Физические характеристики объекта недвижимости — это его описание непосредственно как материальной вещи, как визуально наблюдаемого предмета. Для описания используют следующие параметры:

геометрические данные: всевозможные размеры (длина и ширина участка землевладения, протяженность фасада здания, высота сооружения, высота потолков в жилых и нежилых помещениях, ширина коридоров и т.д.), общие и полезные площади, этажность зданий, глубины водоемов и залегания ископаемых, геометрические формы и объемы в целом и по составляющим объектам, сооружениям, участкам, помещениям;

архитектурно-планировочные, землеустроительные и строительные решения (также в целом и по участкам, этажам, помещениям, отдельно входящим объектам и сооружениям);

состав использованных строительных и отделочных материалов для зданий и сооружений, состав почв и грунтов для лесных и земельных участков, породы для участков недр и т.д.

При этом информация о физических характеристиках недвижимости может включать следующие два вида данных:

а) абсолютные значения, например объемы, площади и другие габаритные размеры, количество этажей, количество составляющих объектов и сооружений и т. д. Подобная информация может сопровождаться графическими иллюстрациями с представлением общего вида объекта и указанием его важнейших размеров;

б) оценка с учетом динамики процессов в объекте недвижимости, например изменение состояния материалов, уровень истощения почв, степень физического износа конструкций, элементов, инженерных систем и здания в целом. Такая оценочная информация представляется, как правило, в текстовом виде (вместе с тем в силу специфики ряда объектов, например объектов-памятников, информация об их состоянии также может сопровождаться фотографиями и иными фиксирующими состояние объекта графическими документами).

Функциональные характеристики недвижимости

Функциональные характеристики недвижимости включают следующие данные.

1. Функциональное назначение объекта (жилой дом, административное здание, складское помещение, супермаркет, предприятие и т.д.). Структуризация такой информации может быть достаточно разнообразной. Обычно она начинается с разделения объектов недвижимости по уровням в соответствии с уже упомянутыми секторами рынка недвижимости: жилые и нежилые здания и помещения (верхний уровень классификации), административные (офисные), торговые и производственные объекты (как дальнейшее разделение нежилых зданий и помещений). Далее возможна более конкретная функциональная детализация.

име | ,

По отечественной классификации административные здания подразделяются на следующие типы:

образовательные учреждения (университеты, колледжи, училища, школы, детские дошкольные заведения и т. д.);

академические, научно-исследовательские и проектные институты;

собственно административные здания для учреждений властных структур; офисы и банки;

рестораны, кафе и другие объекты общественного питания;

лечебно-оздоровительные организации;

культурно-просветительские учреждения;

зрелищные и спортивно-массовые учреждения;

предприятия бытового обслуживания населения и т.д.

В свою очередь практически каждый из названных типов зданий имеет дальнейшие, более конкретные классификации. Так, например, здания лечебно-оздоровительных организаций — это больницы и поликлиники, санатории и дома отдыха, родильные дома и дома престарелых, станции скорой помощи и т.д.

Отметим, что распространенным явлением в настоящее время стали здания многофункционального назначения. Они объединяют в себе в различных пропорциях помещения для офисов, торговых центров, общественного питания и жилья. К такого типа объектам относятся многочисленные проекты комплексных жилищно-административных зданий с подземными автостоянками (что особенно характерно при реконструкции зданий в историческом центре Москвы и Петербурга, где крайне дефицитными являются парковочные площади, а также высок спрос на высококлассные офисные помещения и элитное жилье).

2. *Уровень функциональной обеспеченности*, в том числе: структура и состав технологического и иного, соответствующего функциональному назначению объекта оборудования, оснащения, средств связи и других современных информационных и обеспечивающих технологий. Сюда же можно отнести принадлежность данному объекту (например, производственному предприятию или научно-исследовательскому и проектному институту) таких активов, как патенты и образцы — результаты лабораторных разработок, ноу-хау, торговые марки и иные значащие на рынке символы и нематериальные активы.

7 | : | Ы | —

Для высшего учебного заведения данный функциональный раздел будет включать следующую информацию:

обеспеченность учебного процесса необходимым спектром общих учебных и специализированных классов;

оснащенность аудиторий компьютерными средствами, проекторами, видеосистемами и другой учебной оргтехникой;

характеристики фонда библиотеки, ее обеспеченность современными библиотечными информационными системами и подключение к сети Internet;

направления (специальности) обучения, лицензированные в соответствии с российскими федеральными стандартами и с действующими контрактами с зарубежными университетами;

преподаваемые дисциплины и учебные программы;

наименование университета (особенно если он широко известен, имеет признанный рейтинг престижности и качества обучения, является символом участия в федеральных программах, междууниверситетских союзах и международных проектах).

3. Кадровое профессиональное обеспечение. Здесь может быть сосредоточена информация об опыте фирмы и ее кадров в данной функциональной области деятельности. Например, для высшего учебного заведения данный функциональный раздел включит характеристики профессорско-преподавательского состава, научных и организационных лидеров: ректора и его аппарата, деканов, научных руководителей школ и т. д.

Правовые характеристики

Собственник объекта (титул)

Четкое и достоверное определение собственника объекта является важнейшей информацией для надежности и стабильности всех последующих операций с данным объектом. Указывается имя физического или юридического лица, состав акционеров (для объектов, входящих в различные акционерные структуры), срок вступления в право собственности (а в западной практике — и детальная предыстория предшествующих собственников).

Право и условия пользования объектом недвижимости

Здесь необходима следующая информация:

имеются ли арендаторы объекта в целом или его частей (их имена, сроки заключенных арендных договоров и условия их пересмотра);

предусмотрено ли право выкупа арендуемого объекта в собственности и при каких условиях, в какие сроки;

на каких условиях приглашаются потенциальные участники бизнеса с данным объектом недвижимости, например: будущий собственник объекта или его частей (квартир, офисных или торговых помещений), будущий арендатор, инвестор с правом участия в результатах будущей хозяйственной деятельности коммерческого объекта недвижимости и т. д.

Примеры

Концепция ипотечного кредитования предусматривает залог объекта недвижимости в качестве гарантии возвратности предоставляемого кредита; иными словами, при неисполнении обязательств заемщиком заложенная им недвижимость может быть

отчуждена, в том числе в пользу кредитора или для коммерческой реализации с целью удовлетворения требований кредитодателей в установленном законом порядке.

Увеличение инвестиционной привлекательности развиваемого объекта недвижимости (реализуемого инвестиционного проекта) может достигаться за счет подкрепленного законодательными или нормативными документами предоставления гарантий инвесторам в виде возможности передачи самого инвестируемого объекта недвижимости или его частей в собственность инвестора в случаях неисполнения финансовых обязательств заемщика средств на реализацию инвестиционного проекта.

Правовая форма управления объектом

Важное место может занимать информация о наличии различных схем внешнего управления, установленных для данного объекта недвижимости, например: введенное соответствующим нормативным актом для данного объекта арбитражное управление, наличие и условия договора о доверительном управлении. Для объектов государственной и муниципальной собственности указывается установленная форма управления: хозяйственное ведение, оперативное управление.

Правовые льготы и обременения

Указывается наличие льгот, обременений и ограничений, действующих вообще (в данное время, в данном регионе, отрасли деятельности) или распространяющихся на данный конкретный объект недвижимости или на намечаемые операции с ним. При этом приводятся ссылки на действующие законодательные и нормативные акты.

В частности, здесь необходимы следующие данные:

наличие официального разрешения на производство работ, строительство или реконструкцию данного объекта недвижимости;

информация об официальной инвестиционной поддержке государством или региональными властями данного проекта развития недвижимости (например, распоряжение о долевом бюджетном финансировании);

документально подтвержденные льготы в области налогообложения с указанием условий и сроков действия предоставленных льгот и др.

Важное место занимает также информация о наличии привязанных к данному объекту недвижимости (чаще всего — земельному участку) сервитутов или иных обременений, связанных с гарантированными правами лиц, не являющихся собственниками, по установленному нормативами пользованию данным объектом (как, например, право прохода через земельный участок).

Текущее состояние нормативно-правовой базы

Здесь имеется в виду информация о состоянии интересующего нас сектора нормативно-правовой базы в стране, регионе, городе, отрасли — применительно к возможностям регулирования отношений собственности и управления в целом для данного класса оцениваемых объектов недвижимости и операций с ними. Это могут быть, в частности, остро актуальные вопросы инвестиционного законодательства, гарантий, земельной собственности, банкротства, национализации и т.д.

Экономические и другие характеристики

Ведущее место в этом множестве характеристик принадлежит экономической информации.

Экономические характеристики охватывают, главным образом, следующие области: стоимостные показатели, рыночную информацию, общеэкономические данные.

Стоимостные показатели могут включать: стоимостные оценки объекта и его частей, сметные расчеты, удельные показатели затрат на возведение, ставки арендной платы, финансовые показатели доходности и др.

В ***рыночной информации*** важнейшее место принадлежит: характеристикам цен на данном секторе рынка недвижимости, анализу их статистики, наличию циклов и тенденций. Раздел может также включать описание характеристик спроса и предложения, индексы капитализации.

Общеэкономическая информация связывается с аналитическими оценками состояния, предыстории и ожидаемой динамики важнейших показателей экономического развития страны, региона (валовой доход, уровень безработицы, валютные курсы), инвестиционный потенциал и риски данного региона и др.).

Примечания

О динамике и циклах индикаторов активности на рынках недвижимости (по материалам британских исследований RICS).

1. Статистические данные по рынкам недвижимости показывают заметные колебания характеризующих их показателей, например, показателей доходности коммерческой недвижимости, цен на жилые дома, объемов нового строительства. Чтобы измерить и оценить динамические характеристики основных индикаторов активности

рынка недвижимости, могут быть применены различные подходы и средства. И они покажут, что интересующая нас динамика индикаторов активности рынка недвижимости не следует одной-единственной модели. Такие различия в динамике индикаторов не удивительны по следующим причинам:

1) изменения одних индикаторов активности рынка недвижимости носят характер устойчивых тенденций, а другие индикаторы следуют определенным циклам, причем некоторые из них имеют явно выраженные сдвиги во времени. Другими словами, различной является содержательная природа, экономическая и социальная основа разных индикаторов активности;

2) участники рынка недвижимости могут заинтересованно реагировать на динамику основных индикаторов и менять свое поведение. Например, это могут быть следующие целенаправленные управленческие решения:

поручения архитекторам и проектировщикам по внесению соответствующих меняющейся конъюнктуре рынка конструктивных и технологических изменений в проект развития или в планы текущего содержания и переустройства объектов;

рациональные изменения в собственных инвестиционных намерениях (например, в структуре, объемах и динамике инвестирования) в процессе уже осуществляемого строительства объектов, в том числе изменения в сроках осуществления проектов — вплоть до откладывания начала строительных работ по отдельным очередям проекта или всего проекта в целом.

2. Динамика индикаторов рынка недвижимости показывает, что существуют колебания по видам активности и значениям прибыльности в продолжение всего периода наблюдений. Но означает ли это, что существуют именно собственные "циклы недвижимости"? Известно, что понятие цикла подразумевает наличие определенного ряда причин или некоторого механизма, в результате воздействия которых и возникают регулярные подъемы и спады. Но вполне возможно, что наблюдаемые регулярные колебания есть результат ряда независимых шоковых воздействий на рынок недвижимости извне, например смена правительства или внутренней политики и т.д.

Ответить на поставленные вопросы — о существовании собственных циклов недвижимости — нелегко, поскольку имеющихся данных статистических наблюдений часто недостаточно для того, чтобы обеспечить исчерпывающие заключения (особенно для условий начальной фазы развития российских рынков). Поэтому ряд исследований, ориентированных на идею о существовании циклов, выстраивают и используют для аналитических расчетов модели, которые работают на основе предположения о существовании и наибольшей значимости для рынка недвижимости тех или иных факторов. Так, в результате спектрального анализа британского рынка жилищного строительства было определено существование двух достаточно ярко выраженных циклов в 4—5 лет и 9—10 лет для динамического ряда данных по ставке

процента за кредит. В целом же для рынка недвижимости экономисты предполагают наличие четырех типов циклов, связанных с динамикой его показателей: 1) 4—5 лет (бизнес-цикл); 2) 9—10 лет (длинный цикл); 3) ≈ 20 лет (длинное колебание); 4) ≈ 70 лет (цикл Кондратьева).

Ограниченность статистических данных затрудняет детальное изучение двух последних циклов. Тем не менее этими циклами нельзя пренебречь как исходно невероятными. В частности, цикл 1 по своей продолжительности мог бы ассоциироваться с демографическими факторами. Цикл 2 ассоциируют с динамикой инновационных процессов в производстве, а периоды бумов этого цикла — с диапазонами жизненных циклов новых технологий. Вместе с тем сегодня можно ожидать значительных перемен на рынках недвижимости (особенно на рынке офисных помещений) в связи с бурным развитием компьютерных и телекоммуникационных технологий, сети Internet и сотовой телефонной связи.

Следует отметить, что реальное существование циклов показывает слабую приспособляемость действующих на рынке недвижимости механизмов; рынок не реагирует с должной оперативностью на изменяющиеся обстоятельства. Рынок реагирует на изменения с перерегулированием или недорегулированием своего равновесного состояния, вызывая, в свою очередь, новые изменения, прежде чем произойдет полное приспособление к изменившимся условиям.

Среди факторов, по отношению к которым цикличность рыночных характеристик наиболее чувствительна, назовем следующие:

1) рынок недвижимости имеет низкую эластичность цены предложения. То есть приспособляемость к скачкам спроса низка, так что перерегулирования и недорегулирования вполне вероятны. Низкая эластичность обусловлена рядом факторов; в их числе:

значительная продолжительность во времени строительства объектов;

сложности в обеспечении развития, например, трудности и потери времени при получении плановых разрешений и согласований;

запоздавая реакция застройщиков и строительной индустрии на изменения спроса. Они разворачивают свои мощности и свой цикл активности уже после того, как эффект от скачка потребностей и его последствия охватили рынок недвижимости;

2) кризисные явления в экономике приводят многих застройщиков (и заказчиков) к банкротству и необходимости оставить эту сферу деятельности, свернуть производство. Бум, в свою очередь, привлекает новых предпринимателей. Подобно этому банковская система сокращает менеджеров по кредитам в периоды спадов как не обеспечивших исполнение кредитного договора. А в периоды бума деятельность менеджеров по кредитам зачастую не подвергается жесткому регулированию, процессы выдачи кредитов для ускорения значительно (и неоправданно) упрощаются.

В то же время примеры западных рынков недвижимости показывают, что существуют факторы, которые препятствуют циклическому характеру показателей рынка. Среди них наиболее значимы следующие:

1) долговременный характер арендных соглашений (например, в условиях Великобритании это 21 год). В результате для съемщика затруднительно оперативно прекратить использование арендуемого помещения в период кризисного спада;

2) включение в договор положения о пересмотре ставки аренды только в сторону увеличения. Таким образом, ставка аренды не уменьшается и в периоды кризисных спадов;

3) тенденции институциональных инвесторов распределять свои вложения в недвижимость исходя из концепции пропорциональных портфельных инвестиций. Это приводит к тому, что инвесторы предпочитают сохранять приобретенную недвижимость в собственности, нежели оперировать с ней (например продавать) в соответствии с оперативно складывающейся рыночной ситуацией;

4) субъективная позиция собственников жилья в условиях спадов на жилищном рынке. Они считают, что гораздо труднее продать собственность в периоды спадов (т.е. продать то, что стало неэффективным, и тут же купить дом, более подходящий к условиям спада);

5) гибкая адаптация зданий и помещений к новым направлениям использования, но не полный отказ и избавление от них;

6) возможные ограничения операций с недвижимостью за счет определенных финансовых и административных регуляторов рынка недвижимости.

Экологические и другие характеристики объекта, его окружения, результатов развития часто занимают самостоятельный раздел в базах данных, инвестиционных проектах и бизнес-планах развития объектов недвижимости.

Одной из наиболее конструктивных является следующая “экологическая” классификация бизнеса и проектов развития недвижимости:

бизнес и проекты, значительно влияющие на экологическую ситуацию;

бизнес и проекты, мало или вообще не влияющие на экологическую ситуацию;

бизнес и проекты, непосредственно направленные на конкретное улучшение экологической ситуации в городе, регионе и т. д.

Заметим, что подобным же конструктивным образом можно классифицировать бизнес и проекты развития недвижимости применительно к социальным и другим характеристикам.

1.4

Характерные особенности оценки недвижимости

1.4.1

Качественная и количественная оценка

Рассмотрим оценки как процесс во времени, имеющий начальную стадию и завершение с представлением результата — доклада о проведенной оценке и предлагаемом в качестве результата оценки стоимостном эквиваленте объекта.

Во-первых, обратим внимание на наличие и сущность предварительной стадии процесса оценивания — стадии качественной оценки. Ее результат — принятие исполнителем решения о выполнении оценивания и целесообразности для исполнителя браться за эту задачу. Среди позитивных аргументов решения — наличие правовой и нормативной базы оценивания, знание прецедентов и опыт аналогичных решений, информационная обеспеченность (в том числе по характеристикам объекта оценивания и субъекта-заказчика), возможности оценки социально-экономической ситуации и перспектив ее развития на время предполагаемой операции с недвижимостью и т.д.

Во-вторых, только после положительного решения на предварительной стадии имеет смысл переходить к решению задач основного периода оценивания с проведением детального анализа, необходимых расчетов, написанием доклада о количественной оценке.

Примечания

Заметим, что, как правило, именно основной период обоснования количественной оценки составляет содержание традиционных учебных курсов, известной учебно-методической литературы и стандартов по оцениванию. Период качественной оценки практически не рассматривается. С примером проведения качественной оценки можно ознакомиться в книге Р. Гровера, М. Соловьева “Введение в управление недвижимостью” (М.: Паритет, 1997) в разделе, посвященном градостроительному планированию.

1.4.2

Затраты или будущая прибыль?

Цены владельца и покупателя

Представляется важным при анализе проблемы оценивания и обзорах применяемых методов оценки обратить внимание на принципиальный вопрос — вопрос учета финансовых затрат на развитие объектов недвижимости: новое строительство, расширение, модернизацию, реконструкцию, перепрофилирование, конверсию и т.д. При этом обратим внимание, что учет только ранее произведенных затрат (который, конечно, целесообразен, а в некоторых случаях и необходим) может служить, как правило, лишь в качестве ориентира на так называемую “минимальную цену владельца” — продавца при подготовке принадлежащего ему объекта к продаже или сдаче в аренду. Вариантами затратного подхода типа “минимальной цены владельца” являются, в частности, отечественные и зарубежные методы оценки нормативного типа, связанные с индексированием ставок или введением различных корректирующих коэффициентов. Таковыми, например, являются:

- оценки, опирающиеся на остаточную и восстановительную стоимости оцениваемого объекта недвижимости, стоимости замещения;

- зафиксированные в отечественных нормативных документах жесткие алгоритмы оценки нежилых помещений при их сдаче в аренду и установлении начальной продажной цены на конкурсах и аукционах;

- положения государственных (отраслевых) нормативных документов по переоценке основных фондов.

В отличие от упомянутого класса методов определения “минимальной цены владельца” по произведенным ранее затратам существуют принципиально другие методы, ориентированные на будущую прибыль и учитывающие баланс будущих затрат и доходов. Такие методы дают оценку, которую можно трактовать как “максимальную цену покупателя”.

Рассматривая логику названий пары оценок — минимальной и максимальной, отметим следующее:

- а) логика продавца — оправдать за счет сделки продажи произведенные им в прошлом затраты на создание и содержание объекта недвижимости и получить при продаже, по крайней мере, не менее этой цены. Отсюда и упомянутый термин — “минимальная цена владельца” — продавца;

б) логика покупателя — оправдать за счет будущей коммерческой деятельности предстоящие совокупные затраты на приобретение и, возможно, последующую модернизацию объекта недвижимости. Возникает стремление заплатить не более той цены, которая обеспечит устраивающий покупателя баланс затрат и доходов, ожидаемую им рентабельность сделки. Отсюда и упомянутый термин — “максимальная цена покупателя”.

Достаточно ясно, что оценка, использующая информацию о прибыли (хотя и предполагаемую, прогнозную), в принципе более соответствует рыночным условиям, чем прошлые, уже осуществленные, затраты.

Рис. 1.5 иллюстрирует возможные соотношения названных цен продавца S и покупателя B . В редких случаях эти оценки будут совпадать ($S_1 = B_1$) и, таким образом, не требовать от участников сделки каких-либо дополнительных расчетов и согласований. Если же цена продавца превышает цену покупателя ($S_2 > B_2$), чего можно ожидать в большинстве случаев, то должны быть найдены приемлемые компромиссы, базирующиеся на взаимных уступках. В более редких ситуациях типа ($S_3 < B_3$) сделка обещает взаимную выгоду, которую, кстати, также надо суметь оценить и согласованно распределить между участниками сделки.

Примечания

Следует еще раз подчеркнуть, что упрощенная трактовка представленных на рис. 1.5 схем помогает главным образом обозначить логику определения нижней и верхней граней оценок объектов недвижимости со стороны продавца и покупателя.

Современные тенденции рынка, особенно это касается продавца (например, на текущем этапе приватизации и инвестирования акционированных предприятий, на вторичных рынках жилых и офисных помещений), все в большей мере ориентируют участников сделок на будущую коммерческую целесообразность, прибыль, экономическую эффективность, рыночные оценки стоимости недвижимости. Это, в частности, находит свое отражение в законодательных актах (например, Федеральный закон “Об оценочной деятельности в Российской Федерации” официально ориентирует участников и исполнителей процедур оценки на рыночную стоимость объектов), и в нормативных документах (например, в разрешении при переоценке фондов, подготовке инвестиционных предложений использовать заключения независимых экспертов — специалистов по рыночной оценке объектов недвижимости).

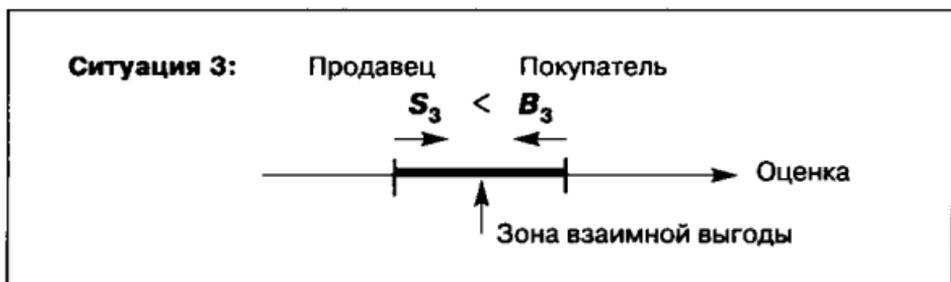
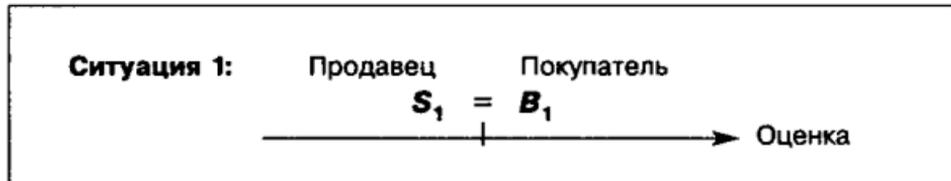


Рис. 1.5. Варианты соотношения оценок покупателя и продавца (владельца)

1.5

Базисы оценки

Сравнительный анализ традиционных западных (а сегодня и интенсивно развиваемых отечественных) стандартов оценки недвижимости показал, что в основе методологии оценки эффективно используется понятие базиса оценки как системы общих принципов и подходов к оценке, в том числе с учетом целей и множества других факторов, влияющих на оценку.

Первенствующая роль в выборе базиса принадлежит цели оценки. Так, в Европейских стандартах оценки недвижимости (далее — ЕСОН), утвержденных Европейской ассоциацией оценщиков TEGoVA, в разделе 4.01 “Принципы оценки и практика

отчетности”, в пункте 4.01.2 подчеркивается: “...цель оценки является критическим фактором при выборе базиса оценки, который должен устанавливаться совместно с клиентом и его профессиональными советниками при согласовании условий договора об оценке объекта недвижимости”.

Наряду с традиционными объектами и целями оценки, в главе 7 ЕСОН выделены важнейшие специальные цели оценки, в числе которых:

- составление финансовой отчетности;
- определение залогового обеспечения кредитов;
- недвижимость страховых, пенсионных и инвестиционных трастовых фондов (в частности, как объект инвестирования);
- компании, занимающиеся застройкой (девелопментом);
- недвижимость в инвестиционных портфелях (определение индексов недвижимости, адекватных индексам рынков ценных бумаг);
- компании (бизнес) при их слияниях, покупках и продажах;
- совместные предприятия и товарищества с ограниченной ответственностью;
- недвижимость, расположенная в разных странах.

Примечания

Обратим внимание на тот факт, что крупнейшая отечественная общественная организация, объединяющая специалистов в области оценочной деятельности, — Российское общество оценщиков (РОО) — является членом Европейской ассоциации оценщиков TEGoVA.

Среди других факторов, влияющих на выбор базиса и, далее, соответствующих методов оценки, необходимо указать на следующие факторы:

тип объекта (в частности, глава 5 ЕСОН концентрирует внимание оценщиков на специальных типах недвижимости, таких, как коммерческая недвижимость, истощимое имущество, имущество государственного сектора);

- возможности и направления дальнейшего использования объекта;
- добровольность и компетентность покупателя и продавца, достаточность периода маркетинга;
- дата (срочность) проведения оценки;
- поврежденная и незавершенная в строительстве недвижимость;

факторы окружающей среды (особенно в аспекте присутствия ядовитых веществ и опасных строительных материалов) и др.

В результате складывающийся для конкретной ситуации набор факторов, (состоящий, как правило, из наиболее часто проявляющих себя на данном секторе рынка операций с недвижимостью) и определяет такую категорию, как базис оценки. Поскольку ситуации оценки могут быть самыми разнообразными, то понятным является и множественность базисов оценки.

Примеры

Приведем в качестве иллюстрации известное разнообразие используемых базисов оценки в различных международно признанных документах.

Так, в Международных стандартах оценки (МСО) для различных ситуаций используют следующее множество базисов:

- рыночная стоимость,
- рыночная стоимость при существующем использовании,
- потребительская стоимость,
- стоимость действующего предприятия,
- специальная стоимость,
- стоимость при вынужденной продаже,
- утилизационная стоимость,
- ликвидационная стоимость,
- остаточная стоимость замещения и др.

Европейские стандарты TEGoVA в качестве основных рекомендуют использовать следующие типовые базисы оценки (см. ЕСОН, п. 4.02.3):

- рыночная стоимость,
- рыночная стоимость при существующем использовании,
- стоимость при альтернативном использовании,
- отрицательная стоимость (как оценка стоимости объекта, генерирующего убытки),
- остаточная стоимость замещения.

Кроме того в ЕСОН внимание уделено и таким базисам оценки, как:

- стоимость замещения и восстановительная стоимость,
- стоимость в использовании — с включением и без включения в оценку нематериального актива “гудвил” (фирменная марка, торговый знак, качественный образ компании),
- стоимость действующего предприятия,
- стоимость при вынужденной продаже (тракуемая как вналог ликвидационной стоимости),

прогнозы и ретроспективные оценки и др.

Ниже приводится перечень определений из числа упомянутых основных базисов оценки (по материалам стандартов, а также переводов и отечественных публикаций).

1. Рыночная стоимость.

Это некоторая расчетная величина, равная денежной сумме, за которую предполагается переход оцениваемого объекта недвижимости из рук в руки на дату оценки в результате справедливой коммерческой сделки между добровольным покупателем и продавцом после адекватного по качеству маркетинга; при этом полагается, что каждая из сторон имела достаточное время, действовала компетентно и без принуждения.

Область применения базиса оценки рыночной стоимости — как правило, неспециализированная недвижимость, объекты, на которые существует регулярный спрос. Этот базис западными стандартами рекомендуется для оценки в следующих случаях:

недвижимость используется как объект для инвестиций;

недвижимость используется для дальнейшего развития;

объекты недвижимости являются излишними или продаются по отдельности.

Считается также, что базис оценки рыночной стоимости может применяться и для оценки портфеля объектов недвижимости, выставленного на продажу.

2. Рыночная стоимость при существующем использовании.

Определяется как текущая рыночная стоимость объекта недвижимости, основанная на продолжении его существующего использования при предположении, что в таком виде он может быть продан на открытом рынке при соблюдении всех остальных условий, содержащихся в определении рыночной стоимости, независимо от того, является ли существующее использование имущества наиболее эффективным или нет. Область применения — неспециализированная недвижимость, предназначенная для использования в том виде, в каком она задействована на текущий момент.

3. Полная стоимость воспроизводства (восстановительная стоимость).

Это совокупность затрат, требующихся на воспроизводство полной копии объекта недвижимости (функциональной и материальной копии, т. е., из тех же или аналогичных материалов), рассчитанная в текущих ценах.

4. Остаточная стоимость воспроизводства.

Это полная стоимость воспроизводства (восстановительная стоимость) оцениваемого объекта с учетом всех форм его обесценивания, износа и устаревания (строительного, физического, морального) за период от момента создания и до времени проведения оценки.

5. Полная стоимость замещения.

Это текущая стоимость нового объекта, являющегося по своим функциональным характеристикам полным или наиболее близким аналогом оцениваемого объекта (также производится в текущих ценах).

6. Остаточная стоимость замещения.

Это полная стоимость замещения с учетом всех форм износа, обесценивания и устаревания объекта (строительного, физического, морального).

Области применения подной и остаточной стоимости воспроизводства, полной и остаточной стоимости замещения (позиции (3—6)) — специализированная недвижимость.

7. Стоимость действующего предприятия.

Данный тип стоимости приписывается предприятию как единому функциональному целому. Эта стоимость определяется через алгоритмы капитализации прибыли предприятия, с учетом оборота и всех обязательств, связанных с деятельностью предприятия.

Заметим при этом, что если некоторый объект недвижимости в качестве части действующего предприятия вносит вклад в общую прибыльность фирмы, то он обладает собственной потребительской стоимостью.

8. Инвестиционная стоимость.

Это стоимость недвижимости для конкретного инвестора при его определенных целях инвестирования. Инвестиционная стоимость — субъективное понятие, которое соотносит конкретный объект собственности с конкретным инвестором, имеющим определенные цели и свои критерии инвестирования, например в проект развития данного объекта.

9. Потребительская стоимость.

Данный тип стоимости отражает вклад отдельных компонентов предприятия в его стоимость, без учета наиболее эффективного использования этой собственности или величины денежной суммы, которая могла быть получена от ее продажи. Величина потребительской стоимости определяется посредством субъективных тестов.

10. Страховая стоимость.

Это стоимость объекта недвижимости, определяемая положениями согласованного сторонами договора о страховании.

11. Облагаемая стоимость (при налогообложении).

Это стоимость, рассчитываемая на базе норм и правил, содержащихся в соответствующих законодательных и нормативных документах, относящихся к налогообложению данного типа собственности в данном регионе.

Как видно, приведенный перечень базисов оценки достаточно емок и разнообразен, однако не исчерпывающ. По совокупности определений в переводных (в частности, в переводах международных (IVSC) и европейских (TEGoVA) стандартов) и отечественных изданиях (например, в стандартах Российского общества оценщиков, в работах Е. Тарасевича и др.) можно составить более широкий перечень с дополнительными нюансами толкований и рекомендаций.

1.5.1

Рыночная стоимость объекта оценки

Необходимо подчеркнуть, что при всем возможном многообразии базисов оценки первое место и ведущая роль всеми без исключения отечественными и международными документами и авторами исследований и учебных программ по оценке, безусловно, отводится рыночной стоимости объекта оценки. Поэтому методически важно привести детальные определения в этой области.

В отечественном Федеральном законе “Об оценочной деятельности в Российской Федерации” (ст. 3) дается следующее определение:

“...под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;

стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;

объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты;

цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки, и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;

платеж за объект оценки выражен в денежной форме”.

И далее, в статье 7 Федерального закона констатируется ведущая роль установления рыночной стоимости объекта оценки:

“ если в нормативном правовом акте, содержащем требование обязательного проведения оценки какого-либо объекта оценки, либо в договоре об оценке объекта оценки не определен конкретный вид стоимости объекта оценки, установлению подлежит рыночная стоимость данного объекта ”.

Примечания

Для сравнения полезно еще раз обратиться к практически адекватному (в общем-то, дословному) определению рыночной стоимости из Международных стандартов оценки и Европейских стандартов ECVN ассоциации TEGoVA:

“Рыночная стоимость есть расчетная величина, равная денежной сумме, за которую предполагается переход имущества из рук в руки на дату оценки в результате коммерческой сделки между добровольными покупателем и продавцом после адекватного маркетинга; при этом полагается, что каждая из сторон действовала компетентно и без принуждения”.

При всей близости российского и международных определений рыночной стоимости нельзя не обратить внимание на отсутствие в российском определении ссылки на дату оценки, что, по-видимому, не случайно. Скорее всего, это отражает большую нацеленность отечественных авторов Федерального закона на потребности собственников, имеющих, очевидно, более высокий интерес к получению оценок, относящихся к предполагаемой дате (периоду времени) проведения сделки, а не к дате проведения работ оценщика. В пользу такого предположения говорят следующие аргументы:

статья 8 Федерального закона устанавливает обязательность оценки в случае вовлечения в сделку объектов оценки, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, субъектам Российской Федерации либо муниципальным образованиям;

но-прежнему крупнейшим собственником в России является и в обозримом будущем останется государственный и муниципальный собственник — соответственно крупнейший потребитель процедур обязательной оценки;

объекты государственной и муниципальной собственности, как правило, достаточно капиталоемки, а намечаемые операции с ними (приватизация, продажа, инвестиционные конкурсы, доверительное управление, залог и т.д.) распределены по длительным периодам времени. Поэтому оценочная информация на дату проведения работ оценщиком явно недостаточна для отнесенных на значительное время вперед периодов проведения сделок. Подобная ситуация порождает значительные риски при использовании “устаревающей” оценочной информации. При этом риски целиком остаются на участниках будущей сделки, практически никак не затрагивая оценщика.

С другой стороны, можно вполне понять солидарную позицию профессиональных оценщиков во всех странах и международных ассоциациях. Они гарантируют качество оценки, соответствующее профессиональным стандартам, именно на дату проведения оценочных работ. И авторитет этих гарантий подтверждается материальной ответственностью оценщиков за отчет обязательного страхования их деятельности, качеством документов о стандартах оценки, многолетним опытом и солидарной позицией коллег.

Тем не менее, надо сказать, что сегодня и за рубежом проблема времени в оценке также ожидает корректировки. Этого, в частности, ожидают в связи с необходимостью информационной поддержки ипотечных сделок, интенсивный рост которых прогнозируют в наступившем веке. Очевидно, что оценка объекта залога представляет интерес именно для будущего, когда возможно совершение события, требующего конкретных стоимостных операций с заложенным объектом недвижимости для компенсаций потерь кредитора.

Подчеркнем, что оценка для будущего времени не является новым и крайне сложно преодолимым барьером для специалистов-оценщиков. Ведь уже сегодня широко распространены оценки инвестиционных проектов, где акцент оценочной проблемы сосредоточен на будущем коммерческом функционировании объекта. По-видимому, главной проблемой будет обоснованное разделение рисков и ответственности между участниками будущих залоговых сделок и оценщиками.

Поэтому неслучайна рекомендация Европейских стандартов о работе оценщика с прогнозами (п. 8.06.4):

“...при получении задания и при последующем представлении отчета оценщик должен как согласовать все ограничивающие факторы и утвердить согласованные с клиентом основы прогноза, так и исключить свою ответственность перед клиентом и третьими лицами за непредвиденные события или явления, которые могут повлиять на существующую стоимость еще до даты использования прогнозируемой стоимости”.

1.5.2

Унификация системы базисов оценки

На основе проведенного анализа и обобщений, используя идеи трехмерного представления пространства оценки, а также в целях согласования указанного выше разнообразия международных, европейских и национальных систем оценивания — сформулируем следующее унифицированное представление системы базисов оценки:

нормативная стоимость — стоимость, однозначно определяемая согласно действующим законодательным и нормативным документам как некоторая фиксированная сумма или подчиненная полностью определенной и информационно обеспеченной последовательности расчетных алгоритмов;

аналоговая стоимость — стоимость, определяемая денежной суммой, заплаченной за аналогичный объект недвижимости при выполнении аналогичной сделки в аналогичных условиях (и в самое близкое время). При этом полагается, что каждая из сторон в отношении названного аналога действовала компетентно и без принуждения, проведя соответствующий маркетинг.

Примечания

Заметим, что здесь можно без труда констатировать практически полное совпадение определений для базиса аналоговой стоимости и базиса рыночной стоимости объекта оценки;

затратная стоимость — стоимость, определяемая с помощью прямых проектно-сметных расчетов финансовых затрат на создание (например на строительство) данного объекта;

стоимость будущей прибыли — стоимость, определяемая расчетным путем (посредством капитализации ожидаемой прибыли или с помощью средств моделирования дисконтированных финансовых потоков) с учетом всех доходов, расходов и иных обязательств, связанных с развитием и организацией хозяйственной деятельности объекта оценки.

Можно также назвать и целесообразную во многих случаях схему комбинирования базисов оценки. При этом оценка объекта формируется с комбинированным использованием различных сочетаний из нормативных, прибыльных, затратных и аналоговых механизмов оценки.

Примеры

В одной и той же задаче оценки могут найти сочетание следующие базисные положения оценки:

нормативными могут быть учитываемые в оценочных расчетах ставки налогов, укрупненные нормы эксплуатационных расходов и строительных затрат; те же укрупненные нормы строительных затрат позволят оценить затраты девелопера (застройщика) в период развития объекта;

ставки аренды как основы будущих доходов могут определяться из сравнений с аналогичными объектами,

оценка будущей прибыли может играть ведущую роль в оценочных расчетах при определении капитализированной стоимости объекта.

В целом же сущность приведенной выше унификации заключена в стремлении освободить базисы оценки от конкретных условий и особенностей намечаемой оценки (таких, как срочность или иная специальная ситуация оценки, возможности изменения в направлениях использования объекта оценки и т.д.). Детальный учет этих условий и особенностей производится отдельным образом, переносится на последующие этапы процесса оценки, в частности, как на расчетную надстройку над тем или иным базисом, выбранным из унифицированного перечня, т.е. реализуется концепция трехмерного представления пространства оценки (см. рис. 1.4), когда условия оценивания отделены от пары “объект — операция” и сосредоточены в своем измерении этого пространства.

В результате названного отделения условий оценки возникают следующие конструктивные моменты:

1) возникает определенная свобода, дополнительное многообразие при выборе базисов оценки, например:

продавец по различным причинам может пойти по пути оценки своего продаваемого объекта недвижимости, исходя не из собственных прошлых затрат, а из анализа будущих прибылей предполагаемых покупателей (см. рис. 1.5, ситуация 2 — поиск компромисса). При этом в своих последующих оценочных расчетах он может последовательно варьировать различные условия процесса, в частности возможные изменения в использовании объекта;

при распродаже имущественного комплекса обанкротившегося предприятия возможно за основу принять как аналоговые цены, так и остаточную стоимость отдельных объектов (но только если нормативными актами не предусмотрены иные, четко и однозначно ими определенные правила);

2) возникшей свободой выбора необходимо рационально воспользоваться, обосновав выбор исходя из возможностей, условий и нормативных ограничений на проведение требуемой операции. Другими словами, следует обоснованным образом систематизировать изначальные возможности выбора базиса и работу с надстройкой, отражающей возможности, условия, ограничения и т.д. для проведения намеченной операции с оцениваемым объектом недвижимости.

Таким образом, система базисов оценки (любая, в том числе рассматриваемая унифицированная система) обязательно должна сопровождаться системой правил их выбора и дальнейшего использования для установления искомой оценки данного объекта, подвергаемого данной операции в данных, конкретно обозначенных условиях.

1.5.3

Правила выбора базиса из унифицированной системы

Унификация системы базисов позволяет сформулировать и эффективно использовать упорядоченную последовательность правил выбора базисов:

$$P = \{P_1, P_2, P_3\},$$

где P_i ($i = 1, 2, 3$) — правила выбора базисов оценки.

Формирование и обоснованное применение правил выбора базиса оценки составляет один из важнейших компонентов концепции оценки.

Рассмотрим логику в последовательности применения правил выбора P_1 — P_3 .

Правило P_1

Это правило, устанавливающее выбор базиса оценки (а с ним и методов оценки) на основе нормативной стоимости. Подобный выбор производится в случаях, если для данных типов объектов и данных типов операций с ними есть жестко регламентированное (например, закрепленное законодательным документом) требование использования нормативной оценки. В ином случае процедура выбора базиса переходит к следующему правилу — P_2 .

Итак, логика правила P_1 :

$$V = VN, \text{ если } N = 1, \\ V = V(P_2), \text{ если } N = 0,$$

где V — стоимость объекта;

VN — нормативная стоимость;

N — требование нормативной оценки (а именно: если данное требование есть, то $N = 1$, если нет — то $N = 0$).

Названное требование нормативной оценки стоимости может возникнуть, в частности, в следующих ситуациях проведения оценки:

- нормативно (законодательно) регулируемый тип намечаемой операции с недвижимостью (например: действия, предусмотренные законодательством о банкротстве предприятий и развивающими его нормативными актами, оценка в целях налогообложения, нормативные процедуры приватизации и т.д.);

- действующие социальные ограничения и иные, нормативно определенные условия проведения операций с социально значимыми объектами недвижимости (например, бесплатная приватизация жилья, льготные схемы продажи муниципальных квартир).

Для определения факта наличия таких нормативных требований и ограничений формируется запрос в базу данных, содержащую систему нормативных документов (как то разделы федеральной и региональной базы по недвижимости). Если в базе данных имеется хотя бы одно из выше названных нормативных правил или ограничений по типу намечаемой операции с недвижимостью, типу или конкретному имени объекта оценки, то оценка происходит нормативным методом, т.е. по алгоритмам, определенным соответствующим нормативным документом. В ином случае управление выбором базиса передается правилу P_2 .

... P 1. ... И т.д.

Правило выбора P_1 можно было бы назвать правилом “законопослушания”: если законом установлена определенная норма, то действуй только так, как предписано законом.

Правило P_2

Применяется в случае, когда поиски в базе данных показали, что требования нормативной оценки для намеченной операции с данным типом объектов отсутствуют. Тогда наиболее достоверную оценку следует искать среди данных об аналогах. Другими словами, мы снова должны обратиться к базе данных, но теперь уже о сделках-прецедентах. По этой причине правило P_2 включает следующий набор требований:

в базе данных о произведенных сделках имеются объекты аналогичного типа, с которыми производились аналогичные операции;

имеется добровольное желание сторон — участниц сделки и достаточно времени для компетентного поиска и сравнения данных.

Если названные условия соблюдены, то используется аналоговая стоимость. В случае невыполнения хотя бы одного из этих условий управление передается следующему правилу — P_3 .

Итак, логика правила P_2 :

$$\begin{array}{l} V = VA, \text{ если } A = 1 \quad \& \text{ (и)} \quad T = 1 \quad \& \quad D = 1, \\ V = V(P_3), \text{ если } A = 0 \quad \text{или} \quad T = 0 \quad \text{или} \quad D = 0, \end{array}$$

где VA — аналоговая стоимость;

A — наличие (отсутствие) в базе данных объектов и операций аналогичного типа: $A = 1$ ($A = 0$);

T — достаточность (недостаточность) времени для поисков и сравнений: $T = 1$ ($T = 0$);

D — наличие (отсутствие) доброй воли участников: $D = 1$ ($D = 0$).

Примечания

1. Поскольку имеются признаки действия правила выбора P_2 , связываемые с наличием открытой информации о сделках, достаточностью времени, добровольностью и компетентностью действий участников сделки, то данное правило P_2 можно было бы назвать “правилом следования рыночной информации”, а аналоговую стоимость считать наиболее близкой к понятию рыночной стоимости объекта оценки.

2. Хорошей иллюстрацией следования правилам P_1 и P_2 является уже приведенное выше законодательное положение о предпочтениях, отдаваемых рыночной стоимости объектов оценки: “...если в нормативном правовом акте... не определен конкретный вид стоимости объекта оценки, установлению подлежит рыночная стоимость данного объекта” (из ст. 7 Федерального закона “Об оценочной деятельности в Российской Федерации”).

Правило P_3

Правило P_3 вступает в действие по результатам последовательной проверки и установления (для оцениваемого объекта и конкретно намеченной сделки) факта невыполнимости условий обоих предыдущих правил — P_1 и P_2 . В результате за рамки пользования (опять же — для оцениваемого объекта и намеченной сделки) нами уже выведены базисы, основанные на нормативном и аналоговом подходе. Таким образом, в нашем распоряжении остаются для выбора два базиса: затратный и основанный на расчетах будущей прибыли.

В основе содержания правила P_3 — определение факта, является ли будущее использование оцениваемого объекта коммерчес-

ким (т.е. будет ли его эксплуатация приносить доход). При коммерческом использовании базисом оценки объектов будет стоимость будущей прибыли, в ином случае выбирается стоимость затрат.

Итак, логика правила P_3 :

$$V = VFP, \text{ если } C = 1,$$

$$V = VE, \text{ если } C = 0,$$

где VFP — стоимость будущей прибыли;

VE — стоимость затрат;

C — признак коммерческого использования объекта;

$C = 1$ — при будущем коммерческом использовании объекта.

Последовательность и логику использования правил P_1-P_3 можно проследить по блок-схеме (рис. 1.6). Заметим при этом, что в целом данному процессу P_1-P_3 предшествует идентификация оцениваемого объекта, типа и условий намечаемой с ним операции. Четкая идентификация необходима для эффективной организации в работе с базами данных при поисках нормативных актов и аналогов, относящихся к данным типам объектов и операций, и для последующего логичного продвижения по совокупности правил P_1-P_3 .

После определения базиса оценки процесс продолжается в направлении выбора конкретного метода из множества известных методов оценки (см., в частности, обзор методов, приводимый в гл. 2). В концептуальном плане этому этапу должна предшествовать работа по классификации методов и установлению соответствий методов и базисов оценки.

Следует подчеркнуть, что в результате установления желаемых соответствий каждый из базисов в принципе “получает возможность” использовать более чем один метод — некоторое подмножество методов из полного множества всех известных методов. Причем часть методов может одновременно присутствовать в различных классах.

Тогда в качестве правила выбора метода оценки на названных подмножествах может быть, в частности, принято обеспечение экстремального значения оценки объекта недвижимости. Так, при проведении анализа инвестиционных проектов можно следовать максимизации критерия — чистой прибыли или минимизации такого критерия, как срок окупаемости проекта.



Рис. 1.6. Блок-схема выбора базиса оценки

ОБЗОР МЕТОДОВ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ

2.1

Классификация методов оценки

На основе анализа зарубежного опыта, публикаций в методической литературе и периодике, международных стандартов, отечественных разработок и нормативно-законодательной документации, а также в развитие выше изложенной унифицированной системы базисов оценивания систематизируем методы оценки объектов недвижимости в рамках следующих четырех групп.

I. Нормативные методы.

II. Затратные методы.

Методы балансовой стоимости.

Методы восстановительной стоимости.

Методы замещения.

III. Сравнительные (аналоговые) методы.

Метод восстановительной стоимости по аналогам.

Метод сравнения.

Метод инвестиций.

IV. Доходные и другие (комбинированные) методы (использующие данные о будущих затратах и доходах).

Метод капитализации прибыли.

Метод приведенного чистого дохода.

Метод подрядчика.

Метод остатка.

Метод предпринимательской оценки.

Часто в литературе по оценке можно встретить разделение методов оценки на три группы: затратные, аналоговые и будущей прибыли (без выделения нормативной стоимости). С точки зрения правил выбора (см. рис. 1.6) это означает пропуск правила “законопослушания” P_1 . Возможно, это делается с позиции того, что нормативная оценка производится как сама собой разумеющаяся процедура, а оценщик по известным требованиям профессиональных стандартов обязан знать и следовать нормативно-законодательным положениям. Однако подобная трехгрупповая (“безнормативная”) классификация представляется недостаточной именно ввиду значимости, распространенности класса нормативных оценок вообще и с позиций управления недвижимостью в частности.

Так, именно нормативная оценка может послужить базой отчета, исходной мерой качества управления, если есть возможность альтернативного измерения стоимости объекта оценки. Например, если при наличии нормативной стоимости допускается (или используется возможность) проведение оценки другим методом, то полученная разница позволяет судить о тех льготах пользователю или потерях собственника, которые дало управленческое решение об установлении данной нормативной ставки. То же самое — для процессов, развивающихся во времени: фиксированные нормативы и динамично развивающиеся процессы изменения рыночных стоимостей позволяют оценивать качество управленческих решений по установлению нормативов стоимости и принимать новые эффективные решения.

Таким образом, четырехгрупповая классификация методов оценки позволяет в более полном объеме охватить процессы, связанные с проведением оценки, и полностью соответствует унифицированной системе базисов оценки. Последнее открывает возможности дальнейшего развития блок-схемы выбора базиса оценки (рис. 1.6) в блок-схему выбора методов оценки и последующего проведения оценочных расчетов (рис. 2.1).

В заключение подчеркнем еще раз, что условия и особенности проведения оценки свою решающую роль проявляют уже после выбора одного из четырех унифицированных базисов и соответствующих им методов оценки. И далее, при наличии возможных альтернатив среди выбираемых методов, а особенно при наличии альтернатив, порождаемых теперь уже самими условиями и особенностями задания об оценке, анализ и выбор среди порожденных альтернативных результатов оценки представляют собой самостоятельную сложную задачу и производятся с помо-

стью специализированных средств теории принятия решений, разработки управленческих решений в условиях неопределенности, многокритериальности и т.д.

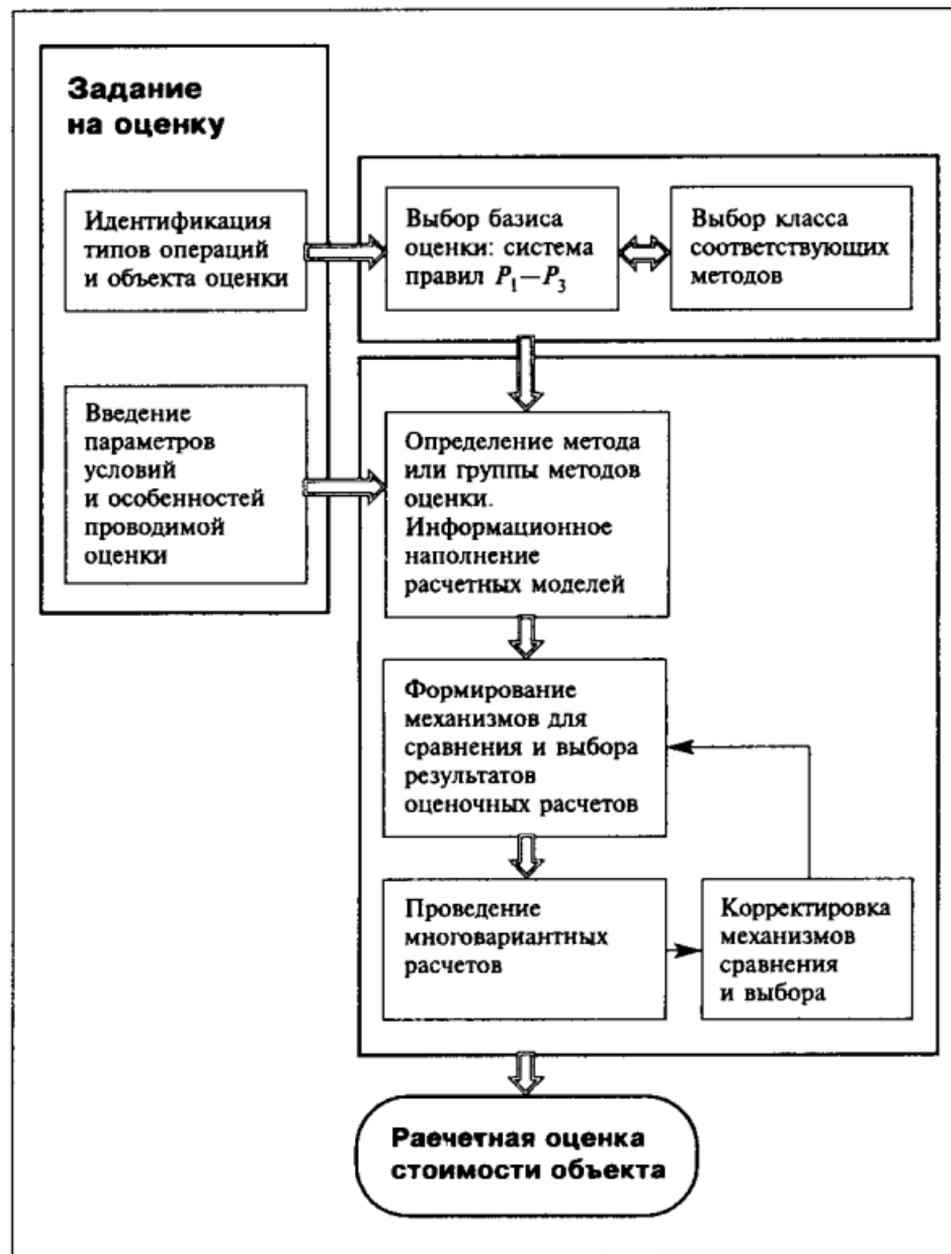


Рис. 2.1. Блок-схема проведения оценочных расчетов

2.2

Обзор основных методов оценки (по группам)

2.2.1

Нормативные методы (группа I)

Нормативные методы предназначены для оценки объектов недвижимости, как правило, не отличающихся уникальными свойствами. Действенность нормативных методов обеспечивается строгим регламентирующим характером соответствующих нормативно-законодательных документов федерального и муниципального уровней. Так, начиная с постановления Правительства Российской Федерации от 25 февраля 1992 г. № 112 (и в серии последующих нормативных федеральных правительственных актов и детализирующих их в привязке к местным условиям актов региональных властей) установлен порядок определения ставок земельного налога и нормативной цены земли. Последняя, в частности (не затрагивая исторически болезненную для России проблему свободной купли-продажи земли), предназначена для применения в важных ситуациях обеспечения экономического регулирования земельных отношений, например, при передаче земли в собственность гражданам, при установлении коллективно-долевой собственности на землю, при передаче земельных участков по наследству, дарении, получении банковского кредита под залог земельного участка и в ряде других случаев. При этом правила установления нормативной цены земли для конкретных земельных участков связаны с обоснованием и принятием жесткого однозначного алгоритма.

Пример

Предлагается определять продажную цену земли в размере, кратном ставке земельного налога в рублях за единицу площади земель соответствующего целевого назначения. При этом:

нормативно фиксируется минимальный уровень ставки земельного налога за 1 га (по зонам, типам земель и т.д.);

регулярная корректировка ставки производится также нормативным образом (ежегодно, или раз в пять лет и т.д.), в том числе в соответствии с динамикой инфляции, рыночными и другими экономическими процессами.

При использовании нормативных схем местным органам власти могут быть предоставлены различные специальные регулирующие права, например:

при операциях купли-продажи земельных участков (в том числе продажи прав долгосрочной аренды городских земель) на конкурсной основе — право повышать их нормативную цену, но не более чем на нормативно фиксированный процент (например, 50%);

при продаже земельных участков на аукционах и при реализации заложенных в банке и не выкупленных в срок земельных участков — право не ограничивать их цену и т. д.

Так, в соответствии с Законом Российской Федерации “О плате за землю” и начиная с распоряжения мэрии Москвы от 31 марта 1992 г. № 173-РВМ с 1 января 1992 г. пользование городской землей в Москве является платным. Территория Москвы разделена на 69 территориально-экономических зон (плюс некоторое количество специфического характера подзон); изначально для них установлены базовые ставки ежегодной арендной платы и земельного налога, которые регулярно индексируются для всех выделенных зон и подзон. Землевладельцы и землепользователи, наделенные правом бессрочного пользования землей, облагаются ежегодным земельным налогом в размере, кратном базовой ставке (например, в размере 100%). Наравне с этим установлены нормативные льготы по арендной плате для различных категорий пользователей (например, в размере 50% и менее от базовой ставки).

Примечания

Необходимо указать, что принятие и введение в действие нового Земельного кодекса Российской Федерации требует пересмотра и корректировки нормативной документации и соответствующих процедур, алгоритмов и нормативных коэффициентов.

Нормативный подход применяется также в ряде случаев для оценки объектов, находящихся в аренде, при реализации права их выкупа. Например, установленный алгоритм нормативной оценки состоит в умножении общей площади зданий и помеще-

ний, занимаемых соответствующими арендаторами, на нормативную ставку арендной платы и нормативно заданный коэффициент ($K = 3$ — для отдельно стоящих зданий и сооружений и $K = 2$ — для встроенных помещений).

Наиболее известный прецедент нормативной оценки связан с жилищной приватизацией. Из социальных соображений приватизация жилья в России проводится бесплатно. (В то же время в мировой практике известны схемы приватизации муниципального жилья путем его выкупа с различными условиями и льготами для жильцов. В частности, в Великобритании процессы выкупа муниципального жилья нацелены, с одной стороны, на повышение качества жизни, а с другой — на возможности улучшения содержания жилых домов после перехода бремени ответственности за жилье на частного собственника.) Обратим внимание, что бесплатная приватизация и бесплатное предоставление муниципального жилья порождают интересный феномен на рынках жилья. Приватизированная или полученная бесплатно квартира немедленно “скачком” приобретает потенциальную стоимость на вторичном рынке жилья. И тем самым достаточно ясная социальная политика справедливости становится весьма уязвимой и порождает проблемы типа определения действительно нуждающихся семей и отдельных граждан, защиты от необоснованных льгот, злоупотреблений и т.д.

Примеры

Одной из иллюстраций нормативных методов оценки является широкое использование для оперативных стоимостных оценок статистического или некоего общепринятого коэффициента, который определяет, например:

ориентировочную долю стоимости земельного участка в общей оценочной стоимости предприятия (так называемый метод “большого пальца”, полагающий долю земельного участка в общей оценочной стоимости предприятия как =15%);

приблизительную пропорцию стоимости строительно-монтажных работ и материальных ресурсов (1:1);

долю затрат на основное оборудование в сметной стоимости производственного объекта (от 40 до 60%);

при оценке проекта развития — примерные “нормативные” доли затрат на управление, проектирование, организационные процедуры, консультирование и правовое обслуживание (от 0,5 до 4% для каждого вида деятельности) и т.д.

В заключение следует обратить внимание на тот факт, что в законодательстве или соответствующих нормативных документах могут появляться требования не фиксированной или алгоритмически однозначно вычисляемой нормативной оценки, а ориентирования на определенные базисы и методы оценки. Так, например, мы уже отмечали предпочтения, отдаваемые рыночной стоимости объекта оценки в Федеральном законе об оценочной деятельности. Законодательство по бухгалтерской отчетности, в свою очередь, фиксирует методы оценки активов предприятия (см. подразд. 3.1.2).

П р и м е ч е н и я

Своеобразным показателем отхода от нормативного стиля является одно из положений Концепции Москвы по управлению собственностью, в котором стимулируется переход к методам управления с максимально возможным применением современных экономико-математических моделей и методов.

С точки зрения схемы выбора базисов и методов оценки такие нормативные указания на применение ненормативных методов означают:

- для оценщика — облегчающее его методические проблемы прямое указание на метод, который он обязан использовать (и безусловное требование профессионально владеть этим методом);
- для источника нормативных указаний (и это очень важно!) — необходимость таким же нормативным образом обеспечить возможность эффективного применения указанного метода, в том числе:
 - четкую систему определений и толкований терминов,
 - структуру и содержание расчетной модели и необходимых баз данных,
 - разделение ответственности участников процесса,
 - правила выбора среди возникающих альтернатив,
 - условия разрешения возникающих споров и т.д.;
- для всех участников договора об оценке — задания и ответственность по подготовке необходимой информации.

Главное же состоит в том, что нормативное указание на базис и метод оценки констатирует официальное доверие к получаемой таким способом оценке объекта, что может оказаться крайне важным при арбитражных процессах.

2.2.2

Затратные методы (группа II)

Методы балансовой стоимости

Метод балансовой стоимости (МБС) использует для определения оценочной стоимости объекта недвижимости, например имущественного комплекса предприятия, исключительно данные его баланса.

Иллюстрацией применения метода балансовой стоимости является процедура, зафиксированная во Временных методических указаниях по оценке стоимости объектов приватизации (Приложение 2 к Указу Президента Российской Федерации от 29 января 1992 г. № 66, а также последующие развивающие Указ нормативные акты). Процедура устанавливала порядок оценки имущества приватизируемых государственных и муниципальных предприятий при определении начальной цены предприятия, величины уставного капитала акционерного общества. В состав оцениваемого имущества предприятия включались основные средства и вложения, запасы и затраты, денежные средства и прочие финансовые активы. При этом для интересующих нас в первую очередь объектов недвижимости:

определение стоимости основных средств осуществлялось по остаточной стоимости, рассчитанной путем уменьшения величины их первоначальной балансовой стоимости на величину износа, исчисленного по данным бухгалтерского учета на момент оценки исходя из норм амортизации основных средств;

объекты незавершенного строительства и неустановленное оборудование после инвентаризации оценивались по балансовой стоимости.

З а м е ч а н и я

Об оценке остальных активов предприятий в процедурах приватизации начального периода реформ.

Долгосрочные финансовые вложения принимались по балансу предприятия.

Нематериальные активы принимались по данным баланса за вычетом исчисленного износа.

Запасы и затраты оценивались по балансовой стоимости.

Денежные средства и прочие финансовые активы принимались в оценке по балансу предприятия.

Средства в иностранной валюте, находящиеся на валютных счетах предприятия, паи (вклады), внесенные предприятием в иностранной валюте, оценивались в порядке, установленном Центральным банком Российской Федерации.

Для определения начальной цены предприятия при его продаже по конкурсу и на аукционе, величины уставного капитала акционерного общества из стоимости имущества предприятия исключались следующие статьи пассива баланса:

средства остатков фондов экономического стимулирования и прибыли, направленные на создание приватизационного фонда предприятия;

кредиты и заемные средства — краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные кредиты, ссуды, не погашенные в срок, краткосрочные и долгосрочные заемные средства;

расчеты с кредиторами и прочие пассивы баланса в части заемных и временно привлеченных средств.

Для определения величины уставного капитала акционерного общества из стоимости имущества предприятия, определенного в указанном выше порядке, дополнительно исключались статьи пассива баланса в части резерва предстоящих расходов и платежей, собственных источников финансирования капитальных вложений и доходов будущих периодов.

Одна из модификаций метода индексированной балансовой стоимости (МИБС) основывается на использовании аналогичных положений МБС. Однако отдельные статьи баланса пересчитываются в соответствии с заданными индексами.

Преимущества МИБС по сравнению с МБС проявляются за счет процедур индексации в условиях ценовой нестабильности (например, в условиях галопирующей инфляции, устойчивых тенденций изменения валютных курсов), когда оценка в старых ценах уже никак не соответствует действующим ценам и условиям.

Примеры

Порядок проведения переоценки (индексации) основных фондов определен в постановлении Правительства Российской Федерации от 14 августа 1992 г. № 595 (и в последующих развивающих это постановление аналогичных нормативных актах). В названных документах приведены коэффициенты пересчета балансовой стоимости отдельных групп основных средств в восстановительную. Так (для условий 1992 г.), если основные средства были приобретены до 1 января 1991 г., то коэффициенты пересчета составляли для зданий, сооружений — 25, отдельных типов машин и обо-

рудования — от 4,5 до 46, вычислительной техники — 4,5. Если эти же основные средства были приобретены в 1991 г. (т.е. в год, предшествующий постановлению), то коэффициенты уменьшались до 12, 3—20 и 3 соответственно. Основные фонды, приобретенные в год выхода нормативного документа (1992 г.), не индексировались.

Методы восстановительной стоимости

В принципе метод восстановительной стоимости (МВС) так же, как и методы балансовой стоимости (МБС и МИБС), является затратным, ориентированным на объемы ранее произведенных затрат на создание объекта оценки. Однако при его применении удастся преодолеть некоторые недостатки, связанные с оценками по методам балансовой стоимости.

Так, в МБС не учитывается реальный, фактический износ и моральное старение фондов (амортизация начисляется по нормативам). Главный недостаток МБС — оценка материальных активов в старых ценах, существовавших в момент приобретения активов. Хотя в МИБС и осуществляется определенная индексация (как переоценка стоимости отдельных видов основных средств в соответствии с ростом цен на них), эта индексация проводится усредненно и агрегированно — по группам.

Оценка по схеме МВС включает прямой пересчет всех видов затрат на воссоздание объекта. При этом учитывается текущий уровень цен и сложившиеся на данный момент экономические условия. Принимаются в расчет также затраты, связанные с подготовкой персонала. Практически при применении метода восстановительной стоимости производятся полные сметно-финансовые расчеты проекта строительства и обеспечения хозяйственной деятельности вновь создаваемого объекта, функционально и параметрически полностью одинакового с оцениваемым объектом. Таким образом, расчет по схеме МВС непосредственно “восстанавливает” данный объект и определяет стоимость такого восстановления.

Для учета процессов физического износа, изменяющегося во времени строительного состояния объекта применяется метод остаточной восстановительной стоимости (МОВС). Его содержание в полном объеме повторяет начала МВС, развивая его в направлении учета износа, потери стоимости с течением времени существования объекта. То есть расчет по схеме МОВС восстанавли-

лирует данный объект, относя этот процесс к моменту его реализации в прошлом, и корректирует исходную стоимость с учетом изменений за прошедшее до настоящего момента время.

Простейшей схемой учета износа объекта является линейная модель, которая уменьшает исходное значение стоимости $C_{\text{в0}}$, исчисленной методом восстановительной стоимости, пропорционально времени существования t . При этом необходимо также задавать некоторое, нормативным образом установленное, время жизни объекта T .

Задачи

Задача 2.1

Определить остаточную восстановительную стоимость офисного здания (ОВС), имеющего следующие характеристики. Площадь здания составляет 2000 кв. м; здание построено 12 лет назад и предполагаемый общий срок его жизни — 60 лет. Из нормативной практики строительных организаций следует, что удельные затраты на строительство точно такого же нового здания составляют 350 дол./кв. м.

Решение

Расчетные затраты на строительство аналогичного нового здания составят (восстановительная стоимость):

$$350 \text{ дол./кв. м} \times 2000 \text{ кв. м} = 700000 \text{ дол.}$$

Остаточная восстановительная стоимость определяется мерой износа здания (остающейся частью общего срока жизненного цикла здания). При допущении линейной характеристики износа ОВС здания рассчитывается с помощью следующих соотношений:

$$\text{ОВС} = 700000 \times [(60 - 12) / 60] = 560000 \text{ дол.}$$

Ответ: ОВС здания составляет 560000 дол.

Таким образом, линейная модель учета физического износа определяет следующую формулу вычисления текущего значения остаточной восстановительной стоимости $C_{\text{вт}}$ объекта оценки:

$$C_{\text{вт}} = C_{\text{в0}} (T - t) / T.$$

Заметим, однако, что даже в этой простейшей формуле заложены, по крайней мере, две дискуссионные проблемы:

1) справедливость значений цен, закладываемых в расчет исходного значения восстановительной стоимости $C_{\text{в0}}$. Необходимо соотнести произошедшие изменения цен на различные компоненты объекта в прошлом (в год создания объекта) и настоя-

щем (в год оценки): принять за основу цены настоящего времени или все-таки ориентироваться на структуру и значения цен прошлого времени с соответствующей их индексацией;

2) обоснованность определения нормативного значения времени жизни объекта T . Так, устанавливаемые строительными или иными нормативами значения времени жизни по различным причинам часто не соответствуют реальным возможностям объекта (например, в силу исключительно качественного или, наоборот, неудовлетворительного содержания объекта). Поэтому наряду с линейными моделями износа возможно применение различного типа нелинейных моделей $F(t, T)$.

Тогда текущее значение остаточной восстановительной стоимости объекта оценки определяется формулой:

$$C_{от} = C_{от} \times F(t, T).$$

Кроме того, существенные коррективы в оценку значения времени жизни объекта и в модель его физического износа могут вносить проводимые ремонтные работы.

В отечественной практике технической инвентаризации объектов применяются сложные многоступенчатые алгоритмы интегральных оценок физического износа по данным инвентарных осмотров экспертами отдельных конструктивных компонентов и инженерных систем объекта оценки. Такие оценки сочетают в себе элементы не только нормативных, но и экспертных методов. Это происходит потому, что именно эксперт соотносит свою оценку состояния строительной конструкции или инженерной системы с данными нормативных таблиц износа (а этих таблиц — ограниченное число), принимает решение о необходимых корректировках оценок (чтобы соотнести многообразную реальность с дискретными значениями нормативов).

Примечания

Во многом именно по этим причинам за рубежом, в частности в Великобритании, практикуют при установлении значения времени жизни или непосредственно физического износа объекта использование мнения эксперта-оценщика. То есть эксперт-оценщик для конкретного объекта самостоятельно оценивает время его жизненного цикла, что при линейной модели динамики износа и знании года сооружения объекта однозначно определяет меру его износа. Такие подходы, по мнению экспертов, просто незаменимы, например при оценках зданий, которые построены много десятилетий назад и текущее состояние которых никак не укладывается в стандартные рамки современных строительных нормативов.

Следует также обратить внимание на происходящие изменения остаточной стоимости объекта оценки в связи не только с физическим, но и с моральным старением. Последнее также может быть учтено с помощью моделей линейного или нелинейного типа (с той же проблемой установления обоснованного значения времени жизни или алгоритмического определения темпов морального старения объекта) либо с помощью экспертов.

Методы замещения

В принципе методы замещения (МЗ) по своему содержанию идентичны выше представленным МВС. Различие состоит в том, что в методах замещения воссоздаваемый объект при проведении сметно-финансовых расчетов принимается адекватным оцениваемому объекту только по своему функциональному назначению и основным функциональным параметрам. Вместе с тем объект модифицируется по сравнению с периодом своей постройки в прошлом, в направлении учета современных требований и технологических возможностей.

Примеры

Для объектов здравоохранения в сметных расчетах при определении стоимости будут учитываться уже не прошлые, а действующие современные стандарты по строительным и отделочным материалам, высоте помещений, освещенности и т.д. В результате ранее построенный объект “замещается” подобным же, но современным объектом.

Таким образом, если в методах восстановительной стоимости мы ведем стоимостные вычисления для полных копий объектов оценки, то в методах замещения мы работаем с замещающими их функциональными копиями.

Пример

Для здания дома отдыха на 200 отдыхающих, построенного три-четыре десятилетия назад, МВС будут ориентироваться на сметные расчеты для полностью идентичного здания с полностью идентичным оборудованием. В отличие от этого, МЗ будут оперировать со сметными расчетами для современного здания дома отдыха на 200 отдыхающих (т.е. функционально того же назначения и с тем же главным функциональным параметром), его строительное и архитектурное решение может быть иным, оборудование — более совершенным и т.д.

Этим самым в методологию оценивания через идею замещения объектов вносится еще одна экспертная составляющая, которая поднимает проблему обоснованного выбора функциональной копии оцениваемого объекта.

Изменения могут быть необходимыми, как, например: исключение выявленных вредных для здоровья строительных материалов (асбест, граниты, другие излучающие материалы), применение по новым нормам безопасности новых материалов, конструкций и систем (исключение пожароопасных пластиковых покрытий, установка современных систем пожаротушения, кондиционирования воздуха и т.д.). Однако изменения могут носить необязательный характер, но отвечающий современным взглядам на комфортность среды обитания (например полная телефонизация всех рабочих мест, кодированный доступ в здание и помещения, подключение к сетям Internet и т.д.). Конечно, сразу же возникает непростой вопрос, насколько необходимы и допустимы изменения при использовании МЗ. В этом, с одной стороны, определенная дополнительная свобода для эксперта-оценщика, а с другой — дополнительная ответственность по доказательности своего выбора при замещении объекта-оригинала его функциональной копией. Последнее может быть также предметом согласованного решения заказчика оценки и эксперта-исполнителя оценки.

Метод остаточной стоимости замещения (МЗО) так же, как и рассмотренный ранее МОВС, корректирует оценку, полученную исходными вычислениями методом замещения $C_{\text{з0}}$, в направлении учета в значении текущей стоимости $C_{\text{зт}}$ фактора старения объекта. Здесь работают те же формулы, что и для оценки остаточной восстановительной стоимости:

$$C_{\text{зт}} = C_{\text{з0}} (T - t) / T$$

и

$$C_{\text{зт}} = C_{\text{з0}} \times F(t, T).$$

Как и в МОСВ, в МЗО замещения имеют место и решаются вопросы обоснованного учета динамики физического износа и морального старения объекта. При этом определенную специфику будет вносить работа с измененными и вновь внесенными, в сравнении с оригинальным объектом, элементами и системами, поскольку динамика их износа будет отличаться от замещенных элементов и систем.

Задача 2.2

Определить остаточную стоимость замещения (СЗО) для здания больницы, построенной 20 лет назад, используя следующую информацию:

известные проектные затраты на сооружение современного аналога такой же (по масштабам и профилю) больницы составили 4500000 дол.;

в проект новой больницы, наряду с применением современных нормативов (экологических, строительных, здравоохранения и т. д.), было дополнительно (в сравнении с оцениваемой больницей) включено ее оснащение комплексом средств оптоволоконной связи сметной стоимостью в 300000 дол.;

экспертами, с учетом произведенных в течение прошедших 20 лет работ по нормативному содержанию объекта, установлена общая длительность жизненного цикла оцениваемой больницы — 80 лет.

Решение

Считая, что оснащение “замещающей” больницы оптоволоконными средствами связи не является функционально необходимым при сравнении с оцениваемым объектом, а также считая динамику его износа линейной, получим следующее значение оценки остаточной стоимости замещения:

$$СЗО = (4500000 \text{ дол.} - 300000 \text{ дол.}) \times \{(80 - 20) / 80\} = 3150000 \text{ дол.}$$

Ответ: СЗО больницы составляет 3150000 дол.

2.2.3**Сравнительные (аналоговые) методы (группа III)****Метод восстановительной стоимости по аналогам**

Принципиальное отличие метода восстановительной стоимости по аналогам (МВСА) от методов “просто” восстановительной стоимости (МВС) и замещения (МЗ) как раз и состоит в аналоговом способе, которым оценивается создание объекта в текущих ценах.

В рассматриваемом методе оценка производится на основе предварительного подбора и сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами, уже созданными в данное время. После нахождения аналогов как результат оценки принимается их восстановительная стоимость, т.е. рассчитанная для них сметная стоимость

в строительном проекте. Таким образом, результат ищется по проектным аналогам сразу в конечном, интегральном стоимостном виде. Результат будет исчерпывающим, если объект-аналог и оцениваемый объект полностью идентичны. В иных случаях, если выбранные аналоги несколько отличаются от оцениваемого объекта, производится корректировка их стоимости.

Примечания

Учет возникающих различий объекта оценки и объекта-аналога является традиционной задачей всех аналоговых методов, поскольку весьма сложно найти полностью идентичные объекты. Эта проблема может быть решена следующим образом:

при малых различиях между поддающимися измерению параметрами оцениваемого объекта P_o и аналога P_a (например, если площади или объемы сопоставляемых помещений или размеры здания в целом разнятся до 10–20%), чтобы получить значения восстановительной стоимости оцениваемого объекта C_{vo} , проводят линейную корректировку уже выявленных стоимостных оценок объекта-аналога C_{ao} по формуле: $C_{vo} = C_{ao} \times P_o/P_a$. Далее, при необходимости, полученную оценку можно корректировать упомянутыми выше способами и для учета характеристик износа;

при различиях, не нарушающих принципиальную близость объектов, но носящих трудноизмеримый характер (например, наличие или отсутствие охранной системы в здании, гаража на дачном участке и т.д.), корректировки, например, типа $C_{vo} = C_{ao} \times k$, проводят на основании экспертных баз данных для всевозможных вариантов корректирующих коэффициентов k , которыми, как правило, располагают профессиональные организации оценщиков.

В результате задача проведения прямых расчетов всех видов затрат (как это имело место ранее — при рассмотрении МВС и МЗ) диктует необходимость выполнения действий:

нахождение современного (построенного недавно) объекта-аналога,

получение информации о сметной стоимости объекта-аналога,

перенос результатов на оцениваемый объект,

проведение (при определенных различиях с объектом-аналогом) корректировочных процедур.

МВСА целесообразно применять при работе с функционально и архитектурно ординарными объектами строительства — школьными зданиями, типовым жилищным строительством и т.п. При наличии принципиально отличающихся свойств оцениваемых объектов их аналоги и оценки подбираются и корректируются с учетом таких отличий.

В заключение, говоря об учете старения объектов оценки, обратим внимание на распространенный прием совмещения линейной модели износа с нормативным определением исходной стоимости восстанавливаемых или замещаемых объектов, например, с использованием укрупненных строительных нормативов стоимости соответственно для 1 кв. м жилья, 1 куб. м складских помещений и т.д. (заметим при этом, что укрупненные строительные нормативы — это одновременно и некоторая обобщающая аналоговая информация по множеству аналогичных объектов в аналогичном строительном производстве). Первоначально с помощью укрупненных строительных норм B_s рассчитывают некоторую усредненную восстановительную стоимость вновь возведенного объекта (например, при площади объекта S это будет величина, равная $S \times B_s$), и далее корректируют эту оценку пропорционально мере износа, например указанными выше способами:

$$C_{var} = S \times B_s (T - t) / T.$$

Метод сравнения

Метод сравнения (МС) является классическим аналоговым методом и базируется на прямом использовании имеющейся ценовой информации о ранее проведенных таких же сделках с объектами недвижимости, подобными тому, что предназначен для оценивания, и в подобных условиях.

Главным преимуществом МС, при полном соблюдении правил сравнения, является его объективность, достоверность и рыночная ориентация. Поэтому, когда мы говорим о рыночной стоимости объекта оценки, первым кандидатом на получение таковой является именно метод сравнения.

Примечания

Действительно, что может быть лучше и точнее искомой рыночной оценкой, чем информация об аналогичной сделке, произошедшей на этом рынке с таким же объектом в аналогичных условиях (“то же самое, здесь же и всего полчаса назад”).

Однако главное преимущество МС одновременно порождает и главную проблему этого метода — наличие достаточной информации — представительных выборок объектов-аналогов,

уже подвергшихся операциям на рынке недвижимости, подобным намечаемой для объекта оценки и в подобных условиях.

Сложность состоит в том, что чем больше характеристик оцениваемого объекта и условий сделки мы пытаемся учесть, тем меньше возможностей сформировать представительную выборку объектов и сделок-аналогов или даже вообще найти хотя бы один аналог. Обычно объекты различаются по многим параметрам. Например, в числе видимых и потенциально значительных различий можно назвать следующие: местоположение объекта, качество окружения, размер и форму участка, плотность застройки, права на объект, разрешенное направление использования (по генплану или по специально принятому планоному решению), произведенные усовершенствования и т.д.

Выход из этой ситуации недостаточности аналоговой информации часто связывают с расширением, своеобразным “заглублением” поля поиска, включением в число сравниваемых нескольких отличающихся объектов и условий, но с последующими соответствующими корректировками оценок. Это могут быть те же линейные корректирующие модели или модели с использованием экспертных корректирующих множителей или слагаемых. Тогда определение искомой аналоговой оценки C_{cm} будет определяться произведением полученной из баз данных стоимостной оценки аналога C_{cdb} на корректирующий множитель k_i (или иную обоснованную форму комбинации множителей $I(k_i)$), каждый из которых учитывает свое малое отклонение параметров объекта оценки и намечаемых условий сделки от аналога:

$$C_{cm} = C_{cdb} \times I(k_i).$$

В принципе возможная сфера использования МС достаточно обширна. Метод сравнения можно использовать как для оценки земли и строений, так и для оценки величины арендной платы, выплачиваемой арендатором собственнику. В частности, МС можно применять для оценки пустующих земель, а также для оценки упомянутых выше ординарных объектов недвижимости — школьных зданий, жилых и офисных помещений, складских и малых производственных объектов.

Итак, идея метода сравнения состоит в том, чтобы на секторах рынка недвижимости собирать статистику сделок, систематизировать ее и обеспечивать подбор аналогов. Тогда искомая оценка объекта — это цена продажи (ставка аренды) идентич-

ных объектов на рынке в идентичных условиях сделки и в ближайшее время. А качество оценки зависит от полноты и достоверности обеспечения оценщика информацией об аналогичных сделках с похожими объектами в аналогичных условиях.

П р и л о ж е н и я

Необходимо обратить внимание на тот факт, что количество сделок с объектами недвижимости достаточно мало в процентном отношении к общему фонду недвижимости. Так, по данным британских коллег, на западных рынках в начале 1980-х гг. оборот собственности, принадлежавшей крупнейшим владельцам недвижимости, пенсионным фондам и страховым компаниям, не превышал 2% в год. И этот оборот достиг лишь 10% в конце 1980-х гг., тогда как стоимость имущества повысилась более чем на 40%.

На отечественном рынке жилья (наиболее развитом секторе российских рынков недвижимости) количество сделок купли-продажи и других, требующих рыночной оценки, также исчисляется единицами процентов от общего числа приватизированных квартир.

Поскольку совершенно идентичных объектов, как правило, нет, то часто для оценки используют следующую продуктивную идею: объект разбивают на части, для каждой из которых можно (по крайней мере, легче) найти аналог.

П р и м е р ы

Отдельно сравнивают и оценивают конторские помещения и производственные, если они в известной пропорции комплектуют оцениваемый объект.

При оценке площади магазина отдельно оценивают 6 м зоны, выходящей на улицу (базовая величина), 5 м непосредственно примыкающей к ней зоны (которая оценивается в 2 раза дешевле) и следующие 6 м (в 4 раза дешевле базы). Далее эта информация применяется для оценки стоимости или арендной платы для всего объекта путем суммирования данных по отдельным зонам торгового помещения.

Кроме того, названный прием поэлементного или иного разбиения и оценки объекта по частям можно применять при сдаче в аренду торговых помещений нескольким разным нанимателям, учитывая интересы, особенности торгового бизнеса и реальные возможности каждого из арендаторов.

Еще один прием преодоления проблемы различия сравниваемых объектов и расширения пространства поиска объектов-аналогов заключается в переходе от показателей, измеряемых в аб-

солотных единицах (например, общий метраж или объем здания и общие затраты на строительство, совокупный доход от сдачи в аренду), к удельным показателям (удельные строительные затраты, усредненная ставка арендной платы за 1 кв. м или 1 куб. м). Приведем пример применения метода сравнения с использованием различающихся объектов-аналогов.

ПРИМЕРЫ

Рассмотрим один из возможных подходов при практическом применении МС для оценки земельного участка (используется опыт фирмы PADCO-REA); приводимые в примере цифры носят условный характер и главным образом помогают понять логику действий при работе с информацией об аналогах.

Итак, последовательно выполняются следующие четыре действия.

1. Поиск информации об объектах-аналогах и формирование исходной базы для сравнения объектов и их характеристик (приводимый пример из методических соображений иллюстрирует в основном типы различий в характеристиках объекта оценки и объектов-аналогов и способы их учета; все объекты в примере имеют аналогичное производственное назначение).

Ориентировочно диапазон, в котором ищется решение, — это разность максимального и минимального значений удельной цены сделки для объектов-аналогов, представленных в заключительной строке табл. 2.1 “исходные данные”: в данном случае этот диапазон составляет 100—160 дол./кв. м.

Таблица 2.1. Исходные данные для оценки объекта недвижимости методом сравнения

Объекты Характеристики	Объект оценки	Аналог № 1	Аналог № 2	Аналог № 3
Местоположение	Хорошее	Хорошее	Удовлетворительное	Хорошее
Зона генплана (наличие ограничений в использовании <, без ограничений +)	Смешанная <	Производственная +	Смешанная <	Смешанная <
Права владельца на объект	Аренда	Собственность	Аренда	Аренда
Инфраструктура	Хорошая	Хорошая	Хорошая	Удовлетворительная
Удельная цена сделки (дол. / кв. м)	$X = ?$	160	103,5	100

Заметим, что искомое решение X вовсе не обязательно попадет внутрь диапазона 100—160 дол. / кв. м. Так, легко представить, что если все или большинство характеристик оцениваемого объекта будут лучше, чем у аналога, давшего небольшую оценку, то решение может выйти за рамки диапазона — в сторону увеличения. И наоборот, если все или большинство характеристик оцениваемого объекта будут уступать характеристикам аналога, давшего наименьшую оценку, то оценка удельной стоимости 1 кв. м земельного участка может выйти за рамки диапазона — в сторону уменьшения.

2. Поиск информации о количественных мерах (например, множителях, фиксированных добавках и т.д.) для корректировки цен сделки в зависимости от различий в характеристиках объектов. Эта информация, как правило, отражает опыт фирмы или определенные общепринятые, но не законодательным образом устанавливаемые, поправочные пропорции.

Например, в данном случае будем считать, что четыре выявленных в примере различия в характеристиках объектов влияют на оценку земельного участка в следующих пропорциях:

Качество местоположения	30%
Ограничения в использовании	20%
Права владельца на объект	40%
Инфраструктура	10%
Итого	100%

Подчеркнем, что указанные пропорции влияния не носят унифицированного характера для всех случаев. В рассматриваемом случае они учитывают также и масштабы конкретных различий характеристик в данной группе объектов. Так, если бы различия в инфраструктурной обеспеченности были более существенными, то и мера влияния этого фактора возросла бы. А значительное превосходство правового фактора (само по себе всегда объективно важное) в данном случае отражает значительную разницу в возможностях собственника и арендатора (например, в силу законодательной неурегулированности арендных отношений).

Возможен и другой подход (по-видимому, более гибкий): считать, что пропорции влияния всегда стабильны, но различия характеристик более многообразны, т.е. оценщик, оперируя со стабильной структурой факторов влияния, более детально определяет различия характеристик сравниваемых объектов.

3. Корректировка данных объектов-аналогов.

Один из возможных приемов дальнейшего количественного учета влияния установленных оценщиком пропорций состоит в их соотношении с выявленным диапазоном цен (в нашем случае это величина, равная $(160 - 100) 60$ дол./кв. м). Далее можно корректировать значение удельной цены земли у каждого объекта-аналога по итогам сравнения его характеристик с характеристиками объекта оценки, т.е. использовать алгоритм попарного сравнения.

В результате поочередного попарного сравнения объекта оценки с объектами-аналогами получаем следующую картину.

При сравнении с аналогом № 1 выявлены различия в градостроительных ограничениях (-20% от величины в 60 дол.) и правах на объект (-40% от величины в 60 дол.). Таким образом, определяется первая оценка, равная: $160 - 0,2 \times 60 - 0,4 \times 60 = 124$ дол./кв. м.

При сравнении с аналогом № 2 выявлены различия в качестве местоположения (+30% от величины в 60 дол.). Таким образом, определяется вторая оценка, равная: $103,5 + 0,3 \times 60 = 121,5$ дол./кв. м.

При сравнении с аналогом № 3 выявлены различия в инфраструктурной обеспеченности (+10%). Таким образом, определяется третья оценка, равная: $100 + 0,1 \times 60 = 106$ дол./кв. м.

Еще раз напомним, что приведенные в качестве примера простейшие расчеты оказались таковыми в силу несложных различий в характеристиках объектов. Фактически для каждой из характеристик различия среди всех объектов составили лишь по одной смежной градации, т.е. ни одна из характеристик не имела более двух значений. С увеличением количества значений характеристик расчеты бы соответственно усложнились.

4. Свертка (усреднение) результатов попарных сравнений

В результате сравнений объекта оценки с тремя объектами-аналогами получены три оценки: 124, 121,5 и 106 дол./кв. м.

Усреднение может быть как простое арифметическое среднее (в данном случае: $X = (124 + 121,5 + 106) / 3 = 117,2$ дол./кв. м), так и средневзвешенное значение, отдающее определенные предпочтения тому или иному объекту-аналогу в силу каких-либо дополнительных факторов, например, с точки зрения достоверности полученной информации, большей адекватности других условий сделки и т. д. Так, если бы мы в силу дополнительных факторов увеличили вес результатов, полученных от сравнения со вторым объектом-аналогом, например, вдвое, то усреднение дало бы следующий итог: $X = (124 + 121,5 \times 2 + 106) : 4 = 118,25$ дол./кв. м.

В заключение еще раз подчеркнем, что основная сложность применения метода сравнений состоит в недостаточности точной информации: база прецедентов, число проведенных сделок с объектами недвижимости невелики, к тому же реально отсутствуют полностью идентичные объекты. Другая сложность применения метода сравнения связана с тем, что некоторые из характеристик оцениваемого объекта могут проявиться не сразу, а лишь впоследствии, что связано с возможностью его развития и существующими плановыми предписаниями. Это особенно значимый и трудно предсказуемый момент в отношении соседних участков или зданий.

Задача 2.3 (решается самостоятельно)

Найти оценку объекта X, используя методику попарного сравнения с объектами-аналогами, имея в виду следующие соотношения характеристик:

Объекты \ Характеристики	Объект оценки	Аналог № 1	Аналог № 2	Аналог № 3
Местоположение	Удовлетворительное	Хорошее	Удовлетворительное	Хорошее
Зона генплана (наличие ограничений <, без ограничений +)	Смешанная <	Производственная +	Производственная +	Смешанная <
Права владельца на объект	Собственность	Собственность	Аренда	Аренда
Инфраструктура	Хорошая	Хорошая	Удовлетворительная	Удовлетворительная
Удельная цена сделки (дол. / кв. м)	$X = ?$	200	140	100

При расчетах принять следующее распределение влияния характеристик:

Качество местоположения	40%
Ограничения в использовании	10%
Права владельца на объект	30%
Инфраструктура	20%

Метод инвестиций

Метод инвестиций (МИ) по своему содержанию также является методом, базирующимся на использовании идей и средств метода сравнения. МИ применяется в ситуациях, когда необходимо оценить стоимость объектов недвижимости, переданных собственником в аренду различным нанимателям, которые платят арендную плату (приносят доход, прибыль) собственнику. Это принято называть инвестированием собственника в недвижимость. Отсюда и название метода.

Для преобразования величины арендной платы в стоимость недвижимости используют некоторую норму дохода (yield) на капитал. Ее величина находится путем сравнения с подобными

величинами доходности на других инвестированных объектах недвижимости — аналогах. Именно здесь, в использовании информации об аналогах, заключена та характеристика МИ, которая классифицирует его как метод из группы аналоговых методов.

Принципиальным в МИ является то, что названный доход на капитал в этом случае функционально не связан с банковской ставкой ссудного процента и его нельзя непосредственно получить из общей нормы процента, традиционно используемой во многих экономических расчетах. Именно информация о нормах дохода среди объектов-аналогов является источником для расчетов по методу инвестиций.

Следует также отметить, что, алгоритмически достаточно простые, расчеты по методу инвестиций используются чаще всего для оперативной оценки инвестирования в недвижимость. В более общих сложных случаях следует предполагать более сложное движение и динамические расчеты потоков материально-технических и финансовых средств (когда, например, используют методы типа cash flow).

Обращаясь к алгоритмам метода инвестиций, подчеркнем, что их суть состоит в капитализации текущей величины арендной платы (более точно — в капитализации определенной на основе арендной платы прибыли инвестора) с использованием той величины доходности (yield), которая наблюдается для данного бизнеса на данном рынке.

При определении значения этого показателя учитываются последние сделки с аналогичными объектами. Такой совокупный учет всех подходящих сделок, учет без детального разделения прецедентов по специфическим условиям сделок, как раз и позволяет терминологически определять соответствующий показатель доходности как all risk yield, т.е. как рыночную доходность, определенную на фоне всех имеющихся рисков и условий. Тем не менее стараются корректировать (дисконтировать) данные с учетом разновременности информации о сделках.

Далее оценка стоимости объекта недвижимости определяется как результат деления величины арендной платы (или, как уже подчеркивалось, определенной на ее основе величины прибыли) на показатель доходности. Это и есть алгоритм, известный под именем капитализации прибыли.

Таким образом, центральные вопросы метода инвестиций заключаются в необходимости:

1) вычислить чистую прибыль владельца, например по совокупности получаемых им арендных платежей;

2) найти достоверную информацию о показателе доходности, ориентируясь на сделки-аналоги.

Примечания

1. Заметим, что при определении упомянутой прибыли как величины нетто арендной платы следует исключить из ее величины брутто дополнительные текущие затраты собственника, например, на управление и содержание объекта собственности, плату за коммунальные услуги, местные налоги и др.

2. Следует подчеркнуть, что вся информация для вычисления прибыли (с учетом или без учета названных платежей) целиком содержится в договорах аренды.

3. Также необходимо отметить, что стоимостная структура договора аренды в части включения или невключения в ставку арендной платы тех или иных компонент (плата за энергию, текущий ремонт, уборка и вывоз мусора и т.п.), в общем случае различается в разных странах. Поэтому, используя в различных целях информацию об аренде из мировых справочников, отечественных и зарубежных периодических изданий, аналитических обзоров фирм, необходимо быть крайне внимательными к вопросам связи приводимых данных с содержанием используемых для этого арендных договоров в данной стране, фирме, на данном рынке арендных услуг.

Обратим также внимание, что метод инвестиций является как бы граничным, носящим в себе признаки двух смежных групп: как сравнительных методов, так и методов, использующих информацию о прибыли.

Задачи

Задача 2.4

Оценить капитализированную стоимость предназначенного для аренды производственно-технического центра площадью 20 тыс. кв. м при годовой арендной плате в 300 дол./кв. м, среднегодовом проценте заполняемости производственно-технических модулей арендаторами в 80%, налоговых платежах собственника за землю под центром в 600 тыс. дол. в год и расходах на содержание, охрану центра и все прочее в 2 млн дол. в год. Считать, что показатель доходности подобного арендного бизнеса составляет 12%.

Решение

Чистый годовой доход собственника производственно-технического центра будет складываться из поступлений арендной платы со всех занимаемых (90%) площадей за вычетом налоговых платежей и расходов на содержание, охрану и т.п.:

$$(20000 \text{ кв. м} \times 300 \text{ дол./кв. м} \times 90/100) - (600000 \text{ дол.} + 1200000 \text{ дол.}) = \\ = 3600000 \text{ дол.}$$

Капитализированная стоимость будет определяться делением полученной величины чистого годового дохода на показатель доходности (не забудем привести его значение к безразмерной величине, разделив 12% на 100):

$$3600000 \text{ дол.} / 12/100 = 30000000 \text{ дол.}$$

Ответ: оценка капитализированной стоимости составляет 30 млн дол.

Задача 2.5

Сохранив условия задачи 2.4, оценить величину капитализированной стоимости объекта при увеличении показателя доходности в 1,5 раза — до 18%.

Решение

Чистый годовой доход, не претерпев изменений, составит те же 3600000 дол.

Капитализированная стоимость в новых условиях задачи составит:

$$3600000 \text{ дол.} / 18/100 = 20000000 \text{ дол.}$$

Ответ: величина оцениваемой капитализированной стоимости составила 20 млн дол., т. е., уменьшилась пропорционально, в 1,5 раза.

Задача 2.6 (решается самостоятельно)

Вернувшись к исходным данным условия задачи 2.4, определите, как изменится величина оценки капитализированной стоимости производственно-технического центра при симметричном уменьшении показателя доходности в 1,5 раза — до 8%.

Задача 2.7

Вернувшись к исходным данным условия задачи 2.4, определить, как изменится величина оценки капитализированной стоимости производственно-технического центра при уменьшении ставки арендной платы до 200 дол./кв. м (в 1,5 раза).

Решение

Чистый годовой доход при новом значении ставки арендной платы составит:
 $(20000 \text{ кв. м} \times 200 \text{ дол./кв. м} \times 90/100) - (600000 \text{ дол.} + 1200000 \text{ дол.}) =$
 $= 1800000 \text{ дол.}$

Значение оценки капитализированной стоимости составит при этом:

$$1800000 \text{ дол.} / 12/100 = 15000000 \text{ дол.}$$

Ответ: величина оцениваемой капитализированной стоимости составила 15 млн дол., т. е. уменьшилась в сравнении с исходным вариантом задачи в 2 раза.

Обратим внимание на непропорциональность влияния ухудшения условий задачи (в частности, относительно пары “показатель доходности — ставка аренды”). Это объясняется тем, что в “доходном” числителе формулы капитализации присутствуют слагаемые затрат, вычитание которых как раз и приводит к непропорциональному влиянию меняющихся параметров бизнеса.

Таким образом, при решении обратного класса задач, типа поиска компенсаций ухудшающихся условий бизнеса, необходимо тщательно анализировать возможности и пропорции искомых компенсаций, используя различные возможные вариации параметров в формуле капитализации, например целенаправленные вариации ставок аренды, показателей заполняемости и расходов на содержание.

Задача 2.8 *(решается самостоятельно)*

Вернувшись к исходным данным условия задачи 2.4, определите, как изменится значение оценки капитализированной стоимости производственно-технического центра при увеличении ставки арендной платы до 450 дол./кв. м (в 1,5 раза). Проанализируйте, насколько, в сравнении с оценкой при уменьшении показателя доходности, изменилось значение оценки объекта. Объясните получившееся соотношение результатов.

Задача 2.9 *(решается самостоятельно)*

Вернувшись к исходным данным условия задачи 2.4, определите, как изменится значение оценки капитализированной стоимости производственно-технического центра при уменьшении процента заполняемости до 60% (в 1,5 раза). Сравните с результатами изменений по причине уменьшения ставки арендной платы; убедитесь в адекватности результатов.

2.2.4

Доходные и другие (комбинированные) методы (группа IV)

Содержание данного раздела составляют методы, в основе которых лежит работа с доходным фактором, учет прибыли (как правило, будущей прибыли) при коммерческом использовании оцениваемого объекта и использование алгоритма капитализации этой прибыли.

Комбинированные методы характеризуются, наряду с ориентацией на доходный подход, также и одновременным использованием иных, в том числе, ранее рассмотренных методов — нормативных, затратных и сравнения.

Следует обратить внимание на главные компоненты доходных методов:

алгоритм капитализации дохода (идея которого уже была упомянута при рассмотрении метода инвестиций); суть алгоритма капитализации заключается в вычислении величины текущей стоимости ожидаемых в будущем выгод (чистого дохода, прибыли) от пользования данной недвижимостью;

собственно показатель доходности данного бизнеса недвижимости — ставка капитализации; именно за счет деления на данный показатель значения ожидаемой в будущем прибыли и вычисляется искомая стоимостная оценка.

Показатель доходности (ставка капитализации)

1. Наилучшим источником для определения показателя доходности являются рыночные данные о продажах интересующего нас типа объектов приносящей доход недвижимости. При этом ключевой является рыночная информация о чистых операционных доходах NPI_i и ценах SP_i на i -е реализованные объекты недвижимости. Эта информация должна быть доступной (т.е. реально существующей и возможной для получения без целенаправленных искажений и сокрытия источниками информации) и достаточной (в смысле достаточного количества прецедентов i , т.е., по крайней мере, нескольких адекватных продаж). Тогда статистическая обработка совокупности данных от деления (NPI_i / SP_i) будет соответствовать искомому значению показателя доходности Y (yield). Это, в частности, может быть простое или взвешенное усреднение результатов деления, а информация о продажах может быть скорректирована для учета определенных несоответствий объектов недвижимости, например:

$$Y = \sum_i [NPI_i \times C_i / SP_i] / Q,$$

где Y — искомое значение показателя доходности;

\sum_i — знак суммирования по индексу i ;

i — прецедент рыночной реализации, $i = (1, Q)$;

Q — количество известных прецедентов рыночных продаж;

C_i — коэффициенты приведения данных к адекватным условиям.

Или

$$Y = \sum_i \{A_i [NPI_i / SP_i]\},$$

где A_i — коэффициент значимости информации по i -му объекту,

$$\sum_i \{A_i\} = 1.$$

Рассмотрим содержание понятия “чистый операционный доход”. В приведенных формулах чистый операционный доход означает ожидаемый совокупный годовой доход от пользования данным объектом недвижимости за вычетом всех операционных расходов данного года (но без затрат на обслуживание возможных долгов и амортизационных начислений).

Ожидаемые доходы могут, например, складываться от сдачи объекта в аренду и при других формах возмездного пользования объектом и его частями.

Операционные расходы могут включать обширную гамму регулярных текущих затрат, например:

оплату коммунальных услуг и энергообеспечения;

эксплуатационные расходы по строительному содержанию здания и помещений;

расходы на содержание земельного участка и стоянку для автотранспорта;

расходы на уборку и вывоз мусора;

расходы на управление, консультационные услуги, заработную плату персонала;

налоговые платежи;

платежи по обязательному страхованию;

резервирование средств и т.д.

Заметим при этом, что, как уже упоминалось, многие из перечисленных статей расходов могут быть учтены в условиях арендного договора, т.е. существуют некие традиции разделения операционных расходов между собственником и арендатором. Тогда в ряде случаев арендная плата может отражать своеобразный “нетто-доход” собственника, а его операционные расходы будут связаны лишь с упущенной выгодой от неполной сдачи в аренду помещений объекта и потерь из-за неаккуратных арендных платежей.

принципы

Обратим внимание на следующие сложности при указанном прямом вычислении значений искомой ставки капитализации по данным рыночной информации. Разделение для конкретного объекта во времени информации о его доходности и цене реализации (или приобретения). Идеальной является ситуация, когда информацию о ценах и доходности разделяет год, в начале которого интересующая нас выборка объектов была приобретена и к окончанию которого мы определили чистые операционные доходы для каждого из этих объектов. Очевидно, такая ситуация мало реальна. В результате приходится ориентироваться на разные объекты, уповая на понятия подобия и адекватности.

2. Другим возможным способом вычисления показателя доходности являются экспертные подходы, например аддитивная (кумулятивная, поэтапная) схема определения искомой ставки начиная с ее некоторого базового значения. В качестве такой базовой ставки, как правило, берется минимальная, наименее рискованная ставка процента по наиболее надежным ценным бума-

гам, например по долгосрочным правительственным обязательствам. Отметим, что для стабильных развитых рыночных экономик, говоря о процентах по долгосрочным правительственным обязательствам, принимают их в качестве базовых безрисковых ставок. В условиях российских реформ и сложного переходного периода к этой категории количественных оценок минимально рискованных ставок имеет смысл относить ставку рефинансирования Центрального банка, ставки вкладов наиболее надежных банков и т.п. В известном плане, такие базовые ставки играют роль границы эффективной инвестиционной альтернативы вложениям средств в приносящую доход недвижимость.

Далее эта базовая безрисковая ставка Y_0 увеличивается определенными компенсационными долями Y_r , соответствующими учитываемым рискам R и другим инвестиционным особенностям недвижимости, включая: низкую ликвидность, риски неэффективного управления, экологические и законодательные риски, аспекты, связанные с возмещением вложенных средств, и т.д.:

$$Y = Y_0 + \sum_r \{Y_r\}, \quad r = (1, R).$$

Практика показывает, что при подобном накоплении влияния учитываемых R факторов исходное значение безрисковой ставки Y_0 может возрастать более чем вдвое. О реальных соотношениях таких ставок можно, в частности, судить, сравнивая данные о ставках капитализации для стран с различной степенью состояния экономики и развития рыночных механизмов, с различной социально-политической стабильностью.

П р и м е р ы

Для городской арендной недвижимости ставки капитализации (yield), судя по имеющейся в мировой периодической печати статистической информации, обрамляют диапазон от 5% (для западноевропейских столиц) до 10—20% (для столиц стран Восточной Европы и России).

Метод капитализации прибыли

В методе капитализации прибыли (МКП) искомая стоимость недвижимости оценивается, как в методе инвестиций (МИ) — на основе использования алгоритма капитализации прибыли, кото-

рая (прибыль) является следствием арендного бизнеса собственника. Отличительная же особенность МКП заключается в специальных способах определения стоимости аренды, формирующей искомый оценщиком чистый доход собственника.

МКП применяется для таких объектов собственности, при продаже которых требуется специальное регулирование, например для объектов розничной торговли, объектов досуга, спортивных центров и др. То есть при использовании метода капитализации прибыли имеются в виду достаточно сложные для определения доходности объекты (в отличие от МИ, где идеи формирования и учета деталей арендных плат достаточно просты и поэтому ориентация идет на объекты-аналоги).

Так, в МКП оценка стоимости аренды для объектов специального регулирования основывается на информации о получаемой предприятием прибыли, из которой только некоторая доля используется для выплаты аренды. При этом прибыль оценивается как некоторая функция оборота минус расходы на закупки и некоторые другие затраты (кроме ренты).

Далее эту прибыль можно разделить на две части:

- 1) вознаграждение арендатору за его предпринимательский риск;
- 2) плата за недвижимость, т.е. собственно искомая величина арендной платы.

Исходным в МКП является предположение, что большая часть коммерческих объектов недвижимости арендуется нанимателями, которые намерены извлекать прибыль. И именно уровень предполагаемой прибыли в основном определяет арендную плату, которую наниматель готов платить. Это положение комментируется в приведенном ниже примере.

Примеры

Предприятия розничной торговли.

Для предприятий розничной торговли характерно, что доля валовой прибыли, которая может пойти на выплату аренды, в разных случаях различна, и на нее влияют такие факторы, как:

- тип продаваемого товара и объем продаж,
- оборачиваемость товарных запасов,
- торговые наценки,
- необходимые для торговли площади и т.п.

Например, ювелиру надо меньше площади, чем мяснику, но он продает очень дорогие изделия, и наценка обычно очень высока. Если ювелир предполагает достаточно большой оборот, то он сможет предложить владельцу более выгодные условия по арендным платежам, чем мясник. Последний же может вообще расположиться в менее престижном месте и менее дорогом помещении. А вот продавец мебели, которому нужны большие площади, выберет более удаленный от центра и соответственно более дешевый квартал. Таким образом, если на рынке недвижимости существует большая конкуренция, то любой из розничных торговцев может предложить свою максимальную арендную плату, которую он готов платить в зависимости от ожидаемой прибыли (как некоторую долю своей прибыли).

В ряде случаев арендная плата в торговле как раз и определяется как доля от оборота. Так, в США и Великобритании информация о фактических (статистически учитываемых) результатах торговли становится базой для оценки арендной платы.

Известны и смешанные схемы. В настоящее время чаще всего наематель платит базовую арендную плату (например, 80% от некоторого весьма высокого показателя ставки арендной платы, сложившейся на рынке) плюс заранее определенную в процентах долю от своего фактического оборота или от оборота, превышающего задаваемый уровень (это иногда называют "арендная плата с оборота"). При этом значение такой доли меняется в зависимости от вида торговли. В ряде случаев низкое значение процента может компенсироваться большим оборотом. В таких смешанных схемах уже владелец недвижимости принимает на себя риск участия в деле и должен взвесить возможные последствия.

В представленной ниже табл. 2.2 (использующей данные из британских источников, в частности, см.: Scarrett D. Property Valuation: the Five Methods. E&FN SPON, 1991) можно проследить некоторые из используемых пропорций для определения упомянутой дополнительной платы в различных секторах розничной торговли.

Таблица 2.2. Доли в процентах от оборота, выплачиваемые как дополнительная арендная плата

Направление розничной торговли	%
Продуктовые лавки	1,5
Универсальные магазины	3,0
Мебель	5,0
Электротовары	7,0
Мужская одежда	7,5
Книги, спортивные товары	8,0
Женская одежда	9,0
Кожаные и ювелирные изделия	10,0

Метод включения в ставку арендной платы некоторой доли от объема оборота привлекателен для обеих сторон на ранних стадиях развития розничной торговли, когда очень трудно определить ставки арендной платы из-за отсутствия достаточной информации о рынке. Здесь собственник недвижимости так же, как арендатор, очень заинтересован в прибыли торговца, и, возможно, он будет быстро и качественно выполнять его пожелания.

В качестве других практических примеров укажем, что в 1990-е гг. администрация британских железных дорог стала предлагать в аренду предпринимателям земельные участки, киоски и небольшие секции вокзальных помещений с выплатой арендной платы с оборота.

Представляют также интерес примеры, связанные со случаями, когда объекты недвижимости, используемые для бизнеса, отстоят на значительных расстояниях друг от друга или каким-либо еще способом образуют своеобразные квазимонополии. Это может быть связано не только с местоположением, но и с установленными "групповыми" ограничениями, лицензиями или привилегиями. Подобное может относиться к следующим системам объектов: рестораны, гостиницы, бензозаправочные станции, почтовые отделения, художественные галереи, игровые клубы, аттракционы, автостоянки и т.п. Названный тип монополии в значительной степени может определять уровень прибыли (хотя, конечно, и другие факторы тоже имеют свое влияние). Отсюда и специфический характер оценки стоимости подобных монопольных объектов.

Итак, мы видим, что размер прибыли, получаемой предпринимателем, непосредственно влияет на его возможности платить большую или меньшую арендную плату. Следовательно, на основе информации о прибыли и типе бизнеса с помощью МКП можно получить достаточно реалистичную оценку возможной ставки арендной платы и капитализированную стоимость бизнеса. Причем, как отмечают специалисты, в ряде случаев результаты могут быть более достоверными, чем при использовании прямого метода сравнения.

Сложность состоит в том, чтобы на основе доступных оценщику бухгалтерских данных определить чистую прибыль предприятия, часть которой затем и пойдет на арендную плату. Для этого обычно детально исследуют бухгалтерскую отчетность предприятия за три последних года. Если сравнивается несколько предприятий с похожими видами деятельности, то предпочтение при поиске необходимой информации о прибылях рекомендуется отдавать тому предприятию, у которого постоянно возрастают оборот и чистая прибыль.

Оценщик должен рассматривать отчетные данные критически, понимать, что текущие прибыли могут быть увеличены хорошим ведением дел, внедрением усовершенствований и т. п. Кроме того, цена фирмы (и прибыль) во многом может зависеть от таких субъективных факторов, как, например, личность владельца или управляющего, репутация ведущих специалистов.

Метод приведенного чистого дохода

Метод приведенного чистого дохода (МПЧД) является дальнейшим развитием метода капитализации прибыли (МКП).

Характерным для МПЧД является учет динамики процессов формирования прибыли, когда ее величина не считается неизменной, а зависит, например, от меняющихся экономических условий и выбора производственной программы. Важным фактором МПЧД является работа с данными как о доходах, так и о затратах, которые также должны рассматриваться в динамике.

Таким образом, применяя МПЧД, нужно иметь значительные объемы информации прогнозного характера, в том числе:

- прогноз развития экономической ситуации (системы налогов и отчислений, изменений в структуре цен, инфляции, положения на рынках, условий кредитования и др.);

- намечаемую программу инвестиций в развитие предприятия.

Сущность МПЧД состоит в том, что потоки доходов и расходов суммируются по годам (или иным регулярным временным периодам, например кварталам) и далее с помощью алгоритмов дисконтирования приводятся к одному моменту времени. Это, как правило, время проведения аналитического расчета или ожидаемое время начала бизнес-проекта.

Рассмотрим более детально содержание МПЧД.

Методологический подход к оценке объекта основывается на описании и сравнительном анализе затрат и поступлений, связанных с деятельностью данного предприятия или операциями с ним, такими, как приобретение и использование, развитие, реконструкция и т.д. Таким образом, временной период достаточно продолжителен.

Оценка объекта по методу МПЧД существенно зависит от того, каким образом предполагается использовать оцениваемый объект.

Для промышленных предприятий эта оценка будет зависеть от того:

какова будет предполагаемая производственная программа,

сохранится ли или изменится номенклатура производства,

намечается ли развитие производства, включая вопросы реконструкции и модернизации,

сохранятся ли традиционные рынки сбыта и сырья,

предполагается ли проведение активной маркетинговой политики и т.п.

Для зданий и сооружений, помещений эта оценка будет зависеть от того:

предполагается ли реконструкция или ремонт объекта,

предполагается ли в дальнейшем продажа оцениваемого объекта или сдача в аренду и т. п.

Для земельного участка эта оценка будет зависеть от того:

что предполагается создать на оцениваемом участке,

кем и как созданные объекты будут использоваться: самим ли инвестором или они будут проданы или сданы в аренду по частям и т.д.

В основе МПЧД лежит информационная технология формирования финансовых потоков во времени (cash flow). МПЧД является базовым методом оценивания при подготовке и анализе инвестиционных проектов, бизнес-планов развития.

Финансовый аспект анализа и оценки в МПЧД состоит в формировании динамики всех действующих в проекте финансовых средств во времени. Он предполагает определение финансовых потребностей в период приобретения объекта, а также определение вариантов удовлетворения этих потребностей за счет собственных и привлеченных средств, таких, как кредиты, акции, средства других организаций, государственные вложения и дотации, иностранные инвестиции.

Аналогичным образом для периода использования оцениваемого объекта формируются:

финансовые потребности предприятия, связанные с обеспечением его функционирования и возможным развитием;

поступления от реализации продукции и/или самого объекта;

распределение поступающих средств в соответствии с правилами финансово-распределительной системы и с учетом финансовых обязательств, обусловленных использованием привлеченных средств на начальных этапах.

Для финансовой сбалансированности необходимо, чтобы поток поступлений финансовых средств опережал поток потребностей. Если обнаруживается несбалансированность, то необходимо перепланировать финансовые потоки.

Экономический аспект анализа и оценки предполагает соизмерение затрат и поступлений и формирование на этой основе сравнительных оценок экономической эффективности. В качестве сравнительных оценок экономической эффективности обычно используются следующие критерии:

чистая приведенная стоимость, чистый приведенный доход (это, как правило, важнейший показатель эффективности — отсюда название МПЧД);

внутренняя норма рентабельности;

срок окупаемости;

коэффициенты прибыльности и рентабельности.

Примечания

1. В англоязычной литературе показатель чистой приведенной стоимости известен как *NPV* — Net Present Value. Отметим при этом, что чистая приведенная стоимость может определяться как по всей программе, так и для каждого отдельного инвестора. Если результаты положительные, это означает, что эффективность затрат участников в данном случае выше, чем принятый в оценочных расчетах коэффициент дисконтирования.

2. Для определения эффективности собственных затрат, затрат проекта развития рассчитывается показатель внутренней нормы рентабельности. Под внутренней нормой рентабельности (в англоязычной литературе *IRR* — Internal Rate Return) понимается такое значение коэффициента дисконтирования, при котором чистая приведенная стоимость за весь период равна нулю. Если она выше банковского процента, то это означает, что вложение средств в анализируемую программу дает лучший результат, чем вложение этих же средств в банковские депозиты. Знание показателя внутренней нормы рентабельности позволяет, в частности, оценить эффективность использования банковских кредитов. Так, если внутренняя норма рентабельности выше кредитной ставки, то повышение доли банковских средств повышает внутреннюю норму рентабельности с позиции инвестора. Высокая внутренняя норма рентабельности (выше, чем банковский процент) дает банку определенную уверенность в способностях заемщика погашать предоставленный для проекта кредит.

3. Построение суммарного графика динамики чистых финансовых результатов (с накоплением) позволяет определить срок окупаемости затраченных средств как тот момент времени, когда суммарный результат становится равным нулю.

4. Из коэффициентов рентабельности обычно используют отношение той или иной прибыли (балансовой, чистой, прибыли, распределяемой на дивиденды) к соответствующим затратам. При этом, как уже отмечалось выше, коэффициенты рентабельности могут рассчитываться как по всей программе, так и по каждому отдельному инвестору.

Экономический анализ проводится как по проекту в целом, так и с позиции инвестора, бюджета и других возможных участников проекта. Например, экономическая оценка с позиции инвестора определяется на основе сравнения его затрат на реализацию программы и средств, остающихся в его распоряжении при использовании объекта. При этом собственные затраты инвестора могут быть уменьшены за счет привлеченных средств; однако при этом уменьшаются и поступления в соответствии с взятыми им финансовыми обязательствами. Таким образом, экономическая оценка с позиции инвестора зависит не только от объекта и программы его развития, но и от выбора инвестором источников финансирования.

В заключение подчеркнем ведущую роль рассмотренного метода в известных схемах финансово-экономического анализа эффективности инвестиционных проектов, при анализе развития и функционирования предприятий. Детальный пример содержания такой оценки приведен в приложении 2.

Метод подрядчика

Метод подрядчика (МП) используется для оценки объектов собственности, для которых отсутствует информация о рыночных продажах, например, в силу особых, уникальных свойств объектов.

Этим методом оценивают такие объекты, как муниципальная недвижимость некоммерческого типа, жилые дома, объекты сферы образования, а также большие промышленные комплексы.

В МП стоимость оцениваемого объекта как некоего неординарного комплекса считается складывающейся из стоимости земли и стоимости зданий, скорректированных с учетом их износа. Таким образом, МП — комбинированный метод.

Базовый алгоритм МП можно трактовать как уменьшенную с учетом износа восстановительную стоимость зданий с добавлением стоимости земли. При этом последнюю обычно оценивают по аналогам или через ближайший вариант ее альтернативного использования.

Задача 2.10

Определить, используя метод подрядчика, стоимость объекта недвижимости, включающего землеотвод размером в 2000 кв. м и здание склада объемом в 3000 куб. м, построенное 10 лет назад. При расчетах использовать следующую информацию:

в статистиках земельных рынков удельные оценки подобных земельных участков составляют 35 дол./кв. м; совокупность положительных и отрицательных факторов, влияющих на оценку данного земельного участка, позволяет считать, что его оценка может быть увеличена на 10%;

удельные затраты на строительство нового подобного сооружения составляют 100 дол./куб. м, а длительность жизненного цикла здания оценивается в 50 лет.

Решение

Оценка стоимости земельного участка:

$$2000 \text{ кв. м} \times 35 \text{ дол./кв. м} \times (1 + 10/100) = 77000 \text{ дол.}$$

Остаточная восстановительная стоимость сооружения:

$$100 \text{ дол./куб. м} \times 3000 \text{ куб. м} \times (50 - 10)/50 = 240000 \text{ дол.}$$

Тогда суммарная стоимость объекта (в соответствии с концепцией метода подрядчика) составит

$$77000 \text{ дол.} + 240000 \text{ дол.} = 317000 \text{ дол.}$$

Ответ: оценка стоимости единого объекта составит 317000 дол.

Итак, МП работает в ситуации, когда нет информации о продажах и аренде, единого объекта, когда нет рынка. Укажем на ряд дополнительных ситуаций, когда возможно применить метод подрядчика.

1. Существуют объекты собственности, которые редко меняют владельцев, а если даже и меняют, то эти объекты могут быть лишь небольшой частью всей сделки, поэтому информация о цене такой полной сделки почти бесполезна.

2. Часто собственность выставляют на продажу, когда она более не может служить в прежнем своем качестве и должна быть преобразована, приспособлена к новому использованию. Это, например, попавшие в названную ситуацию старые здания школ, церквей и вокзалов, аэропорты, библиотеки и другие уникальные объекты. Может возникнуть вопрос, например, о преобразовании здания вокзала в выставочный зал. В названных ситуациях для нового использования нужны капиталовложения, а оценка собственности в ее прежнем виде, пожалуй, и не столь необходима.

3. Бывают случаи, когда требуется оценка здания без намерения осуществить сделку на рынке. И здесь может быть полезен метод подрядчика. По сути, МП работает здесь как метод затрат. Затраты владельца как восстановительная стоимость добавляются к стоимости земли.

Примечания

1. Часто МП используют, когда другие методы не работают, как “последнюю надежду”.

2. Существуют большие расхождения в мнениях относительно процедуры применения МП, так как в нем практически нет рыночных данных. Поэтому в ряде случаев в методических материалах оценщику даются указания и рекомендации относительно МП более подробные, чем для других методов. Рекомендуется, в частности, пользоваться информацией из справочников нормативных затрат на производство строительных работ, есть рекомендации по преобразованию величины основного капитала в стоимость годовой арендной платы для разных типов объектов и др.

Метод остатка

Метод остатка (МО) используется чаще всего для оценки земли с потенциалом развития, т.е. тогда, когда земля не может быть оценена методами сравнения из-за индивидуальной природы каждого варианта развития, а также в связи с действием других факторов влияния, как, например, градостроительных ограничений, наличия или отсутствия планового разрешения.

Рассмотрим суть метода остатка. В основе МО лежит достаточно простое уравнение:

$$A = (B + C + D), \quad [2-1]$$

где A — оценочная стоимость завершеного развитием (вновь построенного, реконструированного и т.п.) объекта;

B — стоимость развития (проектирования, строительства, реконструкции и т.д.), но без затрат на приобретение земельного участка;

C — приемлемый для девелопера (застройщика) доход, получаемый в результате реализации проекта развития;

D — затраты на приобретение земельного участка (покупку в собственность или права долгосрочной аренды).

Из уравнения [2-1] следует, что для стадии подготовки инвестиционного проекта или иного мероприятия, связанного с

предстоящим развитием данной недвижимости, каждое из предлагаемых уравнения является своеобразной моделью, в том числе:

А — моделью будущей рыночной цены объекта после завершения работ по его развитию (строительству, реконструкции и т.п.). Здесь моделируют и соответственно варьируют возможные технико-экономические показатели будущего использования объекта: рыночную продажу, передачу в аренду и т. д. Отметим, что значения отдельных параметров использования объекта (например, ставки арендной платы), а также сама оценка объекта в целом могут определяться другим, “не этой модели” классом методов оценивания, например, сравнительным методом, по данным объектов-аналогов;

В — моделью затрат на развитие объекта; здесь моделируют и соответственно варьируют такие компоненты затрат при реализации инвестиционных проектов, как:

снос строений (в том числе объектов незавершенного строительства) и подготовка территории (в том числе инфраструктурное обеспечение),

проектно-изыскательские работы, строительно-монтажные работы, затраты на поставки оборудования,

управленческие и другие сопутствующие развитию расходы (в том числе на консультирование, оценивание, маркетинг, правовое обслуживание и др.),

оплата процентов за полученные кредиты и др.

Отметим, что здесь также возможно использовать и сравнительные подходы для получения отдельных данных по затратам на развитие из информации об объектах и проектах-аналогах;

С — моделью приемлемой доходности (или рентабельности) предпринятой девелопером (застройщиком) активности; модель отражает меру риска проекта развития данной недвижимости в данном месте и при конкретных социально-экономических условиях, например: от значения ожидаемой рентабельности в 15—20% — при стабильных условиях до 50% и более — в условиях повышенного риска;

Д — моделью предполагаемой цены на земельный участок (при приобретении в собственность или приобретении прав долгосрочной аренды); эта оценка в ряде случаев может, в свою очередь, определяться некоторыми фиксированными нормативами или методами сравнения — по известным прецедентам продаж.

Из соотношений уравнения [2-1] следуют три варианта его практического использования.

1. *Оценка максимальной суммы, которую инвестор готов затратить на приобретение земельного участка.* Это наиболее распространенный способ использования метода остатка. Для его успешного применения необходима информация о приемлемой доходности C для данного инвестора в данных условиях и о затратах на развитие проекта:

$$D = A - (B + C). \quad [2-2]$$

2. *Оценка ожидаемых доходов предпринятого девелопером делового проекта* при условии известных ему затрат на приобретение земельного участка и сооружение объекта:

$$C = A - (B + D). \quad [2-3]$$

3. *Оценка допустимых затрат на развитие* (новое строительство, расширение, реконструкцию и т.п.) *объекта* при условии известных затрат на землю и приемлемой для инвестора доходности инициируемого им бизнес-проекта:

$$B = A - (C + D). \quad [2-4]$$

Примечания

1. Необходимо отметить, что варианты использования метода остатка в случаях [2-2]–[2-4] нуждаются, помимо упомянутой соответственно в пунктах 1–3 информации, в прогнозных оценках стоимости законченного развитием объекта A .

2. Подчеркнем также, что именно вычисление искомой оценки как остатка — разницы между ожидаемой в будущем цены объекта и остальными компонентами затрат — определило название метода (в англоязычной литературе метод остатка известен как Residual Method).

Задачи

Задача 2.11

Одноэтажное офисное здание находится в долгосрочной аренде. Площадь здания 1000 кв. м; здание построено 10 лет назад и предполагаемый общий срок его жизни 50 лет. Из сравнения с аналогичными зданиями следует, что:

ставка аренды составляет 200 дол./кв. м,

показатель доходности арендного бизнеса $k = 0,2$ (20%),

удельные затраты на строительство подобного нового здания 750 дол./кв.м.

Для включения в отчетный доклад оценщика надо рассчитать следующие оценки: капитализированную стоимость (КС) действующего арендного здания, его остаточную восстановительную стоимость (ОВС) и остаточную стоимость земельного участка (ОСЗ), на котором расположено здание.

Решение

Капитализированная стоимость (при арендных договорах, обеспечивающих арендные платежи как чистый доход собственника, и, например, при 90%-й сдаче помещений в аренду) составляет:

$$КС = 200 \text{ дол./кв. м} \times 1000 \text{ кв. м} \times 0,9 / 0,2 = 900000 \text{ дол.}$$

Остаточная восстановительная стоимость (при линейной динамике износа):

$$ОВС = 750 \text{ дол./кв. м} \times 1000 \text{ кв. м} \times [(50-10)/50] = 600000 \text{ дол.}$$

Тогда остаточная стоимость земельного участка составит:

$$ОСЗ = КС - ОВС = 900000 \text{ дол.} - 600000 \text{ дол.} = 300000 \text{ дол.}$$

Ответ: КС = 900000 дол., ОВС = 600000 дол., ОСЗ = 300000 дол.

Примеры

Расчетная таблица для оценки стоимости земельного участка (ориентирована на использование средств типа EXCEL).

Доход от сдачи в аренду построенного объекта:	$G = g \times s \times i$	65000000 дол.
— ставка арендной платы за помещение	g	500 дол./кв.м
— общая площадь	s	240000 кв. м
— сдаваемые в аренду площади (с учетом среднего процента заполнения)	i	=54%
	$s \times i$	130000 кв. м
Арендная плата за землю:	$Z = z \times q$	3040000 дол.
— ставка арендной платы	z	200 дол./кв. м
— площадь участка	q	15200 кв. м
Чистый доход	$F = G - Z$	61960000 дол.
Норма прибыли с капитала, вложенного в недвижимость	$k \times 100$	10%
Совокупная стоимостная оценка капитала	$L = F/n$	619600000 дол.
Процент расходов при реализации завершеного объекта	$r \times 100$	2,7%
Чистая стоимость капитала по завершении развития объекта (строительства)	$A = L(1 - r)$	60287000 дол.

Приемлемая для инвестора рентабельность (отношение чистой прибыли инвестора C к суммарным затратам $B + D$)	$N = C/(B + D) \times 100$	33%
Допустимые суммарные затраты инвестора (включая затраты на землю и развитие)	$R = A - C,$ $R = A/(N + 1)$	453200000 дол.
Примечание. Данное уравнение получено из исходных соотношений: $A = B + C + D$ и $N = C/(B + D)$		
Затраты на строительство (подготовка площадки, проектирование, сооружение объекта, управление и т.д.)	$W = w \times s$	360000000 дол.
Удельная стоимость сооружения офисного здания	w	1500 дол./кв.м
Платежи по кредитам, полученным на строительство	$P = W \times p$	72000000 дол.
(при заданном проценте за кредит)	$p \times 100$	20%
Суммарные затраты на развитие	$B = W + P$	432000000 дол.
Оценка приемлемых затрат инвестора на приобретение права долгосрочной аренды (или права собственности) на земельный участок	$D = R - B$	21200000 дол.
Оценка стоимости земельного участка с учетом процента затрат на оформление документов землепользования	D^*	17900000 дол.
Оценка удельной стоимости 1 кв. м участка	d	=1200 дол./кв.м

Как видно, в представленную расчетную схему для наглядности включены обе потенциально возможные составляющие затрат инвестора на землю, в том числе:

1) разовая плата D^* — при покупке земли или приобретении права на ее долгосрочную аренду;

2) регулярная плата Z — как ежегодная арендная плата за пользование землей.

Отметим, что с помощью подобной таблицы возможно сопоставлять названные слагаемые затрат инвестора с целью определения целесообразной политики в вопросе покупки или аренды земельного участка под планируемый проект развития недвижимости.

Метод предпринимательской оценки

Метод предпринимательской оценки (МПО) по своей природе является комбинированным, т.к. в его основе изначально заложены три оценки:

оценка по методу восстановительной стоимости (МВС),
оценка по методу приведенного чистого дохода (МПЧД),
оценка стоимости распродажи (СР), определяемая по рыночным или нормативным методам.

В упрощенном виде алгоритм МПО заключается в следующем:

1) определяется максимальное значение стоимостной оценки объекта из результатов, получаемых при альтернативном применении следующей пары методов: приведенного чистого дохода и стоимости распродажи: $\max \{ПЧД, РС\}$. Другими словами, предприниматель определяет для себя наибольший из предполагаемых к получению доходов: либо при попытках развить в будущем коммерческую деятельность объекта (и это будет приведенный чистый доход), либо при простой распродаже средств, например в соответствии с правилами ликвидации объекта;

2) полученная максимальная оценка дохода сравнивается с затратами на воссоздание подобного объекта, вычисляемыми, например, методами восстановительной стоимости или замещения. Другими словами, предприниматель оценивает, а не лучше ли, не экономнее ли прстроить такой же объект заново и, таким образом, не связывать себя заботами о старом объекте;

3) итоговая предпринимательская оценка (ПО) определяется как минимальное значение от таких сравнений, как

$\min \{PC, BC\}$

или

$\min \{ПЧД, BC\}$.

В результате общая формула метода предпринимательской оценки может быть представлена в следующем виде:

$ПО = \min \{BC, \max (ПЧД, PC)\}$

Таким образом, видно, что в данном методе комбинируются различные классы методов, сочетаются затратный подход и подход с расчетами уже упоминавшихся выше показателей экономического эффекта.

В западной практике метод предпринимательской оценки применялся при приватизации государственных компаний в Великобритании, а также при оценке приватизируемых производственных предприятий восточных земель в объединявшейся Германии.

2.3

Соотношение и выбор показателей при проведении оценки

В данном параграфе рассмотрены методические и прикладные вопросы определения, формальных и содержательных аспектов соотношений показателей и параметров, выбираемых при проведении различных типов оценок, в том числе с учетом отечественной специфики осуществления оценочной деятельности.

2.3.1

Будущая и текущая стоимость финансовых ресурсов

Разновременный характер производимых затрат и ожидаемых результатов, все более широко применяемые механизмы ипотечного кредитования (в том числе и их постепенное становление в российских условиях) требуют пристального внимания к проблеме оценки и обоснованного учета будущей и текущей стоимости финансовых ресурсов. Ведь достаточно ясно, что сегодня

нящие 100 денежных единиц через год могут стоить дороже, поскольку, будучи вложенными в банк или иной доходный институт, могут принести дополнительный доход как плату за их потенциально эффективное использование. И аналогичным образом 100 денежных единиц, которые нам обещают в будущем, в настоящий период времени соответствуют меньшей сумме.

Формульные выражения для понимания соотношений будущей (FV) и текущей (PV) стоимости денег выглядят следующим образом:

$$FV_t = B_0 \times (1 + k)^t, \quad [2-5]$$

$$PV_0 = C_t \times [1/(1 + k)^t], \quad [2-6]$$

где: FV_t — оценка будущей стоимости (future value) текущего вклада (полученного кредита) B_0 на шаге времени t ;

PV_0 — текущая стоимость (present value) будущего дохода (расхода, прибыли) C_t , полученного в период t ;

k — плата за пользование капиталом (годовая ставка прироста) в формулах типа [2-5] для оценки будущей стоимости денег FV_t ; в формулах типа [2-6] для оценки текущей стоимости денег PV_0 показатель k называют показателем дисконтирования; при часто используемом процентном исчислении данного показателя его не следует забывать делить на 100;

$(1 + k)$ — коэффициент приведения текущих вложений к будущему времени; степенная зависимость в формуле типа [2-5] для FV_t отражает сущность концепции сложного процента как степенного возрастания будущей стоимости вложенных в настоящее время денег;

$1/(1 + k)$ — коэффициент дисконта (DC) (коэффициент уменьшения стоимости денег будущего периода при их оценке применительно к текущему периоду времени); степенная зависимость в формуле [2-6] для PV отражает важное явление нелинейного характера прогрессивно уменьшающегося влияния на показатели финансовой эффективности текущего времени будущих доходов (расходов, прибыли) t -го периода.

Задания

Задача 2.12

Оценить будущую финансовую ситуацию для предпринимателя, намеривающегося взять кредит в 100000 дол. на два года (с условием единовременного возвращения кредита и процентов по нему в конце договорного периода) для

развития объекта недвижимости и рассчитывающего продать его через эти два года за 120000 дол. Принять в расчет, что по имеющейся рыночной информации плата за пользование капиталом составляет 10% в год.

Решение (варианты 1 и 2)

Вариант 1

Согласно формуле сложного процента совокупные кредитные долги предпринимателя к концу договорного периода составят:

$$100000 \text{ дол.} \times (1 + 10/100) = 121000 \text{ дол.}$$

Как видно, эта расчетная сумма кредитного долга превышает ожидаемую выручку от продажи объекта на величину:

$$121000 \text{ дол.} - 120000 \text{ дол.} = 1000 \text{ дол.}$$

Таким образом, предприниматель не сумеет в полном объеме выполнить свои обязательства по возврату кредита и процентов за кредит; в результате его долг будет оцениваться в 1000 дол. То есть предполагаемая сделка в названных условиях нецелесообразна. Решение проблемы для предпринимателя (при жесткой позиции кредитодателя относительно процентной ставки за кредит) будет связано, например, с поиском путей экономии затрат на приобретение и развитие объекта (для снижения объема запрашиваемого кредита), а также с поиском путей повышения продажной цены объекта (в частности, за счет применения более совершенных маркетинговых средств).

Вариант 2

Проделайте самостоятельные расчеты, используя идеи дисконтирования известного по условиям задачи будущего дохода от продажи объекта, равного 120000 дол. Напомним, что для этого следует умножить значение этого ожидаемого дохода на коэффициент дисконта $[1/(1 + k)]$ во второй степени. То есть следует расчетным путем убедиться, что дисконтированная сумма дохода окажется меньше значения запрашиваемого кредита в 100000 дол. Это и будет означать, что предполагаемая сделка неэффективна, убыточна для предпринимателя.

2.3.2

Дисконтированный финансовый поток

Дисконтированный финансовый поток (discount cash flow — DCF) является одним из наиболее наглядных и действенных способов оценки эффективности предпринимаемой активности, распределенной во времени по своим ожидаемым расходам и доходам. Концепция дисконтированного финансового потока

DCF предполагает суммирование \sum_i каждого из значений дохо-

дов (расходов, прибыли) C_t каждого из рассматриваемых будущих шагов времени t , умноженного на соответствующий коэффициент дисконта DC_t . В результате распределенный во времени характер влияния будущих финансовых потоков на показатели текущего времени модифицирует формулу [2-6] следующим образом:

$$PV_0 = \sum_t \{C_t \times DC_t\} = \sum_t \{C_t \times / \Pi(t)[(1 + k_t)]\}, \quad t = (1, T), \quad [2-7]$$

где T — общее количество шагов времени t (исследуемый период предпринимательской активности, принимаемая во внимание длительность анализируемого инвестиционного проекта);

$\Pi(t)$ — символ последовательного перемножения включенных в квадратные скобки t множителей $(1 + k_t)$; например, при $t = 3$ это будет следующее перемножение: $(1 + k_1) \times (1 + k_2) \times (1 + k_3)$;

k_t — показатель дисконтирования, в общем случае изменяющийся во времени t ; довольно часто в расчетах принимают $k_t = \text{const} = k$, тогда формула приобретает степенную зависимость от стабильного значения коэффициента дисконта $(1 + k)$, который в такой ситуации просто возводится в степень t .

При выборе значений показателя дисконтирования k в формуле [2-7] руководствуются аргументами, весьма близкими к подходам, изложенным ранее применительно к определению ставки капитализации. Это могут быть, например, экспертные данные, публикуемые специализированными организациями для соответствующих отраслей производства и направлений бизнеса. В ряде случаев с помощью показателя дисконтирования k , целенаправленным образом учитывают риски анализируемого проекта, последовательными порциями повышая его величину в сравнении с некоторым базовым значением. При отсутствии информации о рекомендуемых значениях показателя дисконтирования в качестве такой базовой цифры можно брать ставку процента по средне- и долгосрочным банковским кредитам. Далее эта ставка может быть увеличена определенными долями, соответствующими рискам и другим особенностям инвестируемого развития объекта недвижимости.

Важную роль играет инфляция, чей высокий уровень в российских условиях существенно снижает будущую стоимость денег. Учет инфляционных процессов преобразует формулу [2-7] (при $k_t = k$) к следующему виду:

$$PV_0 = \sum_t \{C_t(1 - q)^{t-1} / (1 + k)^t\}, \quad t = (1, T), \quad [2-8]$$

где q — показатель инфляции (при процентном исчислении показателя следует не забывать делить его значение на 100); меньшее на единицу значение степени в коэффициенте инфляции $(1 - q)$ отражает тот факт, что влияние инфляционных процессов проявляется со сдвигом на год.

Если формулу [2-8] рассматривать на бесконечном интервале времени, то при постоянных значениях финансовых потоков $C = \text{const}$ (а также $k = \text{const}$ и $q = \text{const}$) она может быть преобразована к виду:

$$PV_0 = C / (k + q). \quad [2-9]$$

Действительно, при названных допущениях:

$$PV_0 = C \times \sum_t \{(1 - q)^{t-1} / (1 + k)^t\}.$$

Умножая обе части равенства на коэффициенты дисконта и инфляции, получим:

$$\begin{aligned} PV_0 \times (1 - q) / (1 + k) &= \\ &= C \times (1 - q) / (1 + k) \times \sum_t \{(1 - q)^{t-1} / (1 + k)^t\}. \end{aligned}$$

Тогда, вычитая последнее равенство из предыдущего и имея в виду, что значение времени t изменяется в диапазоне от $t = 1$ до $t = T$ (т.е. при $t = 1$ первое слагаемое суммы в исходном равенстве имеет вид $1/(1 + k)$ и остается “за рамками” процесса вычитания, а все остальные слагаемые в процессе вычитания сокращаются как подобные), как раз и получим искомое соотношение, а именно:

$$PV_0 \times (1 - (1 - q) / (1 + k)) = C \times (1 / (1 + k)),$$

$$PV_0 \times (1 + k - 1 + q) = C,$$

$$PV_0 = C / (k + q).$$

Обратим внимание, что формула [2-9] наглядно отражает объективный процесс уменьшения текущей стоимости будущих финансовых средств из-за инфляционных процессов. Форма такого наглядного отражения влияния негативных процессов уменьшения текущей стоимости денег позволяет рассчитывать на адекватное формульное отражение влияния других рисков факторов. Это может быть, например, осуществлено уже упомянутым образом через добавление соответствующих слагаемых в показатель дисконтирования.

Аппарат DCF находит самое широкое применение в практике оценки проектов и перспектив развития объектов недвижимости, анализа финансового состояния и поиска позитивных путей развития предприятий. Детальный пример такого финансово-экономического анализа функционирования и развития предприятия с учетом его технологической структуры и политики внутрифирменных и транзакционных цен приведен в приложении 2.

Ниже приводятся задачи, решаемые с использованием средств DCF для оценки бизнеса, связанного с приобретением, временным использованием и последующей продажей приносящего арендный доход объекта недвижимости.

Задача 2.13

Предприниматель намерен оценить целесообразность следующего бизнеса.

Он собирался приобрести приносящее арендный доход офисное здание за 1000000 дол., имея в виду, что ожидаемый чистый доход (с учетом всех операционных и прочих расходов, степени заполняемости арендных помещений и т.д.) составит 200000 дол. в год.

Через два года предприниматель собирается продать объект не менее чем за 1300000 дол. (исходя из имеющейся у него рыночной информации и прогнозных оценок развития офисного рынка недвижимости и из того, что известная ему банковская ставка среднесрочных депозитов составляет порядка 10%; и он намерен в своем бизнесе, по крайней мере, превзойти этот показатель, иначе ему было бы целесообразнее вложить свои средства не в офисный бизнес, а в банк).

В то же время консалтинговые фирмы оценивают значение показателя дисконтирования в этой области бизнеса с учетом различных рисков в 25%.

Решение

Для оценки эффективности предпринимаемого проекта составим баланс расходов и доходов предпринимателя, дисконтированный к текущему времени.

Расходы производятся непосредственно в начальный период, поэтому они целиком включаются в состав отрицательной части составляемого баланса. Таким образом, затратная часть баланса составляет 1000000 дол.

Дисконтированные доходы предпринимателя включают:

1) доходы от арендного бизнеса (для определенности допустим, что они поступают в виде авансовых платежей в начале каждого года). Таким образом, арендные доходы составят следующую сумму: 200000 дол. (так как поступившие согласно условиям арендного договора в начале первого года платежи не дисконтируются) плюс

дисконтированное значение арендной платы в начале второго года: $200000 \text{ дол.} \times (1/(1 + 25/100)) = 160000 \text{ дол.}$ То есть совокупный поток арендных доходов, дисконтированный к настоящему времени, составит:

$$200000 \text{ дол.} + 160000 \text{ дол.} = 360000 \text{ дол.};$$

2) доходы от продажи объекта в конце запланированного периода. Ожидаемая через два года выручка в 1300000 дол., дисконтированная к текущему времени, составит:

$$1300000 \text{ дол.} \times (1 / (1 + 0,25)(1 + 0,25)) = 832000 \text{ дол.}$$

В результате дисконтированный к начальному периоду времени доход предпринимателя составит:

$$360000 \text{ дол.} + 832000 \text{ дол.} = 1192000 \text{ дол.}$$

Таким образом, оценка предпринимаемого проекта с изначальными затратами в 1000000 дол. показывает его эффективность ((1192000 дол. – 1000000 дол.) / 1000000 дол.), обеспечивающую рентабельность производимых затрат 19,2%.

Заметим, что если бы условия арендных договоров носили бы иной характер, например с оплатой в конце каждого года, то рентабельность проекта снизилась бы до величины в 11,2%. Действительно, в изменившихся условиях дисконтированные арендные доходы составили бы величину $200000 \text{ дол.} / 1,25 + 200000 \text{ дол.} / 1,25 / 1,25 = 288000 \text{ дол.}$, а совокупный дисконтированный доход достиг бы только величины 1120000 дол.

Задача 2.14 *(решается самостоятельно)*

Попытайтесь оценить, при каком предельном коэффициенте заполнения арендных помещений эффективность данного бизнеса перестанет превышать эффективность инвестирования средств предпринимателя в банк (т.е. составит величину в 10%). Очевидно, для этого потребуется варьировать значение арендных доходов. Так, например, при коэффициенте заполнения в 80% арендные доходы снизятся на одну пятую и составят = 230000 дол. Это приведет к снижению эффективности проекта до уровня в 6,2%, т.е. существенно ниже названного в условиях задачи банковского процента.

В заключение обратим внимание на решающую роль абсолютного значения показателя дисконтирования и увеличивающихся в оценочных расчетах его значение дополнений, определяемых инфляционными процессами, необходимостью учесть рисковые факторы и другие инвестиционные особенности недвижимости. В российских условиях, где названные добавки весьма значительны (например, при оцениваемом уровне инфляции в 10% и более и соответствующих высоких процентных пропорциях учитываемых рисков), реальный горизонт дисконтирования пока целесообразно ограничивать 3—4 годами. За рамками этого периода количественная оценка влияния будущих доходных и расходных

потоков оказывается весьма несущественной, что может привести к ложным выводам об эффективности предпринимаемых проектов.

2.3.3

Дисконтирование финансовых потоков и капитализация прибыли. Показатель дисконтирования и ставка капитализации

Представляется важным проанализировать соотношение между показателем дисконтирования и ставкой капитализации (показателем доходности), применяемой в ряде доходных методов в алгоритмах капитализации прибыли для оценки стоимости приносящей доход недвижимости.

Обратимся к формуле дисконтирования будущих финансовых потоков к настоящему времени [2-7]. Примем в качестве допущения, что ее параметры стабильны, т.е.:

значения дохода (расхода, прибыли) C_t одинаковы для каждого шага времени t , так что $C_t = \text{const} = C$;

значения показателя дисконтирования k_t также постоянны: $k_t = \text{const} = k$.

Тогда формула [2-7] преобразуется к виду

$$\begin{aligned} PV_0 &= C \times \sum_t \{1/(1+k)^t\} = \\ &= C \times (1/(1+k) + 1/(1+k)(1+k) + \dots), \quad t = (1, T). \end{aligned}$$

При устремлении периода рассмотрения T в бесконечность и проведении ряда преобразований (при умножении обеих частей равенства на $(1+k)$ и вычитании получившегося равенства из исходного равенства) получим:

$$PV_0 \times (1+k) = C (1 + 1/(1+k) + 1/(1+k)(1+k) + \dots),$$

$$PV_0 - PV_0 \times (1+k) = C,$$

$$PV_0 \times k = C,$$

$$PV_0 = C / k.$$

Как видно из заключительного равенства, мы получили известную формулу капитализации прибыли, где показатель дисконтирования k выступает в роли ставки капитализации, а фи-

нансовый поток доходов C адекватен понятию чистого дохода (например, годовой прибыли от аренды, баланса операционных доходов и расходов) по результатам коммерческого использования приносящей доход недвижимости.

Итак, алгоритм капитализации прибыли фактически представляет собой дисконтированный финансовый поток (как в методе приведенных чистых доходов) на бесконечном интервале времени (при стабильных значениях параметров потока: доходов и показателей дисконтирования).

При ограничениях периода рассмотрения финансового потока конечным интервалом времени T для полноценной оценки эффективности бизнеса для анализируемого объекта следует определиться с заключительным моментом времени, а именно, решить вопрос о так называемой реверсии — оценке ожидаемой рыночной цены гипотетической продажи объекта или его ликвидационной стоимости на заключительном шаге времени. Это особенно важно, когда рассматриваемые периоды времени для финансового анализа и оценок бизнеса краткосрочны, как, в частности, было принято в условиях выше рассмотренного примера (арендный бизнес в течение двух лет с последующей реализацией объекта).

Примечания

Следует отметить, что проблема реверсии часто находит свое отражение в западной практике арендных отношений. То есть специальным образом обращается внимание договаривающихся сторон на оценку арендного объекта по окончании срока арендного договора. Например, устанавливаются пределы изменения этой оценки в сравнении с исходным временем арендного договора; этим самым, в частности, могут быть гарантированы цивилизованные пути использования объекта арендаторами с тем, чтобы вернуть объект собственнику в хорошем состоянии.

Представляется, что подобная нормативная практика была бы весьма кстати и в российских условиях, особенно при управлении арендными отношениями применительно к государственной и муниципальной собственности.

Рис. 2.2 иллюстрирует концепцию дисконтирования доходов от коммерческого использования арендного объекта недвижимости (для определенности принято, что арендные платы производятся по окончании каждого года t). Как видно, финансовый поток доходов включает также и дисконтированную реверсную

оценку объекта как доход от гипотетической продажи объекта по окончании срока аренды. Обратим также внимание на иллюстрацию последовательности дисконтирования будущих доходов по шагам времени при меняющихся значениях показателей дисконтирования k_t .

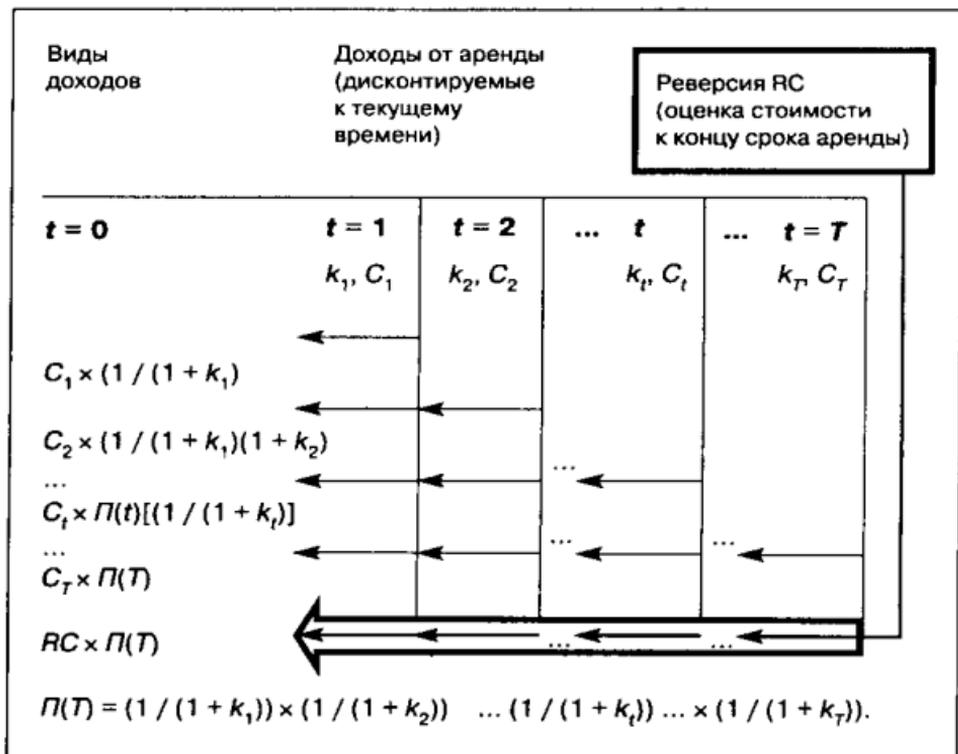


Рис. 2.2. Дисконтирование доходов от сдачи в аренду объекта, при его продаже в конце срока аренды

ОРГАНИЗАЦИЯ И СТАНДАРТЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОЦЕНЩИКОВ

Организационные аспекты занимают важнейшее место в оценочной деятельности, охватывая (помимо уже рассмотренных базисов и методов оценки, фундаментального определения рыночной стоимости объекта оценки) такой широкий спектр вопросов, как:

- государственное и общественное (негосударственных профессиональных ассоциаций) регулирование оценочной деятельности;

- стандарты оценочной деятельности (оценки различных типов недвижимости, измерения, договорных и отчетных документов, этики и профессионального образования оценщиков и др.).

Адекватность организационных аспектов и стандартов оценочной деятельности обеспечивают так необходимое в современном глобальном бизнесе взаимопонимание и взаимное признание профессионалов-оценщиков, действующих на различных рынках недвижимости.

3.1

Организация и стандарты оценочной деятельности в России

3.1.1

Роль государства в регулировании оценочной деятельности

Роль государства в регулировании оценочной деятельности определяется соответствующим законодательством, которое включает:

Федеральный закон “Об оценочной деятельности в Российской Федерации”;

принимаемые в соответствии с ним законы и иные нормативные акты федерального уровня и уровня субъектов федерации; международные договоры Российской Федерации.

Центральное место в этом списке занимает принятый в июле 1998 г. Федеральный закон “Об оценочной деятельности в Российской Федерации” № 135-ФЗ (далее — ФЗО).

Примечания

Следует отметить, что в странах западной демократии специальный государственный закон, регулирующий оценочную деятельность, — явление мало распространенное. В большинстве стран основные вопросы регулирования недвижимости сосредоточены в гражданских и земельных кодексах, законах о налогах. Тем не менее есть зарубежные примеры действующих правовых актов, связанных именно с оценочной деятельностью, например в Германии (1988).

Федеральный закон закрепил ведущую роль государства в регулировании оценочной деятельности в Российской Федерации, подтвердив тем самым традиционную отечественную склонность к преимущественно централизованным схемам управления. Основные регулирующие функции в конечном счете были делегированы уполномоченному представителю федеральной исполнительной власти, в настоящее время — Министерству имущественных отношений Российской Федерации (далее — Минимущество России). При этом в главе III ФЗО определены основные управленческие функции этого представительного органа:

- контроль за осуществлением оценочной деятельности,
- регулирование оценочной деятельности,
- взаимодействие с другими органами государственной власти (других отраслей, связанных с недвижимостью) по вопросам оценки и координация их деятельности,
- согласование проектов стандартов оценки,
- согласование требований к образовательным учреждениям и программам, связанным с профессиональной подготовкой оценщиков.

Кроме того в ФЗО было установлено требование об обязательном централизованном лицензировании оценочной деятельности (см. ст. 23, 24).

Отметим, что государственное лицензирование оценщиков не является типичным требованием в зарубежной практике регулирования оценочной деятельности, а чаще эта функция передается общественным профессиональным сообществам, как это, например, делается в США и Великобритании, других странах Западной Европы.

В организационном плане принципиально, что закон в регулировании оценочной деятельности предусматривает для государственных уполномоченных органов взаимодействие с негосударственными структурами — саморегулируемыми организациями (ст. 22 ФЗО), которые могут выполнять следующие функции:

- защищать интересы оценщиков,
- содействовать повышению уровня профессиональной подготовки оценщиков,
- содействовать разработке образовательных программ для профессионального обучения оценщиков,
- разрабатывать собственные стандарты оценки,
- применять собственные средства контроля качества оценочной деятельности.

В плане эффективного управления недвижимостью исключительно важно установление областей обязательного проведения оценки (см. ст. 8 ФЗО). Так, все без исключения операции с государственной и муниципальной собственностью требуют обязательной оценки вовлеченных в сделки объектов недвижимости. В числе таких операций: приватизация, передача в доверительное управление, сдача в аренду, использование в качестве предмета залога, продажа или иное отчуждение, передача объектов в качестве вклада в уставные фонды совместных предприятий, акционерных обществ и других типов объектов совместной хозяйственной деятельности.

Приводимый ниже рис. 3.1 иллюстрирует основные направления и формы государственного регулирования оценочной деятельности.

В регионах Российской Федерации, в субъектах федерации и муниципальных структурах на местах регулирование оценоч-

ной деятельности осуществляется в соответствии с законодательством в рамках региональных и муниципальных органов разветвленной системы Минимущества России.



Рис. 3.1. Государственное регулирование и взаимодействие организаций в различных областях оценочной деятельности

3.1.2

Оценка недвижимости в российском законодательстве

Наиболее важные области законодательного регулирувания вопросов оценки

Предварительно необходимо отметить два методически важных положения.

1. Обязательность оценки, предписанная положениями Федерального закона “Об оценочной деятельности в Российской Федерации” (в частности, для любых операций, связанных с государственной и муниципальной собственностью), вовсе не предписывает обязательные методы оценки и однозначную обязательность использования результата. Даже безусловные предпочтения, отданные рыночной стоимости, строгое следование положениям закона приводят только к ситуации, когда: *“...итоговая величина рыночной или иной стоимости объекта оценки, указанная в отчете, составленном по основаниям и в порядке, которые предусмотрены настоящим Федеральным законом, признается достоверной и рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если в порядке, установленном законодательством Российской Федерации, или в судебном порядке не установлено иное”* (ст. 12 ФЗО).

2. Из этого же положения (ст. 12 ФЗО) следует, что существуют ситуации, когда действуют установленные законодательством вполне определенные правила проведения оценки, отклонение от которых попросту является незаконным.

Примечания

В англоязычной литературе такие области оценки определяются как Statutory Valuation, т.е. буквально “оценивание по установленным в законах положениям”.

Рассмотрим наиболее важные (с позиций управления недвижимостью) области российского законодательства, в которых устанавливаются роль и правила оценки (или ожидается, что будут устанавливаться исходя из мировой практики), и как это в них зафиксировано к настоящему времени. Это:

- бухгалтерский учет;
- налогообложение;
- приватизация;
- национализация и принудительный выкуп;
- банкротство;
- залог (ипотека);
- техническая инвентаризация (строительная оценка и строительные нормы);
- элементы нормативно-законодательного регулирования оценки недвижимости при аренде, продаже и других операциях.

Примечани

Следует отметить, что в принципе могут существовать и иные области, где законодательно регулируются вопросы оценки, например, арест имущества, семейные имущественные отношения (раздел имущества между супругами), арбитражные аспекты и т.д.

Итак, рассмотрим некоторые области законодательного регулирования вопросов оценки.

Бухгалтерский учет

Федеральный закон о бухгалтерском учете (№ 129-ФЗ от 21 ноября 1996 г. с дополнениями №123-ФЗ от 23 июля 1998 г.) в статьях 11 и 12 устанавливает принципы оценки и технической инвентаризации имущества организации для различных типов оцениваемых активов, причем:

отражение оценки имущества организации производится в денежном выражении;

оценка имущества, приобретенного за плату, — путем суммирования фактически произведенных расходов на его покупку;

оценка имущества, полученного безвозмездно, — по рыночной стоимости на дату оприходования;

оценка имущества, произведенного в самой организации, — по стоимости его изготовления;

амортизация на все типы оцениваемого имущества начисляется в установленном порядке (как правило, по линейному алгоритму) и независимо от результатов текущей хозяйственной деятельности;

допускается применение других методов оценки в случаях, предусмотренных законодательством и нормативными актами органов, ответственных за регулирование бухгалтерского учета;

валютные счета обрабатываются на основании пересчетов по курсу Центрального банка Российской Федерации на дату совершения операции;

для обеспечения достоверности данных бухгалтерского учета и отчетности организации обязаны проводить инвентаризацию имущества и обязательств, в ходе которых проверяются и документально подтверждаются их наличие, состояние и оценка;

в числе событий, требующих обязательной инвентаризации: передача имущества в аренду, выкуп, продажа, реорганизация и ликвидация, преобразования государственных и муниципальных унитарных предприятий.

Налогообложение

Система налогообложения в России определена Налоговым кодексом Российской Федерации (далее — НКРФ). Применительно к управлению и непосредственно к оцениванию недвижимости важнейшим положением в нем является отнесение вопросов имущественного налогообложения (в том числе введения в перспективе единого налога на имущество) к компетенции регионального уровня: уровня субъекта федерации и муниципальных органов.

В Кодексе определены следующие виды региональных налогов и сборов в части недвижимости (ст. 14 НКРФ):

налог на имущество организаций;

налог на недвижимость.

При этом для недопущения одновременного действия налогов с подобными объектами налогообложения устанавливается правило, по которому при введении единого налога на недвижимость прекращается действие налога на имущество организаций, а также налогов местного уровня на имущество физических лиц и земельного налога.

В числе местных налогов (ст. 15 НКРФ):

земельный налог;

налог на имущество физических лиц;

налог на наследование или дарение.

Отметим, что важные элементы налогообложения недвижимости, тем не менее, продолжают присутствовать и на федеральном уровне и включают:

- налог на пользование недрами,
- лесной налог,
- водный налог.

Традиционно меньше внимания (в сравнении, например, с землей, зданиями и сооружениями, имущественными комплексами) уделяется в законодательных комментариях, методических работах по управлению и оценке этим типам недвижимости, что по-видимому, объясняется их ярко выраженной отраслевой спецификой и относительно невысоким уровнем участия в интегральном рыночном обороте недвижимости.

Статья 31 НК РФ предоставляет налоговым органам право проводить инвентаризацию принадлежащего налогоплательщику имущества, а также в установленных случаях определять суммы налогов, подлежащие внесению налогоплательщиком в бюджет, расчетным путем на основании данных по иным аналогичным налогоплательщикам.

Статья 39 НК РФ, посвященная вопросам реализации товаров, работ и услуг, реализационная стоимость которых как раз и является объектом налогообложения, выводит за пределы понятия реализации (а значит и необходимой оценки в целях налогообложения по данному аспекту деятельности) следующие действия с имуществом:

- передача основных средств, нематериальных активов и иного имущества организации ее правопреемникам при реорганизации;

- передача имущества участнику хозяйственного общества или товарищества, договора о совместной деятельности (его правопреемнику или наследнику) в случаях выхода из соответствующего общества или договора, выделения доли или раздела имущества;

- передача жилых помещений физическим лицам в домах государственного или муниципального жилого фонда при приватизации;

- изъятие имущества путем конфискации, наследование имущества (здесь действует другой тип сборов).

Статья 40 НКРФ устанавливает принципы определения цены товаров, работ или услуг для целей налогообложения. Важным является следующее положение: пока не доказано обратное, предполагается, что эта цена соответствует уровню рыночных цен. При этом налоговые органы вправе контролировать правильность применения цен в следующих случаях:

между взаимозависимыми лицами (когда доля прямого участия одного из них в управлении хозяйственной деятельностью другого превышает 20%);

по товарообменным (бартерным) операциям;

при значительном колебании (более чем на 30%) уровня цен, применяемых налогоплательщиком по идентичным (однородным) товарам в ближайший период времени.

При указанном отклонении цен на величину более 30% налоговый орган вправе вынести мотивированное решение о доначислении налога и пени, рассчитанных таким образом, как если бы результаты этих сделок были оценены исходя из рыночных цен.

Примечания

Характерным является расширение поля поиска рыночной цены от множества идентичных товаров (как полностью аналогичных) к однородным товарам (как функционально подобным и коммерчески взаимозаменяемым). Это замечание весьма полезно применительно к недвижимости, где проблема найти идентичный товар весьма актуальна.

Статьи 53 и 54 НКРФ посвящены принципиальным вопросам определения налоговой базы и налоговой ставки. При этом прерогатива определения налоговой базы применительно к интересующим нас вопросам налогообложения недвижимости (несмотря на их концентрацию на региональном и местном уровне) сохраняется за федеральным уровнем и устанавливается НКРФ. Налоговые ставки по региональным и местным налогам устанавливаются соответственно законами субъекта федерации и нормативными актами представительных органов местного самоуправления. В соответствии со статьей 54 НКРФ организации-налогоплательщики исчисляют налоговую базу по итогам каждого налогового периода на основе данных регистров бухгалтерского учета и/или на основе иных документально подтвержденных данных

об объектах, подлежащих налогообложению. Для субъектов малого бизнеса устанавливается упрощенная схема учета налоговой базы (по книгам учета доходов и расходов).

В главе 11 НКРФ, описывающей способы обеспечения исполнения обязанностей по уплате налогов и сборов, указываются следующие возможности, связанные с недвижимостью: залога и наложения ареста на имущество налогоплательщика.

Залог имущества оформляется договором между налоговым органом и залогодателем. Тогда при неисполнении налогоплательщиком обязанности по уплате причитающихся сумм налога и соответствующих пеней налоговый орган осуществляет исполнение этой обязанности за счет стоимости заложенного имущества в установленном законодательством порядке. Причем по правилам, установленным Гражданским кодексом Российской Федерации (ст. 348—350), взыскание на заложенное недвижимое имущество может быть обращено только по решению суда либо во внесудебном порядке, но при наличии нотариально удостоверенного соглашения, заключенного между сторонами залогового договора после возникновения оснований для обращения взыскания на предмет залога.

Примечания

При производстве ареста имущества (как способе обеспечения исполнения обязательств по уплате налогов) протокольно описывается имущество, подлежащее аресту, включая, при возможности, оценку его стоимости. Однако о принципах оценки арестованного имущества НКРФ ничего не говорит.

Детально конкретные вопросы порядка исчисления и уплаты налога на имущество предприятий и иностранных юридических лиц регулируются инструкциями Государственной налоговой службы Российской Федерации (№ 33 и № 38).

Так, для целей налогообложения в качестве налоговой базы определяется среднегодовая стоимость имущества предприятия. Предельный размер налоговой ставки на имущество предприятия не может превышать 2% от исчисленной налогооблагаемой базы. В рамках этого ограничения может быть установлена и меньшая ставка — с учетом видов деятельности предприятия. Перечень поддерживаемых таким способом видов деятельности и мера поддержки устанавливаются специальными региональными и

местными правовыми актами. При отсутствии таких правовых актов в соответствии с инструкциями Госналогслужбы должна устанавливаться максимальная ставка — 2%.

Примечания

1. Среднегодовая стоимость имущества предприятия за отчетный период определяется путем деления на 4 суммы, полученной от сложения половины стоимости имущества предприятия на 1 января отчетного года и на первое число следующего за отчетным периодом месяца, а также суммы стоимости имущества на каждое первое число всех остальных кварталов отчетного периода.

2. Стоимость имущества предприятия для целей налогообложения уменьшается на балансовую (нормативную) стоимость ряда входящих в его состав объектов:

объектов жилищно-коммунальной и социальной сферы;

земли;

объектов гражданской обороны, пожарной охраны и охраны природы, мобилизационного имущества и резерва;

специального оборудования, судов, спутников связи и др.

3. При определении остаточной стоимости имущества иностранных юридических лиц начисление износа производится по нормам страны местопребывания. При этом начисления амортизации, принимаемые в уменьшение стоимости имущества, для целей налогообложения не могут превышать за год определенных размеров в частности для зданий и сооружений — 5%¹.

В соответствии с положениями НК РФ сумма имущественного налога исчисляется плательщиком самостоятельно — ежеквартально нарастающим итогом. При этом налоговые органы в установленном порядке контролируют правильность производимых расчетов и платежей. Таким образом, оценочная деятельность оказывается востребованной обоими участниками налоговых отношений — налогоплательщиком (в его самостоятельно проводимых расчетах имущественного налога) и налоговым органом (в его контрольно-инспекционной деятельности).

Вопросы налогообложения земель (правил и порядка платы за землепользование) регулируются региональным законодательством. Так, например, в Москве действуют такие правовые акты, как закон об основах платного землепользования (№ 34 от 16 июля 1997 г.) и закон об индексации ставок платежей за землепользование (№ 1 от 21 января 1998 г.). Подобного типа правовые акты действуют и в других субъектах Российской Федерации.

¹ Инструкция Госналогслужбы Российской Федерации 1996 г. № 38.

В заключение заметим, что платежи по имущественным налогам и за землепользование составляют существенную часть бюджетных поступлений на региональном и местном уровне. Отсюда следует актуальность оценочной деятельности в данной области. Значимость качественной оценки возрастет с ожидаемым в перспективе введением на уровне субъекта федерации единого налога на недвижимость.

Приватизация

В основу процессов регулирования приватизации в жилищной сфере положен Федеральный закон о приватизации жилья (ФЗ № 4199-1 от 23 декабря 1992 г. с дополнениями 1994, 1998 гг.). Главные принципы приватизации в жилищной сфере (ст. 1) — бесплатная передача жилья населению и добровольность самого процесса приватизации.

Процессы приватизации в коммерческом секторе недвижимости (нежилые здания и помещения, имущественные комплексы предприятий и т.д.) регулируются федеральным законодательством, включая: Федеральный закон “О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества” от 21 июля 1997 г. № 123-ФЗ (далее — ФЗП) и государственные программы приватизации (также со статусом федерального закона, но пока еще находящиеся в процессе разработки).

Стандарты оценки в этом контексте определяются следующими положениями:

приоритеты, ограничения и порядок отчуждения государственного имущества в собственность физических и юридических лиц, а также основы приватизации муниципального имущества адресуются к федеральному закону о государственной программе приватизации. Государственные программы приватизации ежегодно представляются (корректируются) Правительством Российской Федерации одновременно с проектом годового бюджета страны;

программа приватизации содержит порядок определения способов приватизации, закрепления части акций в собственности государства и муниципальных органов, порядок оценки стоимости приватизируемого имущества, порядок предоставления льгот и др. (ст. 4 ФЗП, пп. 1, 2);

при продаже государственного и муниципального имущества обязательным условием договора с продавцом такого имущества является требование, чтобы цена продажи была бы не

ниже, чем установленная начальная цена (таким образом, актуальной оценочной проблемой является установление обоснованной начальной цены продажи государственного и муниципального имущества). Порядок определения начальной цены устанавливается программой приватизации. В исключительных случаях, с учетом сложившейся конъюнктуры, начальная цена может быть снижена продавцами имущества, но не более чем на 10% (ст. 10, 17 ФЗП);

средства, распределяемые по итогам приватизации, не подлежат налогообложению (ст. 13 ФЗП, п. 1);

комиссия по приватизации вправе привлекать к своей работе среди прочих оценочные организации (ст. 15 ФЗП, п. 10);

при определении способа приватизации среди прочих стоимостных факторов учитывается рыночная стоимость объекта приватизации (ст. 16 ФЗП, п. 4);

инвестиции, осуществленные победителем приватизационного коммерческого конкурса для выполнения его инвестиционных или конкурсных социальных условий, не подлежат налогообложению (ст. 21 ФЗП, п. 8);

порядок определения стоимости выкупаемого арендаторами государственного имущества определяется соответственно государственной программой приватизации и программами приватизации субъектов федерации (ст. 26 ФЗП, п. 3);

наличие сговора между продавцом приватизируемого имущества и покупателем, в том числе о занижении цены такого имущества, может служить основанием для признания сделки недействительной (ст. 29 ФЗП, п. 2);

договоры купли-продажи государственного или муниципального имущества, не содержащие его стоимостной оценки, признаются ничтожными с момента их заключения и не влекут за собой правовые последствия (ст. 29 ФЗП, п. 3).

В заключение еще раз напомним, что оценка государственной и муниципальной собственности при ее приватизации является обязательной в соответствии с требованиями ФЗО.

Национализация и принудительный выкуп

Федеральный закон об оценочной деятельности предусматривает обязательность проведения оценки при осуществлении операций, связанных с отчуждением собственности в пользу государ-

ства (к которым и принадлежат национализация и принудительный выкуп). Однако правовых или иных нормативных актов, детализирующих эти положения применительно к оценке, пока не разработано. Более того, еще нет действующих нормативно-правовых документов, регулирующих порядок и процедуры, связанные с национализацией и принудительным выкупом недвижимости.

Пока одним из немногих, но принципиально важных регулирующих положений является ст. 35 (п. 3) Конституции Российской Федерации, устанавливающая, что: *“...принудительное отчуждение имущества для государственных нужд может быть произведено только при условии предварительного и равноценного возмещения”*.

Отсюда, собственно, и определяется актуальность проблемы справедливого оценивания отчуждаемого имущества. И безусловно, в обозримое время этот вопрос, следуя первенствующей роли положений Конституции в законодательстве государства и его регионов, должен быть детально разрешен именно в контексте положений Конституции:

отчуждение возможно (необходимо раскрыть, как, когда и при каких условиях такие ситуации принудительного отчуждения возникают и регулируются);

компенсация должна быть справедливой (необходимо раскрыть, как оценивается отчуждаемое имущество и каковы принципы реализации справедливой компенсации).

Заметим в заключение, что проблема принудительного отчуждения (выкупа) и справедливой компенсации (обоснованной оценки объекта отчуждения) является, по мнению западных специалистов, одной из актуальных при положительном решении вопросов инвестирования свободного капитала в национальные экономики, в недвижимость других стран, в успешное развитие процессов глобализации бизнеса недвижимости.

Банкротство

Ключевыми положениями в регулировании процедур банкротства практически на всех стадиях этого процесса, от санации и до конкурсного управления, является анализ финансового состояния должника, включающий инвентаризацию и оценку его имущества.

Так, Федеральный закон “О несостоятельности (банкротстве)” № 6-ФЗ от 8 января 1998 г. (далее — ФЗБ) в статье 62 определяет, что анализ финансового состояния должника проводится в целях определения достаточности имущества для покрытия судебных расходов, расходов на выплату вознаграждения арбитражным управляющим, возможности или невозможности восстановления платежного баланса. Статья 73 ФЗБ предусматривает обязательную инвентаризацию имущества должника при принятии управления внешним управляющим. Соответственно статья 101 ФЗБ предусматривает подобные действия и при приеме имущества должника в управление конкурсным управляющим на заключительной стадии банкротства — при осуществлении конкурсного производства.

Статьи 85—87 ФЗБ устанавливают способы, предпринимаемые при внешнем управлении для восстановления платежеспособности должника, включая: продажу части имущества, продажу предприятия в целом (продажу бизнеса должника). При этом устанавливается начальная цена, утверждаемая:

при продаже части имущества — внешним управляющим самостоятельно (при распоряжении имуществом оценочной стоимостью до 20% балансовой стоимости активов должника) или при более крупных сделках — вышестоящим органом;

при продаже предприятия в целом — комитетом кредиторов.

Статья 102 ФЗБ предоставляет конкурсному управляющему возможность привлекать для оценки имущества должника оценщиков (причем для оценки недвижимости обязывает привлекать независимых оценщиков), если иное не будет установлено собранием кредиторов. При этом статья 112 ФЗБ подчеркивает, что продажи имущества должника производятся только после его соответствующей оценки.

Представляется важным положение ФЗБ об удовлетворении требований кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества должника (ст. 109). Требования таких кредиторов подлежат удовлетворению за счет всего имущества должника, в том числе и не являющегося предметом указанного залога. То есть в таких ситуациях результаты оценочной деятельности будут очевидным образом играть решающую роль.

С точки зрения организации государственного и муниципального управления представляет интерес статья 104 ФЗБ об имуществе должника, не включаемом при производстве конкурсного управления в конкурсную массу, т.е. за счет которого не

будут удовлетворяться требования кредиторов предприятия-должника. Это имущество социального сектора (жилье, объекты социально-культурного и бытового назначения). Оно передается в ответственное управление муниципалитетам. Оценка такого имущества важна в двух аспектах:

1) как оценка размеров изменения баланса предприятия-должника и показателей его финансового состояния;

2) как оценка масштабов и состояния имущества, принимаемого на баланс муниципальных органов, и дальнейших объемов его ответственного содержания и эффективного использования.

Определенные нюансы в отношении оценочной деятельности в процессах банкротства затрагивают Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций» (далее — ФЗБК). Так, планы и действия по финансовому оздоровлению и другим стадиям управления несостоятельной кредитной организацией включают (см. ст. 9, 13, 17, 21 и 22 ФЗБК):

оценку финансового состояния кредитной организации;

меры по изменению структуры ее активов и пассивов;

меры по восстановлению показателей текущей ликвидности в пределах 20% отклонения от норматива, установленного Центральным банком Российской Федерации для кредитных организаций;

ограничения самостоятельности органов управления в части распоряжения имуществом объемами в 1—5% от балансовой стоимости активов кредитной организации.

Согласно статье 48 ФЗБК при ликвидации кредитной организации после составления реестра требований кредиторов конкурсный управляющий в срок до шести месяцев по открытии конкурсного производства составляет промежуточный ликвидационный баланс. Его базу составляют сведения о составе и стоимостных показателях имущества ликвидируемой кредитной организации.

Таким образом, регулируемые законодательством процедуры банкротства достаточно определенно устанавливают необходимость и целевую направленность проведения оценок имущества должника, но вместе с тем практически никак не соотносят эти процессы с базами оценки, упоминая лишь в отдельных случаях балансовую стоимость активов должника.

Залог (ипотека)

Общие принципы залоговых операций и проводимых для этого оценок предмета залога определены в Гражданском кодексе и последующих законодательных актах Российской Федерации о залоге и ипотеке (как залоге недвижимости). Необходимо также напомнить, что ФЗО определил обязательность оценки государственной и муниципальной собственности (и соответственно недвижимости), используемой в качестве предмета залога. Последнее весьма актуально, например, для развития механизмов региональных займов, возвратные гарантии которых обеспечиваются в том числе недвижимостью.

Федеральный закон “Об ипотеке (залоге недвижимости)” № 102-ФЗ от 16 июля 1998 г. (далее — ФЗИ) устанавливает общие правила оценки следующим образом: “...оценка предмета ипотеки определяется в соответствии с законодательством Российской Федерации по соглашению залогодателя с залогодержателем... и указывается в договоре об ипотеке в денежном выражении... Стороны договора об ипотеке могут поручить оценку предмета ипотеки независимой профессиональной организации” (ст. 9, п. 3). При этом для земельных участков устанавливается дополнительное нормативное требование (ст. 67 ФЗИ): “...оценка земельного участка не может быть установлена в договоре об ипотеке ниже его нормативной цены”.

При ипотеке предприятия как имущественного комплекса состав имущества и оценка его стоимости определяются на основе полной инвентаризации. Акт инвентаризации, бухгалтерский баланс и заключение независимого аудитора о составе и стоимости имущества, относящегося к предприятию, являются обязательными приложениями к договору об ипотеке (ст. 70 ФЗИ, п. 3). При этом ипотекой предприятия может быть обеспечено обязательство, сумма которого составляет не менее половины стоимости имущества, относящегося к предприятию (ст. 71 ФЗИ).

Страхование заложенного имущества осуществляется в соответствии с условиями договора. При отсутствии в договоре об ипотеке иных условий о страховании заложенной недвижимости залогодатель обязан страховать за свой счет это имущество в полной стоимости от рисков утраты и повреждения, а если полная стоимость имущества превышает размер обеспеченного ипотекой обязательства — на сумму не ниже этого обязательства (ст. 31 ФЗИ, п. 1 и 2).

При судебном рассмотрении дел об обращении взыскания на заложенное имущество суд должен определить и указать в своем решении начальную продажную цену заложенного имущества при его реализации. Эта цена для публичных торгов определяется на основе соглашения между залогодателем и залогодержателем, а в случае спора — самим судом по результатам организованной им процедуры оценки заложенной недвижимости (ст. 54 ФЗИ, п. 2).

Региональные дополнения и конкретные детали регулирования залоговых отношений можно найти в соответствующих правовых и нормативных актах субъектов Российской Федерации, например: закон Санкт-Петербурга и постановление правительства Москвы о развитии ипотечного кредитования жилищного строительства, московская программа о путях развития ипотеки (1998—1999 гг.). При этом конкретные схемы по реализации программ ипотечного кредитования в своих оценочных расчетах оперируют уже с “внутренними” нормативными данными кредиторов — инвестиционно-строительных компаний и банков.

Техническая инвентаризация (строительная оценка и строительные нормы)

Строительная оценка (являющаяся важнейшим компонентом процедур технической инвентаризации) и строительные нормы — базовые источники информации в методах и процедурах оценки объектов недвижимости и в целом — для эффективного управления недвижимостью, например:

оценка текущего строительного состояния возводимого объекта является определяющей для эффективного управления реализацией проектов городского развития;

оценка степени строительного (физического) износа здания и его конструкций и элементов является основным содержанием деятельности инвентаризационных служб;

проектно-сметные документы строительства являются основой для расчетов восстановительной стоимости объектов недвижимости;

укрупненные нормативы и статистические данные удельных затрат на строительство необходимы для расчетов затратных компонент в методах оценки недвижимости (таких, как метод остатка, метод подрящика и др.).

Ниже рассматривается нормативно установленная (Федеральным строительным ведомством) методика оценивания физического износа зданий)¹.

Под физическим износом конструкции, элемента, системы инженерного оборудования, здания в целом понимается утрата ими своих первоначальных эксплуатационных качеств (прочности, устойчивости, надежности и др.) в результате воздействия природно-климатических факторов и жизнедеятельности человека.

Физический износ измеряется стоимостными соотношениями необходимых ремонтных работ, устраняющих повреждение, и восстановительной стоимостью каждой из оцениваемых конструкций, элементов, систем или здания в целом. Мету физического износа устанавливают сравнением наблюдаемого состояния с данными специальных нормативных таблиц физического износа.

Физический износ сложных объектов (составных или слоистых конструкций, систем) вычисляется как взвешенная сумма износа составляющих его компонентов.

Г л о с с а р и й

В ряде случаев возникает ситуация двойной оценки физического износа как одновременное действие двух алгоритмов расчета:

- 1) упомянутая табличная оценка физического состояния;
- 2) оценка относительно нормативных сроков службы оцениваемых объектов (для сложных объектов — по срокам эксплуатации наиболее старых компонентов).

В таких случаях установлено, что в ситуации двойного оценивания в качестве результата следует принимать наибольшую (наихудшую) из полученных оценок физического износа.

Итак, интересующий нас алгоритм вычисления физического износа здания в целом основан на использовании следующей формулы:

$$\Phi_3 = \sum_{i=1, N} (\Phi_i \times d_i),$$

- где: Φ_3 — искомая оценка физического износа здания;
 Φ_i — физический износ составляющей здание i -го компонента (конструкции, элемента или системы), %;
 N — принятое в оценке число составляющих здание компонентов;

¹ Ведомственные строительные нормативы (ВСН). М.: Госстрой, 1990. С. 53—86.

d_i — коэффициент, соответствующий доле восстановительной стоимости отдельного i -го компонента в общей восстановительной стоимости здания;

$\sum_{i=1, N}$ — символ суммирования всех i -х компонентов здания от $i = 1$ до $i = N$.

Доли (в процентах) восстановительной стоимости отдельных i -х компонентов здания в общей восстановительной стоимости здания принимают по укрупненным нормативным показателям (УН), как это, например, показано в табл. 3.1.

Таблица 3.1. Укрупнение нормативных показателей

Укрупненные элементы	Наименование элементов	Удельный вес элементов по группам капитальности (%)				
		I	II	III	IV	V
1. Стены и перегородки (100%)	Стены	73	86	80	76	61
	Перегородки	27	14	20	24	39
2. Проемы (100%)	Окна	48	56	56	67	67
	Двери	52	44	44	33	33
3. Кровля (100%)	Конструкции крыши	75	40	40	40	47
	Кровельное покрытие	25	60	60	60	53
...

В свою очередь, таблицы физического износа подразделяются на два типа:

1) таблицы физического износа конструкций и элементов зданий: публикуются в специализированных сборниках № 1—64;

2) таблицы физического износа внутренних систем инженерного оборудования: публикуются в специализированных сборниках № 65—71.

Содержательно таблицы физического износа включают следующую информацию:

признаки износа (по составу конструкций и элементов);

количественная оценка;

физический износ (%);

примерный состав работ (для ликвидации износа).

Указанные таблицы используются как источники количественной информации при проведении конкретного оценивания износа здания.

Ниже в табл. 3.2 приводится пример оценки физического износа для крупнопанельного пятиэтажного жилого здания.

Аренда, продажа и другие операции

Конечно же, можно ожидать, что ситуации нормативно-законодательного регулирования оценки недвижимости в таких распространенных операциях ярко выраженного рыночного характера, как аренда и продажа недвижимости, будут возникать лишь в специальных случаях, когда общество пытается или вынуждено проводить сознательную ограничивающую политику. С движением в этом направлении мы уже встретились в законе об оценочной деятельности, где устанавливалась обязательность оценки при всех операциях, связанных с государственной и муниципальной собственностью. Развитие этого тезиса, но уже в направлении того, каким образом следует проводить оценку, можно найти в региональной базе правовых документов, регулирующих такие области, как, например:

аукционная продажа государственной и муниципальной недвижимости — через установление начальной цены продажи на базе нормативной системы корректирующих коэффициентов, учитывающих особенности расположения объекта, вид деятельности, характеристики строения и т.д.;

установление ставок арендной платы для объектов-памятников — также на базе нормативной системы коэффициентов, учитывающих тип памятника (в том числе время создания), характер использования, проведение реставрационных работ и др.

В заключение необходимо отметить, что рассмотренная база нормативно-законодательного регулирования оценки недвижимости не является исчерпывающей. Так, например, механизмы обязательного страхования в принципе также опираются на нормативное оценивание объектов страхования. Можно также ожидать, что этот перечень будет со временем изменяться (причем как в сторону расширения, так и в сторону сокращения) — в зависимости от тенденций в политике государственного регулирования рынков недвижимости и управления государственной и муниципальной собственностью.

Таблица 3.2. Оценка физического износа для крупнопанельного пятиэтажного жилого здания, % (пример)

Компоненты здания	Удельный вес укрупненных элементов из сборника № 28	Разделение удельных весов по таблицам укрупненных нормативных показателей	Расчетные удельные веса	Физический износ	
				по результатам оценки-осмотра	средневзвешенное значение
1. Фундаменты	4		4	10	0,4
2. Стены		86	37	15	5,55
+	43	+			
3. Перегородки		14	6	20	1,2
4. Перекрытия	11		11	10	1,1
5. Крыша		75	5,25	35	1,8
+	7	+			
6. Кровля		25	1,75	40	0,7
7. Полы	11		11	30	3,3
8. Окна		48	2,88	15	0,43
+	6	+			
9. Двери		52	3,12	20	0,62
10. Отделочные покрытия	5		5	50	2,5
11. Внутренние системы: отопление	1,7		1,7	40	0,68
холодная вода	0,4		0,4	25	0,1
горячая вода и другие	(7,9)		(7,9)	20	1,58
12. Прочие: лестницы	3	31	0,93	20	1,86
балконы		24	0,72	20	0,14
остальное		45	1,35	—	—
	100				21,96

Примечание. Полученный результат округляется до целых процентов. $\Phi_p = 22\%$. Таким образом, оценка физического износа составляет 22%.

3.1.3

О стандартах оценочной деятельности в Российской Федерации

Основы стандартизации оценочной деятельности в Российской Федерации заложены в законодательной базе (ФЗО) и в первую очередь в Федеральном законе об оценочной деятельности.

Именно в ФЗО последовательно формулируются такие “стандартообразующие” положения, как:

- договорные начала оценочной деятельности;
- права и обязанности оценщика, определяющие, в том числе, понятие независимого оценщика, требования к профессиональному образовательному уровню, профессиональной компетентности, ответственности, обязательному страхованию, права на доступ к информации, взаимодействие с коллегами смежных профессий, арбитражные аспекты и т.д.;
- объекты и области использования результатов оценки, в том числе области обязательного проведения оценки;
- содержание отчета об оценке;
- организация высшего профессионального образования оценщиков;
- функции саморегулируемых организаций оценщиков;
- организация и контроль оценочной деятельности;
- лицензирование оценочной деятельности.

Кроме того, необходимо подчеркнуть, что создание и развитие стандартов оценочной деятельности в Российской Федерации, безусловно, должно следовать действующему федеральному законодательству по вопросам стандартизации, ориентирующемуся в своей основе на систему государственных стандартов — ГОСТов. В эту систему входят стандарты, обязательные к всеобщему применению и, таким образом, унифицирующие как профессиональную деятельность в различных отраслях хозяйства, так и согласованное взаимодействие отраслей в общегосударственном масштабе. То есть в систему ГОСТов входят, образно говоря, наиболее общие, объективно необходимые, системообразующие стандарты. В этом аспекте, в части оценочной деятельности, реально рассчитывать на включение в общегосударственную систему стандартов таких материалов, как общие понятия, термины и

определения, базисы и принципы оценочной деятельности. Соответствующей ветви государственных стандартов, отражающих государственную политику в области высшего образования, должны соответствовать и ее дополнять стандарты образования оценщиков. Более детальные и конкретные документы по стандартизации профессиональной деятельности оценщиков формируются на соответствующем отраслевом уровне — во взаимодействии уполномоченных органов исполнительной власти (в частности Минимущества России) и саморегулируемых организаций оценщиков (например Российского общества оценщиков — РОО).

Примечания

1. До выхода в свет Федерального закона об оценочной деятельности (ФЗО, 1998), согласно которому система стандартов оценки должна быть разработана заново по схеме, предписанной этим законом (т.е. под эгидой уполномоченного органа как ведущего элемента в системе государственного регулирования оценочной деятельности), в 1995—1996 гг. была разработана и действовала система стандартов, подготовленная РОО. Эта система базировалась на концепциях Международных стандартов IVSC (IVS NN1-4) и включала следующие стандарты.

- | | |
|------------------|--|
| СТО РОО 10-02-95 | Декларация Российского общества оценщиков. |
| СТО РОО 27-01-95 | Кодекс профессиональной этики для членов Российского общества оценщиков. |
| СТО РОО 21-01-95 | Стандарты профессиональной деятельности в области оценки. |
| СТО РОО 20-06-96 | Классификация услуг в области оценки. |
| СТО РОО 10-01-95 | Система нормативных документов. |
| СТО РОО 20-01-96 | Основные концепции и принципы оценки. |
| СТО РОО 20-02-96 | Рыночная стоимость как база оценки. |
| СТО РОО 20-03-96 | Базы оценки, отличные от рыночной стоимости. |
| СТО РОО 20-04-96 | Оценка для финансовой документации и связанных областей. |
| СТО РОО 20-05-96 | Оценка недвижимости как гарантии возврата займов, кредитов и залога. |
| СТО РОО 24-01-96 | Оценка действующего предприятия. |
| СТО РОО 23-02-96 | Оценка лесных ресурсов и земель. |
| СТО РОО 23-01-96 | Оценка минеральных ресурсов. |
| СТО РОО 26-02-96 | Оценка нематериальных активов. |
| СТО РОО 26-01-95 | Оценка интеллектуальной собственности. |

СТО РОО 25-01-96 Учет факторов окружающей среды.

СТО РОО 22-01-96 Оценка машин и оборудования.

СТО РОО 21-02-96 Оценка страховых компаний и пенсионных фондов.

Кроме того, в составе государственных стандартов (ГОСТов) в 1998 г. по инициативе РОО были разработаны и утверждены следующие два стандарта (которые в соответствии с вступившим в действие ФЗО, также должны быть переработаны теперь уже под эгидой уполномоченного правительственного органа):

ГОСТ Р 51195.0.01-98 "Основные положения по оценке. Базовые принципы";

ГОСТ Р 51195.0.02-98 "Основные положения по оценке. Термины и определения".

В течение 1999—2000 гг. перечисленные проекты государственных стандартов и стандартов профессиональной деятельности были переработаны в соответствии с положениями ФЗО и динамикой реформ в области оценочной деятельности. Подчеркнем, что активное участие в этих процессах саморегулируемых организаций, и в первую очередь Российского общества оценщиков, является определенной гарантией совместимости обновленных отечественных стандартов с международными стандартами, взаимного профессионального признания и делового сотрудничества в условиях прогрессирующей глобализации бизнеса недвижимости.

2. Работа в области стандартизации оценочной деятельности саморегулируемых организаций сегодня гарантирует появление таких стандартов, как стандарты профессиональной этики оценщика (к сожалению, пропущенные по непонятным причинам в текстах федерального законодательства).

Одна из последних версий такого стандарта, подготовленного РОО, включала следующие положения и области регулирования:

область использования стандарта (для членов РОО),

основные положения, определения и критерии,

моральные нормы и принципы деятельности оценщика,

общественные интересы,

объективность и внимательность в работе,

независимость оценщика,

профессиональная компетентность,

конфиденциальная информация,

принципы оплаты оценочной деятельности,

отношения между оценщиками,

публичность и открытость,

недопустимые аспекты в деятельности оценщика,

оценочная деятельность в других странах,

заключительные положения (в том числе о международном сотрудничестве и признании).

3.2

Международные стандарты оценки недвижимости

3.2.1

Ведущие международные организации оценщиков

Интеграционные процессы в Европе, приведшие к созданию Европейского союза, и интенсивно развивающиеся в последние десятилетия процессы глобализации бизнеса, в том числе бизнеса недвижимости, — все это послужило сильнейшим стимулом для объединения усилий оценщиков недвижимости различных стран и регионов. Ведущими международными центрами методического объединения профессиональных структур оценщиков к настоящему времени стали:

Международный комитет стандартов оценки IVSC (International Valuation Standard Committee), объединивший ведущие организации оценщиков Европы и Америки: организации 35 стран — действительных членом и еще 14 стран — в различных иных рангах;

Европейская ассоциация оценщиков TEGoVA (The European Group of Valuers' Associations), объединившая около сорока профессиональных структур оценщиков европейских стран.

Примечания

Следует подчеркнуть, что Российское общество оценщиков (РОО) активно взаимодействует с обеими названными международными структурами.

Ниже рассмотрены основные положения международных стандартов — с учетом того, что оба типа стандартов IVSC (Международные) и TEGoVA (Европейские) разработаны в тесном согласовании друг с другом (что, например, подчеркнуто в преамбуле главы 2 Европейских стандартов). Особое внимание уделено стандартам и организации оценочной деятельности в Великобритании, в Королевском обществе специалистов по недвижимости RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) как од-

ном из старейших и признанных мировых центров практической и методологической деятельности в области оценки недвижимости.

3.2.2

Стандарты IVSC и TEGoVA

В предисловии к **Международным стандартам оценки** приводится краткая историческая справка, относящая период становления профессиональной оценочной деятельности как самостоятельного бизнеса в отдельных странах к 1940-м гг., а объединение международных усилий в этой области — к 1980-м гг. Собственно Международный комитет IVSC был основан в 1981 г. Характерно, что в качестве важнейших аргументов для консолидации деятельности оценщиков различных стран и создания системы согласованных стандартов оценки приводятся возросшая с конца 1970-х гг. активность в развитии международных финансовых потоков и интенсивно развивающиеся процессы глобализации бизнеса.

Действующая структура Международных стандартов (по состоянию на 1 июля 2000 г.) включает следующие разделы.

1. Введение (общее).

Международный комитет по стандартам оценки IVSC (общая предыстория, члены Комитета, статус и взаимодействия, руководство и местоположение Комитета).

Конституция IVSC (даты основания и реорганизаций, наименование, цели, руководящие и исполнительные органы, механизмы участия и взаимодействия, общее собрание, председатель и секретарь, финансовое обеспечение, политика и процедуры).

Международные стандарты оценки (цели и области действия, организационная структура документа в целом, формат — типовая внутренняя структура стандартов, приложений и руководств, этапы развития).

и ерь

Так, общая структура документа “International Valuation Standards 2000” запланирована в следующем виде.

1. Введение.
2. Общие концепции и принципы.

3. Кодекс поведения.
4. Типы собственности.
5. Типы оценок.
6. Стандарты: International Valuation Standards: IVS1 и IVS2.
7. Приложения: International Valuation Applications: IVA1 и IVA2.
8. Руководства (Guidance Notes).
9. Комментарии.
10. Словарь терминов.

Формат (типовая структура) основных стандартов и руководств включает девять унифицированных позиций:

- 1) введение;
- 2) область действия (связь с другими материалами и областями действия других стандартов оценки);
- 3) основные определения;
- 4) связь со стандартами бухгалтерского учета;
- 5) основные положения (разъяснения) данного стандарта;
- 6) дискуссионные аспекты;
- 7) предостережения;
- 8) отклонения от стандартов;
- 9) дата введения документа в действие.

II. Основные концепции и принципы оценки (General Valuation Concepts and Principles).

Введение (о фундаментальной общности проблем оценки в различных странах).

Понятия земли и собственности, а также оценивания и профессии оценщика.

Понятия недвижимости и прав на недвижимость, движимого и недвижимого имущества, различных типов активов, амортизации.

Цена, стоимость, рынок и оценивание, рыночная стоимость, стоимости восстановительная и замещения.

Рыночная стоимость.

Принцип наилучшего использования (“...*наиболее вероятное использование для объекта из тех, которые физически возможны, юридически разрешены, обоснованы, финансово осуществимы и приводят к наивысшей оценке объекта*”).

Полезность (назначение и эффективность использования).

Другие важные концепции (в частности, варианты толкования рыночной стоимости, остаточной стоимости замещения).

Методы оценки.

III. Кодекс поведения (Code of Conduct).

Вводное замечание.

Области действия кодекса (в том числе статус оценивания по стандартам IVSC, связь с законодательной базой).

Определения.

Вопросы этики: взаимодействия с коллегами и специалистами из других областей, конфликт интересов, конфиденциальность в работе, независимость, компетенция, предостережения, доклад об оценке.

IV. Типы оцениваемой собственности (Property Types).

Вводные замечания.

Недвижимость: термины и толкования, типы объектов недвижимости, права и ограничения, сервитуты, доли, особенности оценки, основные методы оценки.

Движимая собственность: термины и толкования, типы объектов, улучшения, оборудование, оборотный капитал, нематериальные активы, особенности оценки и методы оценки.

Бизнес: коммерческая деятельность, действующее предприятие, юридические лица, сложные структуры, инвестиционный бизнес, особенности оценки и методы оценки.

Финансовые интересы: виды финансовых интересов при различном партнерстве, инвестиции в недвижимость и ценные бумаги, связь со стандартами финансовой деятельности, особенности оценки.

V. Международные стандарты оценки IVSC (International Valuation Standards).

Этот раздел трансформирует основные концепции и принципы предыдущего раздела в ином разрезе — применительно к более конкретизированным ситуациям, объектам и операциям. Он включает введение и следующие два основных стандарта IVS1 и IVS2.

Введение в Международные стандарты: рыночная и нерыночная базы оценки, рынки, цена, стоимость и оценка.

IVS1 — “Базис оценки — рыночная стоимость”: дается детальный анализ рыночной оценки объекта оценивания как ведущего базиса оценочной деятельности.

IVS2 — “Базисы оценки — другие, чем рыночная стоимость”: рассматриваются нерыночные типы оценок, в том числе: оценка при сохранении направления использования, оценка при ограничениях рыночного оборота, специализированная оценка, износ и старение, переоценка и др.

VI. Приложения к Международным стандартам (International Valuation Applications).

IVA1 — “Оценка для финансовой отчетности” (Valuation for Financial Reporting). В организационном плане это, возможно, ключевое звено в составе стандартов оценки. Его назначение — помочь оценщику недвижимости в собственных действиях и во взаимодействиях в этой специфической, сложной и хорошо формализованной работе смежных профессионалов с финансовой документацией.

IVA2 — “Оценка для кредитных целей” (Valuation for Lending Purposes). Выделение стандарта оценки имущества для тех операций, где оно выступает в качестве стоимостного гаранта их надежности, объясняется исключительно высокой рыночной востребованностью данного класса операций.

VII. Руководящие указания (Guidance Notes GN1—GN8).

Этот раздел Международных стандартов сформирован как последовательное развитие ранее действовавших приложений к Международным стандартам APG1—APG3. В настоящее время он включает следующие руководства:

- GN1 “Недвижимость”,
- GN2 “Оценка арендных прав”,
- GN3 “Оценка машин и оборудования”,
- GN4 “Нематериальные активы”,
- GN5 “Действующее предприятие”,
- GN6 “Оценка бизнеса”,
- GN7 “Опасные и ядовитые вещества в оценивании”,
- GN8 “Остаточная стоимость замещения”.

В частности, руководство GN5 (до 2000 г. известное под индексом APG1) разъясняет особенности оценки действующего предприятия (как действующего производственного объекта) в соотношении с базисами рыночной стоимости и нерыночных методов.

Руководство GN7 (до 2000 г. известное под индексом APG2) предназначено помочь оценщику разобраться в мере влияния вредных и отравляющих веществ (строительных и отделочных материалов, компонентов окружающей среды) на стоимостную оценку рассматриваемого им объекта недвижимости.

В руководстве GN3 (ранее известном под индексом APG3) специальное внимание уделяется ситуациям оценки, не связанным с традиционной оценкой для целей бухгалтерского учета и подобных финансовых документов. Рассматриваются особенности состава предприятий как имущественных комплексов, включаю-

ших различные сочетания объектов недвижимости (земельных участков и зданий), машин и технологического оборудования, объектов производственной инфраструктуры.

Кроме того, IVSC включают: комментарии, словарь терминов и схему взаимодействий с международными финансовыми стандартами (International Accounting Standards).

Европейское сотрудничество оценщиков ведет свою современную историю с конца 1970-х гг., начиная с организации Европейской группы оценщиков основных фондов — TEGoVOFA (1977). Во второй половине 1990-х гг. после слияния с аналогичной организацией оценщиков EUROVAL была основана Европейская группа ассоциаций оценщиков TEGoVA.

Ниже приводится содержание **Европейских стандартов оценки**¹ как утвержденной базы согласованной оценочной деятельности профессиональных специалистов в странах Европейского союза и других членов Европейской ассоциации оценщиков.

1. *Введение.*
2. *Вопросы соответствий.*
 - 2.01. *Международные стандарты (TEGoVA и IVSC).*
 - 2.02. *Директивы Европейского союза и национальные законодательство и практика.*
 - 2.03. *Отклонения от Европейских стандартов.*
3. *Оценщик активов.*
 - 3.01. *Европейская аккредитация, взаимное признание, местное законодательство и лицензирование.*
 - 3.02. *Оценщик активов: определение, квалификация и отношения с клиентом.*
 - 3.03. *Отношения оценщика активов с аудитором.*
 - 3.04. *Условия соглашения.*
4. *Основы (базисы) оценки.*
 - 4.01. *Принципы оценки и представления ее результатов.*
 - 4.02. *Назначение оценки и универсальная база оценки.*
 - 4.03. *Рыночная стоимость.*
 - 4.04. *Рыночная стоимость без учета альтернатив использования.*
 - 4.05. *Рыночная стоимость с учетом альтернатив использования.*
 - 4.06. *Отрицательная стоимость.*

¹ Approved European Property Valuation Standards. TEGoVA, 1997.

- 4.07. *Остаточная восстановительная стоимость.*
5. *Оценка специальной недвижимости.*
- 5.01. *Оценка на основе показателей бизнеса — коммерческая недвижимость.*
- 5.02. *Активы с уменьшающейся стоимостью — истощающая недвижимость.*
- 5.03. *Заводы, станки и оборудование.*
- 5.04. *Имущество общественного сектора.*
6. *Специальные факторы, влияющие на оценку недвижимости.*
- 6.01. *Влияние окружающей среды — токсичность и вредность.*
- 6.02. *Поврежденная недвижимость.*
- 6.03. *Незавершенное строительство.*
- 6.04. *Неиспользуемое оборудование и станки, оцениваемые вместе со зданием.*
7. *Оценка для специальных целей.*
- 7.01. *Оценка для финансовой отчетности.*
- 7.02. *Оценка для ипотечного кредитования.*
- 7.03. *Инвестиции — страховые компании и пенсионные фонды.*
- 7.04. *Компании по развитию недвижимости.*
- 7.05. *Оценка бизнеса.*
- 7.06. *Совместные предприятия и товарищества с ограниченной ответственностью.*
- 7.07. *Международная недвижимость (объекты, расположенные в разных странах).*
8. *Оценка на основе рыночных показателей.*
- 8.01. *Концепция ценности — инвестиционная стоимость.*
- 8.02. *Восстановительная стоимость и стоимость замещения.*
- 8.03. *Стоимость в использовании.*
- 8.04. *Стоимость при вынужденной продаже.*
- 8.05. *Оценка на основе производственного потенциала (исключая нематериальные активы).*
- 8.06. *Прогнозы.*
- 8.07. *Ретроспективная оценка.*
- 8.08. *Ревизии оценок.*
9. *Сертификат оценки (отчет).*
- 9.01. *Принципы представления результатов оценки.*
- 9.02. *Публикации и ответственность.*
10. *Специфика законодательств отдельных стран.*
- 10.01. *Вводные замечания.*

- 10.02. *Германское законодательство по оценке в областях ипотеки и инвестиций.*
- 10.03. *Испанские методы оценки.*
- 10.04. *Британские методы оценки.*
- 11. *Руководящие материалы и приложения.*
 - 11.01. *Ключевые термины и определения.*
 - 11.02. *Европейский кодекс измерения.*
 - 11.03. *Европейский кодекс поведения (этики).*
 - 11.04. *Модель условий соглашения об оценке.*
 - 11.05—07. *Контрольный список вопросов, методы и стандарты оценки, отчет о проведенной работе и результате оценки.*

Подчеркнем, что приведенные международные и европейские стандарты не провозглашаются раз и навсегда зафиксированными документами унификации. Один из принципов международной (да и любой иной обдуманной) стандартизации — следовать актуальным требованиям развивающегося делового мира и процессов глобализации. Поэтому с известной регулярностью идет корректировка и развитие отдельных стандартов, дополнение их новыми документами. Так, в частности, через два года после выхода в свет первых Международных стандартов оценки МСО-1—МСО-4 появились приложения и руководства APG1—3. На период 2000—2003 гг. запланировано дальнейшее достаточно детальное развитие системы стандартов IVSC (исходная структура которой как раз рассмотрена выше). Так что международное сообщество оценщиков получит обновленную развернутую редакцию Международных стандартов в 2003 г.

3.2.3

Организация оценочной деятельности в Великобритании и стандарты Королевского общества RICS (“Красная книга”)

Современные стандарты оценки недвижимости в Великобритании были сформулированы достаточно недавно — в 1970-е гг., когда британский рынок недвижимости переживал бум, приведший к быстрому росту цен на недвижимость, за которым последовал резкий спад. Вопрос о качестве стоимостных оценок был поднят теми, кто приобрел недвижимость в собственность или взял ее в аренду, основываясь на оценках, сделанных в пе-

риод экономического подъема, а затем оказался перед фактом, что оценка стоимости их собственности резко упала до весьма низких значений.

В 1971 г. RICS сформировал Комитет по стандартам оценки и опубликовал краткое руководство по оценке объектов собственности. За этим последовал выпуск в 1976 г. первой “Красной книги” (“RICS Statement of Valuation Practice and Guidance Notes”), в которую в 1981 и 1990 гг. вносились поправки и добавления. В 1980 г. была опубликована “Белая книга” (“RICS Manual of Valuation Guidance Notes”), охватившая вопросы, не затронутые в “Красной книге”. В 1996—1997 гг. обе книги были объединены и доработаны как единое Руководство по оценке (“RICS Appraisal and Valuation Manual”). Следует подчеркнуть, что материалы руководства постоянно продолжают обновляться.

Руководство содержит целый ряд практических положений, обязательных для оценщиков, оперирующих каждый в своей области, например, занимающихся оценкой земель, содержащих полезные ископаемые, или оценками для пенсионных фондов или финансовых отделов компаний. (Перевод содержания “Красной книги”, дающий наглядное представление о структуре руководящих стандартов, приведен в конце данного подраздела. Полезно обратить внимание на глубину детализации многих стандартов, что как раз и отличает опыт многих десятилетий практической и методологической деятельности британских профессиональных оценщиков.)

Интересно отметить, что в Великобритании не существует государственного регулирования деятельности оценщиков. В принципе любой человек может заняться бизнесом в качестве оценщика и взяться за оценку собственности. В этом плане положение британских оценщиков отлично от статуса архитекторов и аудиторов, звания и профессиональная деятельность которых подлежат строгому учету и государственному лицензированию. Никто не вправе практиковать в качестве архитектора или аудитора, не будучи зарегистрирован в соответствующем органе, и деятельность в этих областях без регистрации преследуется в уголовном порядке. Отсутствие государственного регулирования деятельности оценщиков привело к развитию добровольной общественной системы регулирования. Именно ее авторитет позволяет пользователям ориентироваться в том, кто из оценщиков достиг приемлемого уровня компетенции и ведет свои дела с профессиональной добросовестностью, и дает возможность самим оценщикам рекламировать свои услуги с позиций своей репутации как

людей компетентных и приверженных профессиональным правилам поведения. Это достигается через профессиональные организации, среди которых лидирующие позиции занимает Королевское общество специалистов по недвижимости. Членство в подобных обществах достигается при наличии соответствующего образования через сдачу экзаменов и после определенного периода практической работы под наблюдением опытного специалиста. Условием сохранения полученного членства является соблюдение установленных RICS правил профессиональной этики, участие в системе непрерывного профессионального образования. В результате, хотя клиенты и вольны прибегать к услугам любых специалистов, в том числе и несертифицированных оценщиков, в действительности они этого не делают. Оценки, не подписанные членом RICS или подобной профессиональной организации (например, второй по масштабам британской ассоциации оценщиков ISVA), доверием не пользуются и к сведению практически не принимаются.

Следует подчеркнуть, что сама суть оценки недвижимости говорит о том, что она не может быть монопольной деятельностью, приводящей, в конце концов, к официальной формализованной системе оценки. Оценка — это один из результатов работы рынка и часть его движущего механизма. Роль оценщика в том, чтобы в одних случаях дать совет клиенту, какую сумму денег может принести его недвижимость, если ее продать. В ряде других случаев, не связанных с намерениями продать недвижимость, работа оценщика необходима, например, для оценки стоимости имущества в качестве долевого взноса при учреждении компании или совместного предприятия. В силу разнообразия условий сделки, определенных субъективных факторов четко и однозначно установить степень точности оценки недвижимости невозможно и оперативно проверить ее на рынке нельзя.

Оценщик в процессе поисков и определения стоимости недвижимости собирает сведения о ценах на рынке. Заметим, что это значительно более сложная проблема, нежели собрать информацию о стоимости акций или государственных ценных бумаг на фондовой бирже. На рынке недвижимости не существует некоего единого места торговых операций, и они происходят постоянно по всем регионам. Что же касается государственных ценных бумаг и акций, то в огромном множестве осуществляемых сделок с ними в качестве предмета купли-продажи выступают идентичные товары; таким образом, статистических данных для других подобных операций более чем достаточно.

Возвращаясь к недвижимости, укажем на тот факт, что каждый ее объект практически уникален; его характеристики, особенно местонахождение, подтверждают, что другой точно такой же собственности нет. И разница неизбежно отражается в возможных поправках к цене, если речь заходит о стоимости сходной, но все же другой недвижимости; а это уже вопрос скорее индивидуального мастерства и опыта оценщика, чем раз и навсегда четко выверенного алгоритма. Учитывая это, разные оценщики чаще выскажут разные взгляды на оценку рыночной стоимости одного и того же объекта недвижимости.

Наверняка неизбежны и расхождения во мнениях оценщиков, которые представляют покупателя и продавца, налогоплательщика и властные структуры, собственника и арендатора. Отсутствие монополии (прежде всего государственной) и сформированные в процессах развития рыночных отношений механизмы позволяют подвергнуть точку зрения каждой стороны испытанию через взаимные обсуждения при подготовке и согласовании условий сделки, а также арбитража, пока не выявится цена, с которой, в конечном счете, согласятся все участники сделки.

Существует некоторый перечень практических положений-требований, следовать которым обязаны британские оценщики всех специализаций.

1. Руководство по оценке обязательно к применению при любых оценках, за некоторыми исключениями.

Эти исключения составляют: общеправовая деятельность, арбитраж, вопросы налогообложения и компенсаций, деятельность агентств по продаже недвижимости.

2. Оценщики обязаны понимать требования клиента.

Это означает обязательность дискуссии с клиентом, с тем чтобы были понятны все его запросы. Факт такого обсуждения должен быть подтвержден письменно, равно как должны быть сформулированы на бумаге и условия найма оценщика клиентом. Существуют стандартные условия такого рода.

3. Оценки, выполняемые с определенной целью, должны строиться на определенной основе.

Например, оценка финансовой отчетности какой-либо компании производится на основе ее рыночной стоимости. В Руководстве по оценке определена база для подобной оценки.

4. Определенные базисы для оценки должны применяться только для тех случаев, которые предусмотрены соответствующими практическими положениями Руководства по оценке.

В стандартах оценки Великобритании, в частности, установлено 13 базисов оценок. Среди них первенствующая роль принадлежит оценке на базе рыночной стоимости объекта недвижимости. Кроме того, существуют оценки на базе различных вариаций рыночной стоимости (например с сохранением существующего направления использования), различных вариаций стоимости замещения, на базе реализационной стоимости (типа распродажи) и др.

5. Ограничения, накладываемые на оценщиков.

Оценщики обязаны братья лишь за такие оценки, в которых они компетентны. Компетенция оценщика включает знание конкретного вида собственности и рынка, где ее можно найти, а также подразумевает, что оценщик неукоснительно придерживается требований закона и иных нормативных актов. Оценщик вправе пользоваться помощью соответствующих экспертов, включая и других оценщиков.

6. Инспекции, осмотры и исследования должны быть адекватными и проводиться до полной ясности вопроса.

В ряде случаев полный осмотр здания не требуется, однако состояние прав на собственность должно быть исследовано очень тщательно. В равной степени должны быть наведены точные справки на предмет возможных планов городских властей в отношении объекта и соответствия предполагаемой сделки всем требованиям закона.

7. Минимальные требования к содержанию отчетов оценщиков.

Заглавием такого документа может быть лишь "Отчет об оценке" либо "Свидетельство об оценке". Озаглавливать документ "Сертификат стоимости" (как юридически доказательный документ) запрещается. Содержание документа включает адрес собственности, имя клиента, дату инспекции и оценки. В нем присутствует также описание объекта собственности, наличие строительных работ, потребность в ремонте, имеющиеся удобства, расположение готовых построек и строительных площадок, а также степень загрязненности территории собственности. Отчет печатается только для клиента.

Применение британскими оценщиками в своей работе Руководства по оценке обязательно. Оценщик вправе отступать от него только в исключительных, особых обстоятельствах, когда следование ему неуместно или непрактично. И все же это должна быть действительно экстраординарная ситуация, поскольку если RICS не убедят причины отхода оценщика от положений Руко-

водства, он подлежит дисциплинарным санкциям. Результатом их может стать исключение данного оценщика из членов Королевского общества. В свою очередь, когда оценщика привлекают к суду за ошмбки, ему легче организовать свою защиту в тех случаях, когда он придерживался Руководства, чем в тех случаях, когда он по каким-то причинам от него отклонился. Отход от положений Руководства по оценке может сопровождаться и нарушением условий профессионального страхования, а это чревато потерей страхового возмещения. Таким образом, оценщикам — членам RICS, пренебрегшим Руководством, грозят весьма серьезные неприятности.

Тем не менее некоторые клиенты, не удовлетворенные названным Руководством по оценке в его нынешнем виде, заказывают произвести оценку своей собственности на иной основе. При этом использование собственником полученной таким образом оценки возможно только для его “внутреннего потребления” и невозможно для предоставления в арбитражные органы и для официальных публикаций.

Ниже приведено содержание “Красной книги”, которое дает представление о структуре руководящих стандартов оценки Великобритании¹.

Введение.

Аргументы модификации Руководства по оценке.

Структура материалов Руководства.

Согласования требований.

Терминология.

Секция 1: Практические положения Руководства.

PS1. Применение Практических положений.

PS2. Разъяснение к соглашению об условиях контракта.

PS3. Цели оценки и их обоснование.

PS4. Определение основ оценки, базовые предположения.

PS5. Квалификация оценщиков и конфликт интересов.

PS6. Проверки и рассмотрение материальных условий.

PS7. Представление результатов оценки и ссылки при публикациях.

PS8. Оценка коммерческой недвижимости в качестве залога для получения кредита.

PS9. Оценка жилищной недвижимости как залога под ипотечный кредит.

¹ RICS Appraisal and Valuation Manual. 1997.

- PS10. Оценка недвижимости жилищных ассоциаций как залога под кредит.*
- PS11. RICS/ISVA [ведущие британские общества по недвижимости. — Прим. ред.], схема оценки и обследования для покупателей недвижимости.*
- PS12. Оценка бухгалтерской отчетности и других финансовых документов.*
- PS13. Оценка земли и зданий для включения в проспекты для биржи.*
- PS14. Оценка для случаев поглощения и слияния.*
- PS15. Оценка для схем расширения бизнеса.*
- PS16. Оценка для страховых компаний по акту о страховании 1994 г.*
- PS17. Оценка для компаний по страхованию жизни.*
- PS18. Оценка земельных участков и зданий, принадлежащих специализированным организациям (типа трастов— Unregulated Property Unit Trusts).*
- PS19. Оценка земельных участков и зданий, принадлежащих организациям типа фондов недвижимости.*
- PS20. Оценка для пенсионных фондов.*
- PS21. Оценка объектов незавершенного строительства и из коммерческого резерва, включая земельные участки и здания.*
- PS22. Оценка земли, содержащей полезные ископаемые и другие невозобновляемые ресурсы.*
- Приложения к практическим указаниям.**
- PSA1. Оценка станков и оборудования, включенных в оценку земли и зданий.*
- PSA2. Оценка жилищной стоимости: руководство для клиентов и модельные условия контрактов оценки.*
- PSA3. Типичные параграфы в отчетах об оценке.*
- PSA4. Оценка промышленной недвижимости: руководство для клиентов и модельные условия контрактов оценки.*
- PSA5. Пример форм, прилагаемых к отчету об оценке.*
- PSA6. Благотворительные вложения: информация, которая должна содержаться, проблемы, которые должны рассматриваться в отчетах оценщиков.*
- PSA7. Примеры приемлемых опубликованных ссылок на отчеты о недвижимости.*
- PSA8. Модель соглашения (по схеме Королевского общества RICS) по оценке коммерческой недвижимости в качестве залога для получения кредита.*

- PSA9. Модель формы отчета: Оценка жилищной недвижимости для получения ипотечного кредита.*
- PSA10. Модель формы отчета: Переоценка жилищной недвижимости при получении ипотечного кредита.*
- PSA11. Модель формы отчета: Оценка жилищной недвижимости для дальнейших действий с нею.*
- PSA12. RICS/ISVA — схема оценки и обследования.*
- PSA13. Требования для схем с уникальными объектами (“Желтая книга”).*
- PSA14. Гарантии и инвестиционное регулирование для организаций типа *Authorised Property Unit Trusts*.*

Секция 2: Руководящие указания.

- GN1. Дополнительное руководство по оценке.*
- GN2. Факторы окружающей среды, загрязнения и оценка.*
- GN3. Оценка жилищной недвижимости, используемой в качестве залога для обеспечения кредита.*
- GN4. Анализ арендных операций с коммерческой недвижимостью.*
- GN5. Амортизационные расчеты.*
- GN6. Оценка станков и оборудования.*
- GN7. Оценка нематериальных активов (типа *Goodwill*).*
- GN8. Оценка для автозаправочных станций.*
- GN9. Оценка ресторанов.*
- GN10. Оценка недвижимости в отраслях медицины и здравоохранения.*
- GN11. Оценка активов местных органов власти для финансовой отчетности.*
- GN12. Оценка лесов и лесных земель.*
- GN13. Отношения оценщика с аудитором и информация, которую требуют аудиторы от оценщиков.*
- GN14. Расчеты текущей стоимости.*
- GN15-GN16. Оценка для специальных схем градостроительного регулирования.*
- GN17. Оценка земли для схем развития.*
- GN18. Оценка для совместных предприятий.*

Приложения к Руководству.

- GNA1. “Строительные общества” — положения 1987-SI 1987/1671.*
- GNA2. Рекомендации по работе с памятниками архитектуры и истории, охранными зонами, необычными сооружениями.*

GNA3. Введение в “Mundic”-проблему.

*GNA4. Формы для получения информации об аренде:
промышленная недвижимость и складские помещения,
офисы,
торговые объекты.*

Индексы и обозначения.

3.3

Сравнительный анализ: международные стандарты и регулирование оценочной деятельности в Российской Федерации

Основная идея данного раздела — показать соответствия, общности и некоторые расхождения в российской и международных системах организации и стандартов оценочной деятельности. Материалы для сопоставления представлены в табл. 3.3 и 3.4.

За структурную базу сравнения (последовательность строк табл. 3.3 и 3.4) взята содержательная структура основных разделов международных документов: стандартов ISVC (Международных стандартов оценки) и стандартов TEGoVA (Европейских стандартов оценки).

Примечания

Методически немаловажным является тот факт, что оба комплекса западных стандартов переведены на русский язык и доступны в полном объеме заинтересованному пользователю.

Для более логичного и полного аналитического сопоставления (имея в виду возрастающую регулирующую роль государства и определенные задержки в разработке и согласовании обновленной системы отечественных профессиональных стандартов оценки) положениям зарубежных стандартов ставится в соответствие информация из следующей совокупности российских документов:

- положения ФЗО — Федерального закона об оценочной деятельности в Российской Федерации (1998 г.);

- положения других законодательных и нормативных документов (1990—1999 гг.), затрагивающих отдельные аспекты оценки недвижимости;

- положения профессиональных стандартов оценки по материалам ранее (до 1998 г.) действовавших ГОСТов и стандартов РОО (которые, в общем-то, являются и наиболее реальными прообразами обновляемой в настоящее время системы отечественных стандартов оценочной деятельности).

Отметим также, что поскольку Европейские стандарты TEGoVA разрабатывались в тесной взаимосвязи с Международными стандартами ISVC, то многие положения обоих документов идентичны (в этих случаях в табл. 3.4 дается ссылка на табл. 3.3). Кроме того, в графе “Положение международных стандартов” указаны обе версии названий стандартов и приложений (до и после 2000 г.).

Проводя сравнительный анализ Международных и Европейских стандартов и основных отечественных документов, регулирующих оценочную деятельность в Российской Федерации, следует также обратить внимание на ряд исключительно полезных (уже для национальных систем стандартов) положений и рекомендаций “Красной книги” оценщиков Королевского общества RICS Великобритании. Это тем более логично и в том плане, что методологически и практически Европейские стандарты оценки TEGoVA формировались во многом на базе структуры “Красной книги” и опыта британских оценщиков как наиболее авторитетного и многолетнего отряда европейских специалистов в данной области.

Методологически наиболее важными выводами при сравнительном рассмотрении структуры и состава стандартов IVSC, TEGoVA и британской “Красной книги” будут следующие:

- 1) при всей концептуальной общности международно признанных подходов и принципов, рекомендуемых методов, моделей и процедур оценки (что в целом характерно и для российской системы) стандарты оценки могут иметь определенные различия;

- 2) эти различия, не затрагивая главных положений всеобщепризнанных стандартов оценки, в основном определяются достижимой глубиной и детализацией в рассмотрении объектов оценки и проводимых с ними операций;

- 3) мера детализации стандартов и ее направленность определяются реально существующей региональной (национальной) спецификой (например, законодательного и социально-эконо-

мического развития, сложившейся ролью государства в регулировании оценочной деятельности), практической востребованностью на рынках недвижимости.

Все это позволяет с оптимизмом продолжать работу в направлении развития российской системы стандартов оценочной деятельности, которая, с одной стороны, обеспечивает все необходимые аспекты социально-экономических реформ и активного роста отечественного рынка недвижимости, а с другой — гармонирует со стандартами мирового сообщества и обеспечивает результативное продвижение в общем направлении глобализации бизнеса.

В табл. 3.3 и 3.4 использованы следующие сокращения:

ФЗО — Федеральный закон “Об оценочной деятельности в Российской Федерации”;

НК1 — Налоговый кодекс Российской Федерации, часть первая;

БУ — Федеральный закон “О бухгалтерском учете”;

ФЗИ — Федеральный закон “Об ипотеке (залоге недвижимости)”;

ФЗП — Федеральный закон “О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества”;

ПЖ — Федеральный закон “О приватизации жилья”;

ФЗБ — Федеральный закон “О несостоятельности (банкротстве)”;

ГКРФ — Гражданский кодекс Российской Федерации;

ИГН — Инструкции Госналогслужбы России № 33 и № 38 (налоги на имущество предприятий и иностранных юридических лиц);

ВСН — Ведомственные строительные нормы “Техническая инвентаризация и оценка физического износа жилых зданий” ВСН 53-86(р);

СНиП — Строительные нормы и правила (сметные расчеты и др.);

ГС — ГОСТы (в области оценки), принятые до ФЗО;

СТО — Стандарты Российского общества оценщиков (РОО);

МР — Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. Официальное издание (М., 2000);

ЗМ/ЗП — региональные законы (Москвы/Петербурга), в том числе:

“Об основах платного землепользования в Москве” (№34, 1997),

“О государственной поддержке инвестиций в Санкт-Петербурге” (№185-36, 1998).

Таблица 3.3.

Сопоставление Международных стандартов (IVSC) с системой отечественной документации, связанной с оценкой

Положения Международных стандартов	ФЗО	Другие законы и правовые акты	Стандарты РОО и другие	Примечания
1. Введение — МСО и комитет, — состав и формат стандартов			СТО 10-02-95 СТО 10-01-95 — декларация и система нормативных документов РОО подобны	
2. Концепции и принципы оценки	Формирует близкие концепции, принципы оценки, см. ст. 2—11, 14—17, 20—24. Большой акцент на госимущество; нет ссылок о соответствии иным стандартам	Другие законы включают принципы и методы оценки только в контексте своих главных целей, т.е. оценку как подчиненные принципы	СТО 20-01-96 имеет то же название и подобное содержание. СТО 21-01-95 дополняет данными о стандартах профессиональной оценочной деятельности. ГС содержал подобные термины	В российской документации не находит такого распространения, как в Международных, принцип наилучшего использования. В проектах российских концепций по эффективному управлению значительное внимание уделяется оценке госсобственности

Положения Международных стандартов	ФЗО	Другие законы и правовые акты	Стандарты РОО и другие	Примечания
IVS1 Рыночная стоимость как базис оценки	Ст. 3 и 7 дают такое же определение и указывают на ту же ведущую роль рыночной оценки	Многие законы и правовые акты указывают на важное значение рыночной оценки	СТО 20-02-96 имеет то же название и подобное содержание. ГС содержал подобные термины	
IVS2 Базисы оценки иные, чем рыночная стоимость	Ст. 7 дает возможность применять другие базисы (по договору или правовому акту)	Ст. 4 ФЗП передает право устанавливать базу оценки Программе приватизации. Ст. 1 ПЖ устанавливает бесплатную приватизацию жилья. Ст. 11 БУ: три базы оценки; две — иные, чем рыночная стоимость	СТО 20-03-96 имеет то же название и подобное содержание (правила оценки, об иных базисах оценки, чем рыночная стоимость и др.). ГС — термины нерыночных оценок. СНиП, ВСН — сметные расчеты, техническая инвентаризация, оценка физического износа	В нормативных документах ведомств могут существовать свои начисления амортизации и т.д. Существуют региональные нормы нерыночной оценки платы за землю — ЗМ, льготных ставок аренды муниципальной недвижимости, нерыночного назначения стартовых цен на аукционах и др.

Положения Международных стандартов	ФЗО	Другие законы и правовые акты	Стандарты РОО и другие	Примечания
<p>IVA1 (IVS3) Оценка для финансовой отчетности (для финансовых и связанных с ними документов)</p>	<p>Ст. 6 дает право применять результаты оценки для коррекции бухгалтерских и других финансовых документов</p>	<p>Ст. 11,12 БУ — оценка и инвентаризация для бухучета. Ст. 14, 15, 17, 31, 53, 54, 89 НК1 используют оценку. ИГН, п. 3.7 и 3.8 — об оценке и налоге на имущество</p>	<p>СТО 20-04-96 имеет то же название и подобное содержание: оценка для финансовых и связанных с ними документов</p>	<p>Необходимо подчеркнуть базовую роль информации бухгалтерского учета и отчетности</p>
<p>IVA2 (ISV4) Оценка для кредитных операций (ипотеки, залога и других схем кредитования)</p>	<p>Ст. 8 обязывает оценивать: госсобственность для залога и займов, частную собственность при спорах сторон</p>	<p>Ст. 9, 54, 67, 70 ФЗИ — правила оценки для залога (земель, предприятий). Ст. 73, 77 НК1 — об оценке при залоге для гарантии налоговых платежей</p>	<p>СТО 20-05-96 имеет то же название и содержание — об оценке для ипотеки (залога) и других кредитных схем</p>	<p>Финансовые институты, занимающиеся кредитованием, как правило, имеют свои схемы оценки предмета залога</p>
<p>GN5 (APG1) Оценка действующего предприятия</p>	<p>Ст.8 затрагивает этот вопрос только в контексте обязательной оценки</p>	<p>Только самые общие аспекты в ФЗП и ГКРФ (о продаже предприятия)</p>	<p>СТО 24-01-96 имеет подобное название и близко по содержанию</p>	<p>Оценка действующего предприятия — одна из наиболее актуальных проблем</p>

Положения Международных стандартов	ФЗО	Другие законы и правовые акты	Стандарты РОО и другие	Примечания
	государственной и муниципальной собственности			Близкие вопросы оценки решаются в инвестиционном проектировании, инвестиционных конкурсах, при слиянии, санации и банкротстве и т.д.
GN7 (APG2) Проблема опасных и токсичных материалов в оценке	<i>К сожалению, вопросы оценки стоимостного влияния токсичных и опасных веществ в законодательстве не имеют целевого отражения, не стимулируют формирование нормативной базы такой оценки</i>		СТО 25-01-96 касается вопросов учета экологических факторов	<i>NB:</i> учет в оценке недвижимости факторов опасных и токсичных материалов сегодня практически не производится. Это очень актуально для работы оценщиков
GN3 (APG3) Оценка заводов, машин и оборудования	Ст. 5 называет предприятия в числе объектов оценки	Ст. 14 НК1 относит налогообложение имущества предприятий на уровень регионов	СТО 22-01-96 имеет то же название и подобное содержание	Существуют регулярные нормативные процедуры переоценки основных фондов (по алгоритму корректирующих коэффициентов)

Таблица 3.4. Сопоставление Европейских стандартов (TEGoVA) с отечественной документацией, связанной с оценкой

Положения Европейских стандартов	ФЗО	Другие законы и правовые акты	Стандарты РОО и другие	Примечания
1. Введение	Аналогично стандартам ISVC			
2. Вопросы соответствий: — ISVC; — актам ЕС; — отклонения от стандартов	Нет ссылок на связи с международными или иными стандартами оценки. Ст. 22 дает такую возможность саморегулирующим организациям	Проблема соответствий — ключевая для оценок в бухучете, налогах, приватизации и инвестициях, выкупе, залоге и др.	РОО — член TEGoVA, это дает гарантии связности стандартов оценки РОО с Международными и Европейскими стандартами	Проблема соответствий — ключевая при решении вопросов интеграции в мировое сообщество, и процессы глобализации бизнеса на рынках недвижимости
3. Оценщик: аккредитация и признание, квалификация, отношения с клиентом и аудитором, договор	Ст. 4, 14—17, 21, 24: субъекты оценки, права, обязанности, независимость оценщика, страховка, образование, лицензии, договор	Минтруда России включает оценщиков в список профессий, определяет предмет деятельности, обязанности квалификацию	Подобные материалы есть в: СТО 21-01-95 — стандарты профессии, СТО 20-06-96 — виды работ, СТО 27-01-95 — кодекс этики РОО	Очень актуальна проблема взаимного признания в высшем профессиональном образовании, международной аккредитации оценщиков. Есть и проблема внутреннего признания — между регионами России

Положения Европейских стандартов	ФЗО	Другие законы и правовые акты	Стандарты РОО и другие	Примечания
<p>4. Базисы оценки:</p> <ul style="list-style-type: none"> — принципы и отчетность; — цели и типовые базисы; — рыночная и нерыночная стоимости; — рыночная стоимость при существующем и альтернативном использовании; — отрицательная стоимость 	<p>В целом формирует принципы оценочной деятельности; доклад об оценке и контракт — в ст. 10—13; ст. 3, 7, 11, 12: рыночная и другие оценки, статус, достоверность и арбитраж</p>	<p>В других законах принципы и результаты оценки носят характер, подчиненный целям и предмету этих актов. Актуально соотнести функции оценщика и аудитора</p>	<p>СТО 20-01-96 — подобные принципы, СТО 20-02-96 — подобные определения базисов оценки</p>	<p>Отрицательная стоимость как термин и базис в отечественных документах не используется. По-видимому, имеет смысл восполнить этот пробел, тем более, что аналоги отрицательной стоимости часто возникают при оценке убыточных предприятий</p>
<p>5. Оценка специальной недвижимости:</p> <ul style="list-style-type: none"> — коммерческая; — истощимая недвижимость; — машины и оборудование; — имущество госсектора (п. 5.04) 	<p>Приоритет ФЗО в проблеме оценки госимущества близок принципу TEGoVA об особом внимании имуществу госсектора (п. 5.04.10)</p>	<p>Оценка и развитие бизнеса — сфера для активности регионов. Оценка истощимой недвижимости — предмет разработки отраслевых нормативов. Оценка и переоцен-</p>	<p>Стандарты РОО, связанные с оценкой коммерческой, истощимой недвижимости (частично), машин и оборудования: СТО 24-01-96, СТО 23-01-96, СТО 23-02-96,</p>	<p>Оценка коммерческой недвижимости — одна из наиболее востребованных в отечественном консалтинге. Оценка истощимой недвижимости — мало разработанная</p>

Положения Европейских стандартов	ФЗО	Другие законы и правовые акты	Стандарты РОО и другие	Примечания
		ка машин и оборудования — предмет БУ	СТО 22-01-96. Стандартов оценки для госсектора нет	область. Стандарты оценки для госсектора целесообразно ввести в состав ГОСТов
6. Специальные факторы оценки: — токсичность и вредность; — поврежденная недвижимость; — незавершенное строительство; — неиспользуемое оборудование при их оценке вместе со зданием	Названные факторы не отражены	В инструкциях по бухучету — указания по незавершенному строительству (по объему освоенных средств). О других факторах в контексте оценки ничего нет	СТО 25-01-96 включает подобные концепции по учету влияния окружающей среды и ее отдельных элементов	Безусловно, необходимы разработки стандартов и правовых актов, регулирующих оценку в перечисленных аспектах, особенно для учета токсичности и вредности, поврежденного имущества
7. Оценка для специальных целей: — финансовая отчетность;	Ст. 8 выделяет специфику обязательной оценки в России, в том числе в целях	<i>В части финансовой отчетности, ипотеки, кредитования и оценки бизнеса (действующего предприятия) — см. соответствующие разделы табл. 3.3 (IVA1, IVA2, GN5)</i>		Безусловно, при разработке и развитии системы отечественных стандартов

Положения Европейских стандартов	ФЗО	Другие законы и правовые акты	Стандарты РОО и другие	Примечания
<ul style="list-style-type: none"> — ипотечное кредитование; — инвестиции (страховые компании и пенсионные фонды); — девелоперы; — оценка бизнеса; — совместные предприятия; — имущество в разных странах 	<p>ипотечного кредита. Ст. 6 — применение оценки для финансовой отчетности. Другие из названных в TEGoVA целей оценки ФЗО не регулирует</p>	<p>Действующие и проекты правовых актов по страховым пенсионным фондам зарубежной собственности следует дополнить правилами</p>	<p>Стандарты оценки для страховых компаний и пенсионных фондов — см. СТО 21-02-96</p>	<p>следует детализировать специальные цели оценки, включая все выделяемые в Международных и Европейских стандартах и специальные цели, характерные для условий Российской Федерации (например для операций с госсобственностью)</p>
<p>8. Нерыночные оценки:</p> <ul style="list-style-type: none"> — инвестиционная стоимость; — восстановительная и стоимость замещения; — стоимость в использовании; — вынужденная продажа; — производственный потенциал и нематериальные активы; 	<p>Ст. 7 указывает только на право использовать оценки, другие, чем рыночная стоимость. Детали нерыночных оценок не приведены</p>	<p><i>О правовой сфере и стандартах применения нерыночных оценок см. табл. 3.3. раздел IVS2. Так как стандарты TEGoVA более детализированы, чем IVSC, необходимо добавить следующее:</i></p> <p><i>1) условия применения и расчета нерыночных оценок должны в полном объеме отражать таковые из стандартов TEGoVA плюс дополнения отечественных условий. Так, стоимости восстановительная и замещения уже широко отражены в российском праве и практике. Аспекты инвестиционной стоимости также активно используются в оценках эффективности проектов и при проведении конкурсов в регионах (см. МР и ЗП);</i></p>		

Положения Европейских стандартов	ФЗО	Другие законы и правовые акты	Стандарты РОО и другие	Примечания
<ul style="list-style-type: none"> — прогнозы; — ретроспектива; — ревизии 		<i>2) актуально восполнить пробелы в части оценок при вынужденной продаже (выкупе), оценок потенциала и нематериальных активов, стандартов проведения прогнозных, ретроспективных и ревизируемых оценок</i>		
<p>9. Сертификат оценки (отчет):</p> <ul style="list-style-type: none"> — представление результатов; — публикации и ответственность 	<p>Ст. 9—17, 18—24 детально разбирают эти вопросы</p>	<p>В законах и нормативных актах, как правило, указывают формат данных об оценке: в балансе, регистре, кадастре</p>	<p>Базы данных РОО имеют примеры оценочных отчетов, см. сайт www.mrsa.ru. СТО 21-01-95 — стандарты профессиональной деятельности</p>	<p>Имеет смысл связать вопрос сертификата оценки с проблемой обеспечения качества оценки</p>
<p>10. Специфика законодательств отдельных стран:</p> <ul style="list-style-type: none"> — Германия; — Испания; — Британия 	<p><i>В принципе было бы полезно, вместе с развитием оценочной деятельности в Российской Федерации, "получить свой российский параграф" в разделе 10 стандартов TEGoVA</i></p>			
<p>11. Руководящие материалы и приложения:</p> <ul style="list-style-type: none"> — термины и определения; 	<p><i>ФЗО и другие правовые акты, стандарты РОО и нормативные документы имеют подобную TEGoVA систему терминов и определений. Она — основа взаимопонимания и сотрудничества в глобальном бизнесе недвижимости</i></p>			

Положения Европейских стандартов	ФЗО	Другие законы и правовые акты	Стандарты РОО и другие	Примечания
<p>— европейский кодекс измерения;</p> <p>— европейский кодекс этики;</p> <p>— модель (пример) условий договора, оценки, круга рассматриваемых вопросов методов оценки, отчета о результатах оценки</p>			<p><i>Кодекс измерения имеет отраслевые аналогии со строительными нормами ВСН и практикой БТИ</i></p>	<p>Было бы полезно проблемы этики хотя бы упоминать в правовых актах (передавая их в ведение саморегулируемых организаций)</p>
			<p>Кодекс этики есть в РОО: СТО 27-01-95 и других профессиональных ассоциациях — например, гильдии риэлторов РГР. Примеры отчетов см.: www.mrsa.ru</p>	

Используя зарубежный опыт Международных и Европейских стандартов, а также фундаментальный характер материалов “Красной книги”, было бы целесообразно активизировать работу по следующим актуальным и еще недостаточно освоенным направлениям стандартов (рекомендаций, руководств, ведомственных нормативных положений и правил):

1) конфликт интересов (из PS5);

2) оценка недвижимости в целях включения в биржевые проспекты (из PS13, см. аналогичные положения TEGoVA);

3) оценка для ситуаций поглощения и слияния фирм, для схем расширения бизнеса, совместных предприятий (PS14, PS15, GN18);

4) оценка недвижимости для специальных типов организаций — страховых и пенсионных фондов и др., трастов, для благотворительных вложений (из PS17—PS20, PSA6, PSA14);

5) оценка объектов незавершенного строительства и коммерческого резерва (из PS21);

6) методическая информация для разработки руководств по оценке объектов государственной и муниципальной собственности (из PSA13, GN10, GN11);

7) руководство по анализу арендных операций с коммерческой недвижимостью (из GN4, GNA4);

8) оценка конкретных типов коммерческой недвижимости: автозаправочных станций, ресторанов и др. (из GN8, GN9);

9) регулирование отношений оценщиков и аудиторов (из GN13);

10) рекомендации по работе с памятниками архитектуры, культуры и истории, природоохранными зонами, необычными сооружениями (из GNA2).

ЗАДАЧИ

Ниже приводятся задачи по оценке объектов недвижимости, главным образом вычислительного характера, требующие для своего решения применения различных методов и алгоритмов оценки. Отдельные задачи носят общий методический характер. Другие, более сложные, заимствованы для ознакомления с логикой подходов к их решению из зарубежной практики оценки, материалов российско-британских семинаров по оценке недвижимости.

4.1

Задачи на применение различных методов оценки недвижимости

4.1.1 (метод остатка совместно с методом аналогий в определении затрат на приобретение прав на землю)

Определить максимально допустимые для застройщика затраты на приобретение права аренды земельного участка под строительство жилого здания со следующими параметрами:

площадь возводимого здания составляет 3000 кв. м;

удельные затраты на строительство (с учетом всех видов затрат, включая: подготовку и осуществление строительства, оплату процентов за взятый кредит, консалтинг, обеспечение доходов застройщика и т.д.) составляют 500 дол. за 1 кв. м.

Иметь в виду, что аналогичное жилое здание (с равноценным земельным участком), но площадью 2700 кв. м было недавно продано на рынке жилых объектов за 1,35 млн дол.

Решение

1. Затраты на развитие:

$$B = 3000 \text{ кв. м} \times 500 \text{ дол./кв. м} = 1500000 \text{ дол.}$$

2. Оценка стоимости завершеного развития — по аналогии:

$A = 3000 \text{ кв. м} / 2700 \text{ кв. м} \times 1350000 \text{ дол.} = 1500000 \text{ дол.}$

3. Оценка допустимых затрат D на приобретение права аренды земельного участка методом остатка:

$$D = A - B;$$

$$D = 1500000 \text{ дол.} - 1500000 \text{ дол.} = 0.$$

Ответ: по условиям задачи застройщик не может выделить никаких средств ($D = 0$) на приобретение права аренды данного земельного участка.

4.1.2 (решается самостоятельно)

Определить максимально допустимые для застройщика затраты на приобретение земельного участка под строительство жилого здания со следующими параметрами:

площадь возводимого здания составляет 2400 кв. м;

удельные затраты на строительство (с учетом всех видов затрат, включая: подготовку и осуществление строительства, оплату процентов за взятый кредит, консалтинг, обеспечение доходов застройщика и т.д.) составляют 550 дол. за 1 кв. м;

аналогичное жилое здание (с равноценным земельным участком), но площадью 2700 кв. м было недавно продано на рынке жилых объектов за 4,05 млн дол.

4.1.3 (оценка с использованием алгоритмов капитализации прибыли)

Определить ожидаемую стоимость предназначенного для аренды 10-этажного офисного здания-башни площадью 10000 кв. м при годовой арендной плате за сдаваемые в аренду офисные помещения в 600 дол. за 1 кв. м, налоговых платежей за землю под зданием в 1000 дол./кв. м в год (здание не имеет земельного участка, кроме как под самим собой) и совокупных расходов на содержание здания и др. в размере 2 млн дол. в год. Считать, что доходность аналогичного бизнеса (т.е. доходность многопользовательских офисных зданий, предназначенных для аренды) составляет 10%.

Решение

1. Доход, приносимый от сдачи офисных помещений в аренду:
 $10000 \text{ кв. м} \times 600 \text{ дол./кв. м} = 6 \text{ млн дол.}$

2. Прибыль = доход от аренды минус совокупные затраты на содержание и земельный налог:

$$6 \text{ млн дол.} - 2 \text{ млн дол.} - 1000 \text{ дол.} \times 10000 \text{ дол./10} = 3 \text{ млн дол.}$$

Налогооблагаемая площадь земельного участка определяется из условия задачи как площадь здания в плане, т.е. $10000 \text{ кв. м} / 10 \text{ (этажей)} = 1000 \text{ кв. м}$.

3. Оценка стоимости производится через алгоритм капитализации прибыли:

$$3 \text{ млн дол.} / 0,1 \text{ (показатель доходности данного бизнеса)} = 30 \text{ млн дол.}$$

Ответ: ожидаемая стоимость здания составит 30 млн дол.

4.1.4 (обратная задача к упражнению 4.1.3, выполняется самостоятельно).

Определить, какое значение годовой ставки арендной платы в предназначенном для сдачи в аренду 10-этажном жилом здании-башне площадью 10000 кв. м составит оценочную стоимость этого жилого здания на уровне в 50 млн руб. Принять при расчетах следующие характеристики:

налоговые платежи за землю под зданием составляют 1000 руб. за 1 кв. м в год (здание не имеет земельного участка, кроме как под самим собой);

годовые расходы арендодателя на содержание здания и др. составляют 3 млн руб.;

доходность аналогичного бизнеса (доходность жилых зданий, предназначенных для аренды) составляет 10%.

Используйте для поиска оценки алгоритм капитализации прибыли.

4.1.5 (метод аналогий и капитализации прибыли)

Владелец W сдает помещение для магазина арендатору V (на условиях полной ответственности арендатора V за ремонт и страхование; таким образом, арендная плата является чистой прибылью собственника W). Арендная плата фиксирована и составляет 25000 дол. за помещение в год.

Арендатор V хочет сдать помещение в субаренду. Площадь помещения: $15 \times 6 \text{ м}$. Подобный, рядом расположенный магазин, площадью $16 \times 5 \text{ м}$ был недавно сдан в аренду (аналогично — на условиях полной ответственности арендатора за ремонт и страхование) за 32000 дол. в год.

1. Определить ожидаемую годовую прибыль арендатора V после сдачи магазина в субаренду.

2. Определить стоимость бизнеса A_w для собственника W и стоимость бизнеса A_v для арендатора V при условии, что известен показатель доходности от сдачи торговых помещений в аренду — 10%.

Решение

1. Согласно рыночной информации об объекте-аналоге (площадью 16×5 м) возможно рассчитывать на сдачу магазина в субаренду за следующую сумму:

$$(15 \times 6) / (16 \times 5) \times 32000 = 36000 \text{ дол.}$$

Тогда прибыль арендатора V составит:

$$36000 \text{ дол.} - 25000 \text{ дол.} = 11000 \text{ дол.}$$

2. Капитализированная стоимость бизнеса составит (по результатам использования алгоритма капитализации прибыли):

для собственника W

$$A_w = 25000 \text{ дол.} / 0,1 = 250000 \text{ дол.}$$

для арендатора V

$$A_v = 11000 \text{ дол.} / 0,1 = 110000 \text{ дол.}$$

Ответ: ожидаемая годовая прибыль арендатора V составит 11000 дол.; стоимость бизнеса A_w для собственника W составит 250000 дол., бизнеса A_v для собственника V — 110000 дол.

4.1.6 (решается самостоятельно).

Владелец W сдает помещение для магазина арендатору V (на условиях полной ответственности арендатора V за ремонт и страхование; таким образом арендная плата является чистой прибылью собственника W). Арендная плата фиксирована и составляет 15000 дол. за помещение в год.

Арендатор V хочет сдать помещение в субаренду. Площадь помещения: 11×5 м. Подобный, рядом расположенный магазин, площадью 10×6 м был недавно сдан в аренду (аналогично — на условиях полной ответственности арендатора за ремонт и страхование) за 30000 дол. в год.

1. Определите ожидаемую годовую прибыль арендатора V после сдачи магазина в субаренду.

2. Определите стоимость бизнеса A_w для собственника W и A_v для арендатора V при условии, что известен показатель доходности от сдачи торговых помещений в аренду: 15%.

4.1.7 (составление формулы)

Составить и записать формулу оценки сдаваемого собственником в аренду здания (находящегося на принадлежащей собственнику земле) по алгоритму капитализации прибыли, используя следующие обозначения:

- A — оценка стоимости;
 g — годовая ставка аренды за 1 кв.м сдаваемой площади;
 i — среднегодовой процент (%) сдаваемых в аренду площадей (от общей площади здания);
 s — общая площадь здания (кв. м);
 G — суммарные годовые затраты собственника на содержание здания и земельного участка, а также другие позиции затрат, не вошедшие в договор аренды и осуществляемые за счет собственника;
 q — годовая ставка налога за 1 кв. м земельного участка;
 z — размер налогооблагаемого земельного участка (кв. м);
 n — норма доходности аналогичного бизнеса (доходность от сдачи в аренду подобных зданий).
 $A = ?$

4.2

Примеры более сложных задач оценки (из британской практики оценки недвижимости)

Приводимые ниже задачи позволяют познакомиться со спецификой постановки и проследить логику решения задач оценки британскими профессионалами. Данные задачи были представлены совместно с оксфордскими коллегами (П. Дентом, Н. Тонгом и Р. Гровером) на семинарах 1998—1999 гг. Оксфордского университета Брукса для специалистов Минимущества России.

В задачах активно используются разнообразные вариации расчетов остаточной восстановительной стоимости (замещения), а также алгоритмы капитализации прибыли и аналоговые подходы.

4.2.1 (комбинирование затратного и доходного методов)

Одноэтажное здание находится в долгосрочной аренде. Площадь здания составляет 1000 кв. м; здание построено 15 лет назад и предполагаемый срок его жизни — 50 лет с момента постройки. Из сравнения с аналогичными зданиями следует, что ставка арендной платы может быть установлена на уровне в 25 дол./кв. м. После модернизации и расширения объекта до 2000 кв. м ставка арендной платы может быть доведена до 40 дол./кв. м. Преобразование здания займет порядка одного года, и удельные затраты составят около 250 дол./кв. м.

Для включения в отчетный доклад оценщика рассчитать следующие оценки: рыночную стоимость существующего здания, его остаточную восстановительную стоимость и остаточную стоимость земельного участка, а также стоимости земельного участка и здания соответственно после намечаемого альтернативного развития.

Решение

Этап А. Рыночная стоимость существующего здания вычисляется по доходности объекта.

Доход D составляет:

$$D = 1000 \text{ кв. м} \times 25 \text{ дол./кв. м} = 25000 \text{ дол.}$$

Ставка доходности k :

$$k = 0,1 \text{ (при 10\%).}$$

Рыночная стоимость, следуя алгоритму капитализации, составит:

$$PCC = D / k$$

$$PCC = 25000 \text{ дол./0,1} = 250000 \text{ дол.}$$

Примечания

Некоторые оценщики добавляют к оценке рыночной стоимости PCC затраты на стоимость работы оценщика (как нормативную наценку).

В ряде случаев эту информацию представляют отдельно.

Этап Б. Необходимо распределить вычисленную оценку рыночной стоимости PCC между остаточной стоимостью земельного участка (ОСЗ) и амортизируемой стоимостью здания (остаточной восстановительной стоимостью — ОВС).

Поскольку информация о стоимости земельного участка отсутствует, необходимо использовать метод остаточной стоимости.

Последовательность расчетов включает следующие действия:

1) расчет прямых затрат на строительство.

$V = [1000 \text{ кв. м} + 10\% \text{ (норматив для учета увеличения площади строящегося здания, например за счет сложного профиля)}] \times$
 $\times [\text{удельные затраты на 1 кв. м} = 250 \text{ дол.}]$

$$V = 1100 \text{ кв. м} \times 250 \text{ дол./кв. м.} = 275000 \text{ дол.};$$

2) предположим, что амортизация начисляется по линейному принципу. Тогда для получения значения остаточной восстановительной стоимости (ОВС) полученное значение стоимости по строительным затратам $B = 275000$ дол. уменьшается пропорционально доле оставшихся лет жизненного цикла (т.е. в следующей пропорции: 50 лет – 15 лет/50 лет.

В результате:

$$ОВС = 35 / 50 \times 275000 \text{ дол.} = 192500 \text{ дол.};$$

3) Остаточная стоимость земельного участка (ОЗС) равна:

$$ОЗС = РСС - ОВС.$$

$$ОЗС = 250000 \text{ дол.} - 192500 \text{ дол.} = 57500 \text{ дол.}$$

Эти цифры $ОВС = 192500$ дол. и $ОЗС = 57500$ дол. должны быть включены в финансовую отчетность по оценке после согласования результатов между клиентом и оценщиком.

Этап В: Должна также рассчитываться и оценка объекта с учетом возможностей его альтернативного развития.

Последовательность расчетов включает следующие действия:

1) производится оценка рыночной стоимости объекта по данным о доходности альтернативного развития здания (см. условие задачи о возможной модернизации и расширении объекта до 2000 кв. м). Оценка так же, как и ранее, проводится методом капитализации:

$$D = 2000 \text{ кв. м} \times 40 \text{ дол./кв. м} = 80000 \text{ дол.}$$

При ставке $k = 0,1$ (доходность 10%) оценка рыночной стоимости после развития составит:

$$PCP = D / k,$$

$$PCP = 80000 \text{ дол.} / 0,1 = 800000 \text{ дол.}$$

2) вычитаются суммарные затраты на данное развитие (СЗР), включая: затраты на снос (например 10000 дол.)

+ затраты на новое строительство (с учетом 10%-й добавки строительных объемов): $2200 \text{ кв. м} \times 250 \text{ дол./кв. м} = 550000 \text{ дол.}$

+ оплата услуг оценщика и др. (как правило, до 3% от PCP, т.е. $800000 \text{ дол.} \times 0,03 = 24000 \text{ дол.}$

+ доход застройщика (например 10% от PCP или $800000 \text{ дол.} \times 0,1 = 80000 \text{ дол.}$).

Таким образом:

$$\begin{aligned} СЗР &= 10000 \text{ дол.} + 550000 \text{ дол.} + 24000 \text{ дол.} + 80000 \text{ дол.} = \\ &= 664000 \text{ дол.} \end{aligned}$$

Тогда остаток (ОСТ) составит:

$$ОСТ = PCP - СЗР,$$

800000 дол. – 664000 дол. = 136000 дол.;

3) вычитаются затраты на приобретение (типа нормативных оценок затрат на оформление договоров и т.п., например, в размере 4% от величины ОСТ, а также стоимость оплаты кредита при приобретении участка (например до 12% от величины ОСТ).

Таким образом, в итоге мы получаем оценочную стоимость земли (ОЗ), определенную методом остатка и учитывающую затраты на приобретение:

$$\text{ОЗ} = \text{ОСТ} \times (100\% - (4\% + 12\%)) / 100\% = 114240 \text{ дол.}$$

Эта оценка стоимости земельного участка, исчисленная с учетом альтернативных путей использования (т.е. ОЗ = 114240 дол.), и оценка рыночной стоимости завершеного развитием самого объекта (т.е. РСР = 800000 дол.) также должны быть включены в отчетный доклад оценщика.

Ответ: РСС = 250000 дол., ОВС = 192500 дол., ОЗС = 57500 дол., РСР = 800000 дол., ОЗ = 114240 дол.

4.2.2 (упрощенный вариант постановки задачи 4.2.1)

Комплекс по переработке отходов площадью 2000 кв. м был построен 22 года назад; предполагаемый срок жизни — 50 лет. Удельные затраты на строительство аналогичного объекта составляют 600 дол./кв. м (включая затраты на строительство и кредитование).

Определить восстановительную и остаточную восстановительную стоимость комплекса.

Решение

Этап А. Определение восстановительной стоимости комплекса ВС.

Рассчитываются затраты на создание подобного объекта.

Общая площадь для строительства составляет 2000 кв. м × 1,1 (с нормативной добавкой в 10% к полезной площади на профиль здания, толщину стен и др.).

Тогда затраты на новое строительство составят:

$$2200 \text{ кв. м} \times 600 \text{ дол./кв. м} = 1320000 \text{ дол.}$$

Затраты на консультационные услуги, (например 12,5% от строительных затрат) = 165000 дол.

$$\text{НДС (пусть налог составляет 17,5\%)} = 259875 \text{ дол.}$$

$$1320000 \text{ дол.} + 165000 \text{ дол.} + 259875 \text{ дол.} = 1744875 \text{ дол.}$$

$$\text{ВС} = 1744875 \text{ дол.}$$

Этап Б. Оценка стоимости замещения зданий (с учетом 22-летнего износа).

Оставшееся количество лет / Общее количество лет × ВС,
 $28 / 50 \times 1744875 \text{ дол.} = 977130 \text{ дол.}$

Примечания

Затраты на земельный участок.

Проблема с точки зрения оценки стоимости земли может заключаться в том, что, возможно, будет сложно найти аналогичный случай использования земли именно для мусоросжигающего комплекса. В таком случае пытаются использовать для этих целей участок близкого отраслевого назначения (например промышленного).

Вместе с тем необходимо относиться к этой проблеме с большой осторожностью и не стремиться без должных обоснований использовать для оценки подходы, связанные с идеями альтернативного использования.

Ответ: восстановительная стоимость комплекса ВС составляет 1744875 дол.; остаточная восстановительная стоимость ОВС составляет 977130 дол.

Ниже приведены другие примеры формулировки задач оценки.

В каждой из нижеприведенных задач предлагается провести аналогичные (как в задачах 4.2.1 и 4.2.2 серии расчетов для определения восстановительной и остаточной восстановительной стоимости объектов, дать оценку стоимости земельных участков.

4.2.3 (постановка задачи; решается самостоятельно)

Промышленный комплекс, состоящий из много- и одноэтажных зданий, построенный в 1940—1950-х гг., общей площадью 8500 кв. м, расположен на участке площадью 1,25 га. Срок аренды — 99 лет; до конца срока аренды осталось 45 лет. Годовая арендная плата за здания комплекса составляет 2500 дол. в год (без пересмотра условий аренды). Средняя оставшаяся продолжительность жизни зданий, составляющих комплекс, — порядка 25—35 лет. Средняя арендная плата составляет 15 дол./кв. м в год и ставка доходности для подобного рода бизнеса в этом регионе равна 12%.

4.2.4 (постановка задачи; решается самостоятельно).

Кампус (загородное общежитие) колледжа состоит из много- и одноэтажных зданий, построенных в 1950—1990-х гг., общей площадью 24000 кв. м. Кампус колледжа расположен на участке площадью 6 га. Удельные затраты на перестройку аналогично-

го объекта составляют 500 дол./кв.м (включая затраты на строительство и оплату кредита). Кампус расположен в районе жилой застройки, средняя стоимость земли в этом районе — порядка 250000 дол. за 1 га.

4.2.5 (постановка задачи; решается самостоятельно)

Художественная галерея площадью 1000 кв. м расположена в охраняемом историческом здании, построенном примерно 100 лет назад. Галерея расположена в оживленном центре крупного города. Затраты на восстановление этого объекта составили бы 1000 дол./кв. м. Площадь участка — 0,1 га, а коммерческая ценность участка земли в этом районе — 500000 дол. за 1 га.

4.2.6 (многообъектный комплекс)

Оценка международного аэропорта в Бродфилде.

Предположим, что местные власти предложили произвести оценку международного аэропорта в Бродфилде (имея в виду, например, инвентаризацию принадлежащих им активов и, возможно, их последующую коммерческую реализацию).

Описание исходных данных (земли и зданий аэропорта, а также дохода, который они дают) прилагается ниже в разделе 1 “Описание аэропорта”. В качестве результатов оценки приводятся: оценка остаточной восстановительной стоимости (ОВС) (см. разд. 2) и оценка рыночной стоимости комплекса (РСК) (см. разд. 3).

Примечания

Стоимостные данные в приводимом примере не являются строго нормативными или данными статистик, а имеют иллюстративный характер и обозначены условно в долларах.

1. Описание аэропорта

1.1. Объекты аэропорта (здания, помещения, сооружения и земельные участки) и их характеристики.

Здание терминала: 4-этажное кирпичное здание с металлическим каркасом, плоской металлической крышей, построенное 20 лет назад. Состоит из залов для пассажиров, торговых помещений и точек питания, зоны регистрации пассажиров и зоны прибытия. Площадь без учета толщины стен (ПБС) — 20000 кв. м. Удельные затраты на постройку аналогичного здания в настоящее время составляют 2100 дол. за 1 кв. м.

Пристройки к зданию терминала: 2-этажное застекленное здание с металлическим каркасом, плоской металлической крышей, построенное 5 лет назад. Состоит из холлов для пассажиров на втором этаже и багажного отделения на первом. Площадь (ПБС) — 650000 кв. м. Удельные затраты на постройку аналогичного здания в настоящий момент составляют 1700 дол. за 1 кв. м.

Зона прилета: 2-этажное здание с металлическим каркасом, плоской металлической крышей; первый этаж построен из кирпича, второй — застеклен. Здание построено 10 лет назад. Состоит из холлов для пассажиров на втором этаже, технических помещений на первом. Площадь (ПБС) — 4500 кв. м. Удельные затраты на постройку аналогичного здания в настоящий момент составляют 900 дол. за 1 кв. м.

Офисные помещения: 3-этажное бетонное здание с крышей, усиленной металлическим каркасом; построено 2 года назад. Площадь (ПБС) — 2000 кв. м. Удельные затраты на постройку аналогичного здания в настоящий момент составляют 1000 дол. за 1 кв. м.

Здание пожарной охраны: 1-этажное кирпичное здание с крышей, усиленной металлическим каркасом, построенное 20 лет назад. Состоит из гаража и офисных помещений. Площадь (ПБС) — 650 кв. м. Удельная стоимость постройки аналогичного здания в настоящий момент составляет 750 дол. за 1 кв. м.

Складские и технические помещения: 1-этажное здание с крышей, окруженное 2,5 м стеной, стальными стенами и крышей. Кроме этих зданий, комплекс включает в себя складские помещения под открытым небом и офисные здания. Максимальная высота — 6 м. Здание построено 7 лет назад. Площадь — 1100 кв. м. Удельная стоимость постройки аналогичного здания в настоящий момент составляет 300 дол. за 1 кв. м.

Ангар: здание с усиленным стальным каркасом и цементным полом. Состоит из ангара по ремонту самолетов, офисов и складских помещений. Максимальная высота — 10,5 м. Здание построено 55 лет назад. Площадь — 1900 кв. м. Удельная стоимость постройки аналогичного здания в настоящий момент составляет 300 дол. за 1 кв. м.

Диспетчерская (здание управления полетами): здание с усиленным стальным каркасом, неограниченным круговым обзором, внешним балконом и 40-метровой башней; построено 5 лет назад. Площадь — 65 кв. м. Удельная стоимость постройки аналогичного здания в настоящий момент составляет 5250 дол. за 1 кв. м.

Взлетная полоса: полоса имеет толщину в 400 мм твердой основы, покрытой 300 мм бетона и 500 мм асфальта. Центральное и боковое освещение соединено кабелем. Построено 55 лет

назад, покрытие восстановлено заново 10 лет назад. Площадь — 100000 кв. м. Удельная стоимость постройки аналогичного сооружения в настоящий момент составляет 80 дол. за 1 кв. м.

Продолжение взлетной полосы: основа стабилизирована с помощью распыляемого вещества, сверху покрытого 500 мм асфальта. Построено 20 лет назад и заново покрыто 10 лет назад. Площадь — 20 000 кв. м. Удельная стоимость постройки аналогичного сооружения в настоящий момент составит 80 дол. за 1 кв. м.

Подъезды и стоянки для такси: 500 мм твердой основы, покрытой 150 мм бетона и 350 мм бетона для тротуаров. Построено 20 лет назад и заново покрыто 10 лет назад. Площадь — 160 000 кв. м. Удельная стоимость постройки аналогичного сооружения в настоящий момент составляет 80 дол. за 1 кв. м.

Дороги: соединяют аэропорт со скоростной автомагистралью. Площадь — 8100 кв. м. Удельная стоимость постройки аналогичного объекта в настоящий момент составляют 30 дол. за 1 кв. м.

Автостоянки: 300 мм твердой основы, 100 мм базового покрытия и 35 мм завершающего покрытия. Основная часть объекта площадью 80000 кв. м построена 20 лет назад и еще 50000 кв. м стоянок построено 8 лет назад. Удельная стоимость постройки аналогичного сооружения в настоящий момент составляет 20 дол. за 1 кв. м.

Участок земли: стоимость 360 га земли “в существующем использовании” исчисляется из удельных показателей порядка 50000 дол. за 1 га.

1.2. Исходная информация о доходности аэропорта.

Здесь для примера приводятся некоторые интегральные результаты по рыночным расчетам доходности объектов аэропорта (определенные ранее, вне рамок данной задачи):

1) доход от концессий — 3,8 млн дол. в год.

Все концессии действительны в течение 5 лет. При этом доход в 3,3 млн дол. в год гарантирован, оставшийся доход зависит от оборота;

2) доход от аренды — 1 млн дол. в год.

Имеется в виду арендная плата, поступающая от сдаваемых в аренду помещений и земли;

3) расчетный доход — 0,15 млн дол. в год.

Имеется в виду возможный доход, который бы был получен, если бы функциональные помещения, используемые самим аэропортом, сдавались в аренду;

4) земля, находящаяся в оперативном распоряжении аэропорта.

Включает участки земли и зданий общей площадью 315 га;

5) земля, подлежащая дальнейшему развитию.

Включает участки земли общей площадью 40 га, которые могут быть дополнительно развиты для коммерческого использования.

2. Вариант расчета оценки стоимости аэропорта по схеме восстановительной стоимости

Здание терминала

$$\begin{array}{r} \text{ПБС 20000 кв. м + 10\% на стены} \\ \text{Строительные затраты} \\ \text{ВС =} \\ \text{При износе в 50\%} \\ \text{ОВС =} \end{array} \begin{array}{r} \times 22000 \text{ кв.м} \\ \underline{2100 \text{ дол./кв. м}} \\ 46200000 \text{ дол.} \\ \times 0,5 \\ \underline{\hspace{1.5cm}} \\ 23100000 \text{ дол.} \end{array}$$

Пристройки к зданию терминала

$$\begin{array}{r} \text{ПБС 6500 кв. м + 10\% на стены} \\ \text{ВС =} \\ \text{Пусть амортизация = 10\%} \\ \text{ОВС =} \end{array} \begin{array}{r} \times 7150 \text{ кв. м} \\ \underline{170 \text{ дол./кв. м}} \\ 12155000 \text{ дол.} \\ \times 0,9 \\ \underline{\hspace{1.5cm}} \\ 10939500 \text{ дол.} \end{array}$$

Зона прилета

$$\begin{array}{r} \text{ПБС 4500 кв. м + 10\% на стены} \\ \text{ВС =} \\ \text{Пусть амортизация = 10\%} \\ \text{ОВС =} \end{array} \begin{array}{r} \times 4950 \text{ кв. м} \\ \underline{900 \text{ дол./кв. м}} \\ 4455000 \text{ дол.} \\ \times 0,9 \\ \underline{\hspace{1.5cm}} \\ 4009500 \text{ дол.} \end{array}$$

Офисные помещения

$$\begin{array}{r} \text{ПБС 2000 кв. м + 10\% на стены} \\ \text{ВС =} \\ \text{Пусть амортизация = 5\%} \\ \text{ОВС =} \end{array} \begin{array}{r} \times 2200 \text{ кв. м} \\ \underline{1000 \text{ дол./кв. м}} \\ 2200000 \text{ дол.} \\ \times 0,95 \\ \underline{\hspace{1.5cm}} \\ 2090000 \text{ дол.} \end{array}$$

Здание пожарной охраны

$$\begin{array}{r} \text{ПБС 650 кв. м + 10\% на стены} \\ \text{ВС =} \\ \text{Пусть амортизация = 40\%} \\ \text{ОВС =} \end{array} \begin{array}{r} \times 715 \text{ кв. м} \\ \underline{750 \text{ дол./кв. м}} \\ 536250 \text{ дол.} \\ \times 0,6 \\ \underline{\hspace{1.5cm}} \\ 214500 \text{ дол.} \end{array}$$

Складские и технические помещения

$$\begin{array}{r} \text{ПБС 1100 кв. м} + 10\% \text{ на стены} \\ \times 1210 \text{ кв.м} \\ \hline 300 \text{ дол./кв. м} \\ \times 363000 \text{ дол.} \\ \hline 0,9 \\ \hline 326700 \text{ дол.} \end{array}$$

ВС =

Пусть амортизация = 10%

ОВС =

Ангар

$$\begin{array}{r} \text{ПБС 1900 кв. м} + 10\% \text{ на стены} \\ \times 2090 \text{ кв. м} \\ \hline 300 \text{ дол./кв. м} \\ \times 627000 \text{ дол.} \\ \hline 0,5 \\ \hline 313500 \text{ дол.} \end{array}$$

ВС =

Пусть амортизация = 50%

ОВС =

Диспетчерская

$$\begin{array}{r} \text{ПБС 65 кв. м} + 10\% \text{ на стены} \\ \times 71,5 \text{ кв.м} \\ \hline 5250 \text{ дол./кв. м} \\ \times 375375 \text{ дол.} \\ \hline 0,9 \\ \hline 337838 \text{ дол.} \end{array}$$

ВС =

Пусть амортизация = 10%

ОВС =

Взлетная полоса

$$\begin{array}{r} \text{Площадь 100 000 кв. м;} \\ \text{при стоимости строительства} \\ \text{в 80 дол./кв. м} \text{ ВС} = \\ \times 8000000 \text{ дол.} \\ \hline 0,4 \\ \hline 3200000 \text{ дол.} \end{array}$$

Пусть амортизация = 60%

ОВС =

Продолжение взлетной полосы

$$\begin{array}{r} \text{Площадь 20000 кв. м;} \text{ при} \\ \text{стоимости строительства} \\ \text{в 80 дол./кв. м} \text{ ВС} = \\ \times 1600000 \text{ дол.} \\ \hline 0,4 \\ \hline 640000 \text{ дол.} \end{array}$$

Пусть амортизация = 60%

ОВС =

Подъезды и стоянки для такси

$$\begin{array}{r} \text{Площадь 160000 кв. м;} \text{ при} \\ \text{стоимости строительства} \\ \text{в 80 дол./кв. м} \text{ ВС} = \\ \times 14400000 \text{ дол.} \\ \hline 0,4 \\ \hline 5760000 \text{ дол.} \end{array}$$

Пусть амортизация = 60%

ОВС =

Дороги

Площадь 8100 кв. м; при затратах в 30 дол./кв. м ВС =	× 243000 дол.
Пусть амортизация = 20%	<u>0,8</u>
ОВС =	194400 дол.

Автостоянки

Площадка 1 в 80000 кв. м; при затратах в 20 дол./кв. м ВС =	× 1600000 дол.
Пусть амортизация = 40%	<u>0,6</u>
ОВС =	960000 дол.

Площадка 2 в 50000 кв. м; при затратах в 20 дол./кв. м ВС =	× 1000000 дол.
Пусть амортизация = 20%	<u>0,8</u>
ОВС =	800000 дол.

Итого:

ОВС накопительно составит	52885938 дол.
+ затраты на проектирование и управление (12% от ОВС)	11250000 дол.
+ НДС (17,5% от ОВС)	16407000 дол.

Общая оценка стоимости зданий
(по схеме ОВС) 80542938 дол.

Кроме того:

Участок земли 355 га (315+40)
по 50000 дол. за 1 га 17750000 дол.

ИТОГО стоимость аэропорта 98292938 дол.

3. Вариант расчета стоимостной оценки аэропорта по рыночной схеме (доходность и капитализация)

Доход от концессий, гарантированный	3,3 млн дол.
Капитализированный по ставке доходности в 6% (множитель 16,67)	$3,3 \times 16,67 = 55011000$ дол.
Доход от оборота (3,8 – 3,3) млн дол.	500000 дол.

Капитализированный по ставке доходности в 10% (множитель 10)	$0,5 \times 10 = 5000000$ дол.
<i>Доход от аренды</i> Текущая арендная плата Капитализированная по ставке доходности в 8% (множитель 12,5)	1000000 дол. $1,0 \times 12,5 = 2500000$ дол.
<i>Расчетный доход</i> Текущая арендная плата Капитализированная по ставке доходности в 7% (множитель 14,28)	150000 дол. $0,15 \times 14,28 = 2142000$ дол.
<i>Земля в распоряжении</i> 315 га по 50000 дол. за 1 га	15750000 дол.
<i>Земля, подлежащая развитию</i> 40 га по 200000 дол. за 1 га	8000000 дол.
Общая рыночная стоимость аэропорта	98403000 дол.

ПРИЛОЖЕНИЯ

1. Пример проведения качественной оценки планируемых к развитию земельных участков

Предварительные замечания

Целесообразно отметить, что западная практика оценки проектов развития земельных участков, как правило, разделяет данный процесс на две стадии:

- 1) качественная оценка;
- 2) формирование количественной оценки.

На первой, качественной, стадии решается вопрос о том, стоит ли в принципе приступать к данному проекту, к активности по приобретению (со стороны пользователя) или выставлению на конкурс (со стороны муниципального собственника) данного земельного участка. Только после положительного качественного заключения о приемлемости проекта считается целесообразным переходить к поиску количественных оценок, т.е. ко второй стадии — конкретному оцениванию.

Следуя сложившемуся западному опыту, укажем, что при проведении качественного анализа проекта развития недвижимости учитывается следующий примерный перечень его характеристик:

- направление развития объекта оценки (например: офисный, производственный, торговый или иного функционального назначения объект);
- место расположения объекта (в черте города или в пригороде, удаленность от центра, престижность района, инфраструктурная обеспеченность и др.);
- масштабы проекта, а также текущее и заданное состояние объекта развития;
- действующие пользователи объекта (если таковые имеются);
- предварительные градостроительные требования к проекту, информация из генерального плана развития города или конкретно данной территории;
- наличие конкуренции;
- наличие плановых разрешений на производство работ, возможных льгот (общее содержание и детали имеющихся материалов);

• намечаемый метод продажи — тип подготавливаемой операции (конкурс, операции с частным владельцем и др.);

- данные по времени начала и окончания работ, по другим контрольным датам и срокам реализации проекта развития;
- другие (в том числе “необычные”) обстоятельства, относящиеся к объекту и его окружению.

Приведенный перечень, конечно, не является всеобъемлющим. Он скорее указывает примерные аспекты предварительного анализа, их множественность и разнообразие.

Качественный характер анализа предопределяет и качественный характер алгоритмов подготавливаемого обобщающего заключения.

Положительное заключение можно ожидать, когда исполнитель добился следующего:

- 1) тщательно и исчерпывающе проанализировал подобное значительное множество аспектов данного проекта развития;
- 2) нашел на каждый из них конструктивный ответ или, по крайней мере:

получил определенную уверенность в наличии путей решения, осознал суть вопросов, оставшихся без положительного ответа или необходимой информации, но имеющих известные пути решения.

Отметим, что во всех случаях оценка возникающих неопределенностей и риска положительного заключения являются задачей исполнителя, в нашем случае — специалиста в области качественной оценки проектов. Он же должен донести эту оценку (также носящую качественный характер) до лица, принимающего решение, т.е. открывающего путь к следующей, количественной стадии анализа и оценки проекта.

Пример содержания качественной оценки

Рассмотрим, в качестве иллюстрации западного подхода к проблеме начального этапа общей процедуры оценивания — формирования качественной оценки проекта, структуру и фрагменты оценочного доклада, выполненного применительно к земельным участкам, планируемым к развитию под строительство объектов двух различных секторов рынка недвижимости: торгового и офисного.

Примеч

Предлагаемые материалы имеют учебно-методическую направленность и позволяют проследить принципиальную логику и обоснование выводов стадии качественной оценки. Используются фрагменты совместного доклада, подготовленного при участии автора представителями фирмы “Dearle & Henderson” по поручению Мэрии Москвы в 1993 г. Заметим также, что сам доклад, в конечном счете, носил качественный характер, предостерегающий от неоправданного оптимизма высоких

реализационных цен на два конкретных земельных участка: в центре города (под крупный офисный комплекс) и в промышленной зоне ближайшего Подмосковья (под торговый объект типа супермаркета). При этом имелась в виду качественная оценка взглядов потенциальных западных инвесторов как участников финансирования данных проектов развития.

Разделы и тексты приведенных ниже материалов сохраняют структуру, основную канву содержания и стиль выполненного доклада.

1. Рассмотрение вопроса начинается с анализа характеристик общего состояния рынка недвижимости в данном регионе, включая следующие аспекты:

- 1) регулирование прав собственности на недвижимость;
- 2) проблема сроков;
- 3) состояние ценообразования на объекты недвижимости;
- 4) анализ рынка и уровень активности западных инвесторов и деловых кругов;
- 5) проблема стабильности и риска;
- 6) другие сдерживающие факторы.

Правовые аспекты.

Ко времени написания оценочного доклада правила, регулирующие процессы совершения сделок с землей и собственностью (начало 1993 г.), означали, что иностранцы не могли приобрести полное право на собственность и, следовательно, была возможна только аренда земли и строений. В связи с дискуссиями вокруг подготавливаемого нового Земельного кодекса отсутствовала полная ясность относительно прав на землю и собственность. Например, если собственность типа земельного участка приобретается, а затем служит в качестве залога, чтобы взять кредит для ее развития, то возникает вопрос, сможет ли заимодавец завладеть собственностью в случае невозвращения долга. Или, если собственность сдается арендаторам, то представляются неопределенными условия, на которых эти арендаторы могут надежно возобновить аренду по истечении срока контракта. Неопределенность, очевидно, снижает качественную и последующую количественную оценку.

Влияние длительности сроков аренды.

Современная экономическая политика городских властей состоит в том, чтобы сдавать в аренду иностранным юридическим лицам земельные объекты на срок до 49 лет, хотя в некоторых случаях (например, с позиций инвестора) были бы целесообразнее более длительные сроки. Невозможность для иностранного инвестора приобрести безусловное право собственности или заключить договор аренды на более длительный срок может заметно уменьшить привлекательность такой схемы. Это, в частности, ограничивает возможности для будущих вложений, а также уменьшает для инвестора период времени, в течение которого можно пользоваться плодами эффективного развития.

Оценка собственности.

Применяемые при российской схеме приватизации нормативные методы оценки собственности (имеются в виду нормативные расчеты этапа приватизации начала 1990-х гг. по алгоритмам остаточной стоимости) после завершения процессов приватизации на вторичном рынке или при подготовке инвестиционных проектов могут привести; в том числе, к установлению начальной цены, которая превышает коммерческую оценку собственности.

Другой пример несоответствия (отмеченный западными партнерами) — незавершенные объекты, которые оцениваются по понесенным затратам. Во многих случаях такие незавершенные объекты могут иметь отрицательную оценку, так как они разрушаются прежде, чем начнется их восстановление, развитие и экономическое использование. Таким образом, для незавершенных объектов прошлые затраты не дают обоснований для текущей оценки, поскольку они были определены ранее, при прежнем представлении о будущих перспективах, а эти представления могут значительно отличаться от текущей ситуации, которая определяет сегодняшние оценки.

Активность рынка недвижимости.

Относительно небольшое число сделок с собственностью, которые имели место на период оценочного доклада (конец 1992 г. — начало 1993 г.), не может дать достаточно ясного представления о надежных рыночных характеристиках. При этом публикации о сделках, как правило, ограничены. А там, где известна информация относительно ставок арендной платы при сдаче в аренду целых зданий, неизвестны условия договора между инвестором и российским партнером из совместного предприятия, и, следовательно, нельзя определить реальный доход инвестора (один из необходимых факторов оценивания).

Проблема стабильности в риска.

Известно, что в основном из-за нестабильности социально-экономической и политической обстановки в России финансирование с Запада получить чрезвычайно трудно, даже несмотря на то что в настоящее время арендная плата, взимаемая с нанимателя, сравнительно высока и возмещение вложенного капитала может происходить относительно быстро.

Другие факторы, негативно влияющие на западных инвесторов.

Среди таких сдерживающих факторов отмечены следующие:

- сложность вывоза прибыли из страны;
- неопределенность налогообложения;
- проблемы с инфраструктурным обеспечением и санитарными условиями (опасное загрязнение почвенного слоя отходами производства на одном из земельных участков);
- высокий темп инфляции;
- осознание нестабильности и рост преступности.

2. Следующий этап — анализ особенностей состояния и развития торгового и офисного сектора рынка недвижимости в Москве и Подмоскowie в сочетании с характеристиками предложенных для оценки земельных участков.

Анализ торгового сектора.

Проблема арендаторов.

Для инвесторов и застройщиков торговых объектов вопрос состоит в том, есть ли в данном регионе достаточное количество подходящих арендаторов, готовых на хороших условиях занять помещение и платить арендную плату такого размера, чтобы возместить затраты на строительство. Известно, что многие малые торговые предприятия и киоски (по состоянию на 1993 г., а во многом и в настоящее время) не ведут установленного регулярного учета торговых операций и имеют капитал ограниченной величины. Поэтому они представляют собой арендаторов из группы высокого риска.

Использование площадей.

Кроме того, до настоящего времени (по состоянию на начало 1993 г.) пока нет недостатка в торговых помещениях в центре города. Любой новый периферийный проект застройки будет конкурировать с ними. По западным стандартам действующие в центре Москвы и других привлекательных частях города магазины заполнены ниже своих возможностей, и существующее в них пространство можно использовать более интенсивно.

Спрос и покупательная способность.

При попытке оценить, окажется ли конкретная периферийная площадка привлекательной для западных инвесторов, важно сделать оценку спроса и покупательной способности в непосредственном окружении объекта развития. Площадки для супермаркетов при существующих экономических условиях привлекут только тех покупателей, которые имеют высокие доходы и валюту, а их число в настоящее время ограничено. Следовательно, такие площадки должны располагаться близко к привлекательным центрам (в том числе заселенным или активно посещаемым туристами и другими платежеспособными слоями населения) и быть легкодоступными с помощью традиционных видов транспорта.

Анализ офисного сектора.

Конъюнктура спроса (по типам помещений).

В период проведения оценки (имеется в виду состояние на начало 1993 г.) на рынке офисных помещений Москвы можно было отметить спрос в основном на небольшие объекты, в особенности на привлекательные малые "представительские" объекты. Многие небольшие особняки и городские усадьбы, подходящие для реконструкции и имеющие хороший выход на улицу, стали популярными у застройщиков и арендаторов на предмет обновления и быстрого найма. В то же время большие строения пока еще не так популярны; достаточно сложно сдавать отдельные этажи в многоэтажном офисе, где для фирменного западного нанимателя нет возможности проявить свою индивидуальность.

Проблема инфраструктурного обеспечения.

Актуальными, особенно для крупномасштабных офисных проектов, являются следующие нерешенные вопросы:

неясность относительно степени и последовательности развития инфраструктуры на участках застройки и вокруг них;

неопределенность относительно ответственности застройщиков за вклад в работы по созданию инфраструктуры.

О льготах для инвесторов.

Для поощрения западных инвесторов привлекательны льготные соглашения, так как западный застройщик должен будет нести основные затраты по строительству, выплате процентов и др. При этом муниципальный владелец земли будет иметь свою долю прибыли, в основном после возмещения расходов застройщика. Хотя это откладывает выплату дохода собственнику земли, при этом учитывается риск, который берет на себя застройщик, и ему предоставляется возможность получать прибыль, используя свой богатый собственный опыт.

3. Заключительный этап качественной оценки земельных участков — выводы по результатам проведенного анализа и предложения (рекомендации) в адрес заказчика.

В данном случае оба земельных участка получили негативную качественную оценку — т.е. западный инвестор в принципе был не готов к участию в проектах развития как офисного, так и торгового центров.

Вместе с тем были даны рекомендации по выправлению ситуации и созданию привлекательного инвестиционного имиджа, разные и с различной мерой оптимизма для каждого из объектов развития.

В числе таких рекомендаций были следующие.

1. Для *офисного комплекса* в центре Москвы (потенциально этот комплекс оценивался как весьма перспективный, но требующий для реального привлечения западных инвесторов проведения ряда предварительных работ, а также, возможно, изменений в самой концепции развития):

предварительное развитие инфраструктуры для обеспечения доступности к центру (в том числе: проведение дорог, строительство пешеходного моста и др.);

изменение концепции развития, в том числе за счет строительства на первоначальных этапах менее капиталоемких и быстро окупаемых объектов, с отнесением основной массы проектов застройки офисов-небоскребов на более поздний период. В условиях начала 1990-х гг. это представлялось необходимым для того, чтобы западный инвестор успел убедиться в стабильности и доходности бизнеса вообще и офисного бизнеса в частности в данном регионе.

2. Для *торгового центра* в Подмосковье результаты качественной оценки были сформулированы в гораздо более жесткой форме.

В связи с реально возможным отравлением почвы отходами расположенного по соседству электротехнического производства и свалками считалось, что какая-либо строительная активность здесь невозможна до полной и гарантированной очистки всего земельного участка (например, за счет удаления верхнего слоя загрязненной почвы). Подобные стандарты оценки состояния земельных участков и действия по подготовке загрязненных территорий для последующего развития традиционны в западной практике. Поскольку такие операции исключительно капиталоемки и местные власти не имели средств на их интенсивное обеспечение, то перспективы инвестиционного развития данного земельного участка с активным участием западных инвесторов оценивались (на начало 1993 г.) как весьма отдаленные.

2. Оценка и финансово-экономический анализ развития и функционирования предприятия с учетом структуры производства, внутрифирменных и трансакционных цен*

Разработка бизнес-планов, анализ прибыльности, рентабельности вложений — ключевой элемент новой, так называемой программно-проектной, технологии оценки эффективности вложений для участников рыночного сектора экономики.

Основные показатели функционирования и развития предприятия включают ответы на вопросы: что производить, с какими показателями качества и ресурсоемкости, для кого производить, по какой цене, в каком количестве, в какие сроки. При этом учитываются имеющиеся стратегические конкурентные преимущества предприятия, стратегические параметры товарных рынков, базирующиеся на показателях эффективности товаров, показателей конкурентоспособности предприятия [1—8]¹.

Задачи управления развитием и функционированием взаимосвязанных предприятий с учетом выбора внутрифирменных и трансакционных цен

Задачи управления развитием и функционированием предприятия включают: определение состава и взаимосвязей производственных элементов системы в процессе их развития и функционирования (распределение инвестиций с учетом динамики изменения потребления “продуктов” в системе); распределение заданий по производственным элементам; определение структуры управляющей части и др. — с целью получения максимальной прибыли.

Классификация задач оптимизации развития и функционирования предприятия, корпорации приведена в табл. П.2.1.

* Работа выполнена аспирантом Института проблем управления РАН О.А. Возняк.

¹ Здесь и далее в квадратных скобках указаны порядковые номера книг, включенных в список используемой литературы в конце приложения 2.

Таблица П.2.1

№ п/п		Задача 1	Задача 2	Задача 3
1	Структура предприятия, корпорации	Предприятие с взаимосвязанными продуктами	Корпорация с взаимосвязанными предприятиями	Корпорация с взаимосвязанными предприятиями, предприятие с продуктами
2	Число продуктов функционирования и развития	Произвольное	Произвольное	Произвольное
3	Структура взаимосвязанной продукции (услуг)	Производственная цепочка	Производственная цепочка	Производственная цепочка
4	Выбор внутрифирменных и транзакционных цен	Для управления	Для снижения налогов	Для управления, для снижения налогов
5	Учет имеющихся и привлекаемых ресурсов	Кредиты	Кредиты	Кредиты
6	Критерии развития и функционирования	Прибыль	Прибыль	Прибыль и условия санации

В процессе формализации развития и функционирования систем выделяются такие их атрибуты, как структура и механизм функционирования. Система $S(t)$ понимается как совокупность следующих элементов, изменяющихся (развивающихся) во времени t :

$$\{S(t), m(t)\},$$

где $S(t)$ — структура системы;
 $m(t)$ — механизм функционирования системы.
 Структура системы определяется следующим образом:

$$S(t) = \{S'(t), S''(t), S'''(t)\},$$

где $S'(t)$ — структура системы управления, изменяющаяся во времени;
 $S''(t)$ — структура производственной системы;
 $S'''(t)$ — взаимосвязи управляющих элементов системы с производственными элементами и изменение этих взаимосвязей во времени.

В рыночных условиях множество возможных форм построения систем управления значительно расширилось: концерны, финансово-промышленные группы, холдинги, трастовые компании, акционерные общества и т.п. Это требует выбора рациональной формы управления и анализа влияния различных форм на эффективность функционирования систем.

Структура производственной системы определяется следующим образом:

$$S''(t) = \{I(t), \Gamma(t), X(t), \Pi(t)\},$$

где $I(t)$ — множество блоков системы, отражающих ее производственные элементы, развивающиеся во времени;

$\Gamma(t)$ — взаимосвязи производственных элементов (взаимосвязь описывается в виде графа $G(t) = (I(t), \Gamma(t))$;

$X(t)$ — характеристики производственных элементов;

$\Pi(t)$ — распределение заданий системы по ее элементам, определяемое их специализацией, кооперацией и т.д.

Определение плановых заданий и их распределение — основная задача каждого участника рынка. При этом исходят из потребности в продуктах и динамики цен на них, маркетинговых исследований и технико-экономического обоснования различных вариантов развития предприятий, использования их производственных и финансовых возможностей.

Таким образом, задачи управления развитием и функционированием предприятия состоят в выборе для определенных моментов развития системы совокупности подсистем, взаимосвязей между ними и распределения заданий по подсистемам.

Учет динамики развития элементов при анализе и оптимизации структуры требует совместного использования оптимизационных и имитационных моделей, итеративных процедур выбора рациональных вариантов системы [1—3].

Под механизмом функционирования системы понимается совокупность правил, процедур, регламентирующих действие элементов системы. Некоторые из этих составляющих распространяются на все элементы системы (законы, инструкции), а другие являются специфическими лишь для некоторых элементов. Для производственной системы механизм функционирования задает также правила взаимодействия ее элементов с различными управляющими элементами (например в компаниях, финансово-промышленных группах). Это, в свою очередь, определяет их характеристики $X(t)$ и распределение заданий $\Pi(t)$.

При моделировании механизм функционирования системы представляется в виде правил планирования, последовательности действий в процессе функционирования, ограничений, целевых функций элементов и т.д. Модель определяется множеством допустимых состояний системы, задаваемых ограничениями (функциональные и операторные зависимости, накладываемые на выбор состояний элемента).

Поскольку производственные системы являются развивающимися, их модели нуждаются в постоянном совершенствовании. Для таких систем важен пересмотр (коррекция моделей системы), чтобы определить целесообразность продолжения выбранного направления развития, предотвратить возможное банкротство и разработать мероприятия по санации.

По мере создания концернов, финансово-промышленных групп, углубления специализации и кооперирования производства усложняется система внутрифирменных связей. Это требует совершенствования планирования и управления развитием систем.

Для планирования развития систем важное значение имеет разработка:

методов оценивания и выбора инвестиционных проектов и программ;

моделей и методов планирования развития систем, включая инвестиционные модели развития;

моделей и методов оптимизации функционирования систем (включая процедуры оптимизационно-имитационного подхода моделирования динамики функционирования системы, механизмов, стимулирующих эффективную реализацию планов и функционирование системы).

При создании системы поддержки управляющих решений использование имитационной модели предполагается в двух качествах:

1) имитационная модель используется для прогнозирования результатов решения и расчета показателей эффективности решения;

2) имитационная модель используется для проверки принятых решений.

Имитационная модель предприятия состоит из ряда настраиваемых блоков, каждый из которых может быть настроен на особенности предприятия.

Пусть: $X(t)$ — исходные данные (внешнее окружение (внутрифирменные и транзакционные цены, налоги), программа производства и продажи, инвестиционная программа, производственные издержки, оборотный капитал, финансовые инструменты (акции, кредиты, лизинг, дивиденды)); $Y(t)$ — выходные показатели (экономические, финансовые, бюджетные); $S(t)$ — структура системы; $m(t)$ — механизм функционирования системы.

Тогда задача управления развитием и функционированием предприятия с использованием имитационной модели состоит в определении:

$$Y(t) = F(X(t), S(t), m(t))$$

при условии, что

$$Y(t) \in \bar{Y}(t),$$

$$X(t) \in \bar{X}(t),$$

$$S(t) \in \bar{S}(t),$$

$$m(t) \in \bar{m}(t).$$

Найденное решение $Y^*(t), X^*(t), S^*(t), m^*(t)$.

Имитационная модель позволяет: проводить диагностику состояния (общий и финансовый анализ), анализировать работу предприятий и управлять оборотными средствами, анализировать издержки производства,

управлять ассортиментом продукции с позиций рынка, осуществлять бюджетирование, анализировать инвестиционные проекты.

Модель предприятия, отражающая стратегические и тактические устремления предприятия, моделирующая работу отдельных блоков и увязывающая их между собой, может быть формализована в виде оптимизационной задачи:

$$\max \{Y(t)\}, \text{ или } \max Y(T)$$

при условии, что

$$Y(t) \in \bar{Y}(t),$$

$$X(t) \in \bar{X}(t),$$

$$S(t) \in \bar{S}(t),$$

$$m(t) \in \bar{m}(t).$$

Найденное решение $Y^{**}(t)$, $X^{**}(t)$, $S^{**}(t)$, $m^{**}(t)$.

Оптимизационная задача в общем случае для предприятия и комплекса предприятий может быть сформулирована при ряде упрощающих предположений. Однако размерность такой модели может составлять десятки и сотни тысяч переменных.

Для задач управления развитием и функционированием предприятия используется имитационно-оптимизационный подход. Взаимосвязь оптимизационной и имитационной моделей показана на рис. П.2.1.

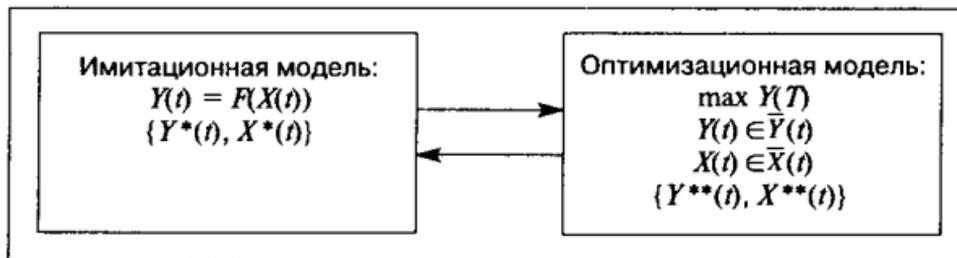


Рис. П.2.1

При исследовании вариантов расширения предприятия определяется, какие технологии (комбинации подсистем) и какие производственные мощности дадут максимальный доход. Оптимизация проводится по набору выходных показателей. При этом учитываются: внутрифирменные и транзакционные цены, стоимость произведенного продукта; капиталовложения в здания и оборудование; стоимость материалов и внутрифирменных продуктов; эксплуатационные затраты, взятие кредитов, лизинг, а также другая финансовая деятельность предприятия. Технологические и финансовые особенности предприятия моделируются в виде единой имитационной модели.

Технология задается составом и параметрами входящих в нее элементов (рис. П.2.2). Она определяется набором продуктов и их взаимосвязями, составом объектов строительства и оборудования, составом материалов и энергоносителей. Технология действует на некотором интервале $[t_0 - t_k]$, ($0, k \in [0, 1, \dots, T]$).

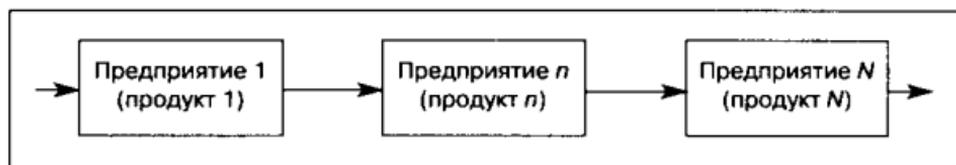


Рис. П.2.2

Для технологии задается состав выходных продуктов, список продуктов для внутрифирменного потребления и их взаимосвязи, список материалов, используемых в производстве, и расходные коэффициенты. Технология производства увязывается с объектами строительства и закупками оборудования.

Структура технологии производства моделируемой системы может быть представлена в виде графа (блок-схемы). Она задает материальные потоки, характеризующиеся определенными свойствами, подсистемы предприятия и блоки оборудования.

Ограничения, задающие функционирование исследуемой системы, представляются группой балансовых уравнений, связанных с характеристиками отдельных подсистем и блоков.

Предприятия внутри финансово-промышленной группы (ФПГ), представляющие технологическую цепочку, рассчитываются между собой за поставляемую продукцию не по рыночным ценам, а по более низким внутригрупповым ценам. Возмещение разницы между рыночными и внутригрупповыми (трансфертными) ценами происходит после реализации продукции. При этом достигается экономия оборотных средств.

При обмене товарами и услугами между структурными подразделениями компании, действующими в различных странах, транснациональными компаниями (ТНК) с использованием трансфертных цен обмен или поставке товаров и услуг между подразделениями фирмы придается коммерческий характер.

Основная цель трансфертного ценообразования — достижение стратегических задач корпорации, осуществление контроля и оценки финансово-хозяйственной деятельности, необходимых для принятия решений по повышению прибыльности самостоятельных структурных подразделений компании, а также оценки их доходности, эффективности и рентабельности. Система трансфертного ценообразования способствует решению задач минимизации общей величины таможенных пошлин, снижению влияния национальных ограничений финансового характера и т.д.

Функции трансфертной цены существенно отличаются от тех функций, которые цены выполняют на внутреннем рынке [8]. Трансфертное ценообразование используется для перераспределения части доходов, подлежащих налогообложению, между дочерними предприятиями, функционирующими в странах с разным уровнем налоговых ставок. Если в странах, где действуют дочерние предприятия, различные ставки налогов на прибыль, то поставка продукции одной компанией другой должна осуществляться по завышенным трансфертным ценам, которые в значительной степени могут отличаться от рыночной цены. Итогом данного манипулирования трансфертной ценой явится уменьшение общей величины расходов по налогообложению.

Основными методами ценообразования являются “средние издержки плюс прибыль”, анализ безубыточности и обеспечения целевой прибыли, установление цены на основе уровня текущих цен, установление цены на основе закрытых торгов. Большинство внутрифирменных цен базируется на использовании рыночной цены и издержках производства. Трансфертное ценообразование базируется на гибких ценах, позволяющих максимизировать прибыль. Цена определяется исходя из полных, переменных и предельных затрат, плюс надбавка, обеспечивающая прибыльность фирмы. Однако этот метод не лишен недостатков, поскольку он не стимулирует компанию снижать издержки на производство товаров и услуг [8].

Одна из распространенных форм финансирования поставок сырья и материалов из-за рубежа для их переработки на российских предприятиях — толлинговые операции (операции товарного кредитования под оборотные средства).

Внутренний толлинг — одна из форм консолидации материальных и финансовых потоков в рамках крупных ФГП и альянсов.

При консолидации материально-финансовых потоков происходит приобретение головной компанией контрольных пакетов акций дочерних компаний, сосредоточение внешнеэкономических операций на уровне головной компании, конвертация акций дочерних компаний в единую акцию для крупной компании, перевод внутренних материальных и финансовых потоков в единый центр управления компанией — превращение головной компании в центр прибыли, сохранение за дочерними компаниями функций центров издержек, формирование в рамках компании новых координационных механизмов, основанных на трансфертном ценообразовании, а также на бюджетировании деятельности дочерних компаний.

Формы трансфертного ценообразования могут быть самыми различными:

занижение цен на продукцию первичных стадии (как правило, стадий добычи и первичной переработки сырья);

перевод отдельных стадий на схемы внутреннего толлинга (переработки сырья на давальческой основе);

“покупки” сырья и материалов на наиболее ранних стадиях технологического передела и последующая передача сырья по стадиям на основе схем внутреннего толлинга.

С помощью механизма трансфертного ценообразования по технологической цепочке производства осуществляется оценка хозяйственной деятельности отделений компании, создаются стимулы для улучшения их работы и происходит согласование интересов отделений с общекорпоративными интересами [8].

Трансфертная цена в практике внутрифирменного оборота выполняет те же функции, что и рыночная цена. Среди этих функций наиболее важные — измерительная и стимулирующая. Первая проявляется через учет издержек производства по внутрифирменной сделке, вторая — через учет доли прибыли, начисляемой в соответствии со структурой трансфертной цены.

В практике внутрифирменных расчетов формирование трансфертных цен проводится на основе рыночных цен, договорных цен либо исходя из издержек производства.

В первом случае в качестве базы трансфертных цен берутся текущие или усредненные рыночные цены на внутрифирменные товары, а в случае их отсутствия используются имеющиеся цены аналогов. При этом чаще всего компании используют текущие рыночные цены. Усредненные рыночные цены применяются, если фирмы не считают целесообразным тратить силы и средства на сбор текущей ценовой информации.

Рыночные цены как база трансфертных цен обеспечивают достоверную оценку эффективности деятельности отделений по причине наибольшей приемлемости рыночной цены как меры учета затрат и прибыли; создают определенные стимулы для повышения эффективности отделений через учет прибыли, заложенной в трансфертной цене.

Рыночные цены могут неточно отражать (в том числе и завышать) производственные затраты отделения — поставщика во внутрифирменном обороте. Это происходит как из-за узости рынка по сравнению с объемом внутрифирменного оборота, так и из-за недоучета степени загрузки мощностей. На конкурентном рынке фирмы рассчитывают цену исходя из неполной загрузки мощностей, как правило, не более 80%. Напротив, в децентрализованной компании в силу регулируемого характера производства степень загрузки мощностей может быть выше. В этом случае механический перенос рыночной цены приведет к завышению трансфертной цены. Трансфертные цены, базирующиеся на рыночных ценах, не всегда способствуют согласованию интересов отделений и компании в целом.

При определении трансфертных цен на внутрифирменные продукты из фактической цены готовой продукции фирмы делают вычеты, покрывающие издержки производства и включающие прибыль отделений-поставщиков. Процесс вычетов проводится в обратном порядке технологической цепочки производства. При использовании в качестве базы рыночной цены продукции фирмы сталкиваются с проблемой определения величины прибыли, закладываемой в трансфертную цену. Применяемые варианты решения исходят из отраслевой нормы прибыли, издержек производства или объема товарооборота.

Фирмы согласовывают рыночные цены на конечную продукцию с особенностями внутрифирменных отношений, определяя трансфертную цену на договорной основе исходя из уровня рыночных цен. На переговорах между отделениями при формировании договорных цен обычно придерживаются следующих правил:

отделениям по внутрифирменной сделке предоставляется свобода выбора в реализации или приобретении продукции у внутрифирменного отделения и на стороне;

допускается вмешательство арбитражного комитета компании;

стороны обязуются информировать друг друга о возможных альтернативных закупках и продажах.

Выбор цены зависит от личных качеств управляющих отделениями, ведущих переговоры. Субъективный подход управляющих зачастую становится почвой для принятия ошибочных решений. Кроме того, процедура определения договорных трансфертных цен представляет длительный процесс, связанный с потерями времени и риском возникновения конфликтных ситуаций между управляющими отделений.

Иногда фирмы считают полезным использование затратной базы в трансфертном ценообразовании и применяют различные варианты затратного метода устанавления трансфертных цен. В основу их могут закладываться полные, прямые (переменные), нормативные и маргинальные (предельные) затраты. Обычно в трансфертном ценообразовании используются фактические затраты, которые берутся из бухгалтерских ведомостей и оперативных отчетов отделений. Использование фирмами трансфертных цен, базирующихся на нормативных затратах, препятствует росту эффективности работы отделений.

С теоретической точки зрения оптимальным признается вариант с базой предельных затрат. Особенно это относится к фирмам с капиталоемким производством. Однако на практике он встречается крайне редко [8].

С целью соединения преимуществ различных методов внутрифирменных расчетов компаниями предпринимаются попытки использования смешанных методов трансфертного ценообразования в корпоративном механизме управления.

В методах внутрифирменных расчетов нижним пределом трансфертной цены являются затраты (полные, прямые, нормативные, предельные) отделения-поставщика, а верхним пределом — рыночная цена. С точки зрения партнеров внутрифирменных сделок (отделений-поставщиков и отделений-заказчиков) такой диапазон трансфертных цен вполне приемлем. Отделению-поставщику нет смысла продавать продукцию по цене ниже производственных затрат, в то время как отделение-покупатель не заинтересовано приобретать внутрифирменную продукцию по цене выше рыночной. Существование отделений в вертикально интегрированной компании предполагает активное использование трансфертного ценообразования в качестве инструмента корпоративной системы управления с совершенно определенной целью — образования их расчетной прибыли.

Использование прибыли для финансового контроля создает стимулы к повышению эффективности работы отделений, выявления прибыльных и неприбыльных участков внутрифирменной деятельности. Этому отвечают трансфертные цены, базирующиеся на рыночных ценах, причем уровень рыночной цены может быть скорректирован с учетом специфики внутрифирменных отношений на договорной основе между партнерами. В случае применения трансфертных цен, базирующихся на издержках производства, возникает опасность увеличения числа ошибочных решений.

Использование программного комплекса ТЭО-ИНВЕСТ

Разработанный в Институте проблем управления РАН программный комплекс ТЭО-ИНВЕСТ позволяет [4, 7]:

- проводить диагностику состояния предприятия и анализ инвестиционных проектов;
- моделировать работу предприятия (прогнозные и реальные данные);
- моделировать работу действующего предприятия и инвестиционные проекты предприятия;
- осуществлять бюджетирование;
- анализировать работу предприятия — управление оборотными средствами;
- анализировать издержки предприятия;
- моделировать производственную и продажную политику, инвестиционную политику, различные схемы работы с кредитами, дивидендную политику.

Программный комплекс ТЭО-ИНВЕСТ эффективно используется для бюджетирования, так как позволяет адаптироваться к специфике организации, перестраиваясь со сменой целей и стратегий, осуществлять скользящее бюджетирование (непрерывная корректировка бюджетов).

Финансовые показатели реализации проекта структурируются в форме таблиц финансового плана. Модель, реализуемая ТЭО-ИНВЕСТ, содержит запаздывания, и поэтому текущее состояние не определяет однозначно траекторию — необходимо учитывать предысторию процесса. В общем случае модель описывает процесс, который не является марковским.

Рассмотрим основные особенности моделирования управления развитием и функционированием взаимосвязанными предприятиями (продуктами) с учетом структуры технологии производства, выбора внутрифирменных и трансакционных цен с использованием ТЭО-ИНВЕСТ.

В таблице “**Производство и продажи**” задаются наименования продуктов и услуг, планируемые объемы выпуска по каждому виду продукции (агрегированной группе продукции) по периодам, а также объем продаж продукции на внешнем и внутреннем рынке. При этом необходимо учитывать колебания спроса, тенденции его уменьшения или увеличения. В таблице указываются прогнозные цены на продукцию (по периодам) на

внешнем и внутреннем рынках. На основе этой информации рассчитывается выручка от продажи продукции. Сказывается признак для тех продуктов, продажа которых облагается налогом на ГСМ, акцизом и/или не облагается НДС при экспорте.

При моделировании производства и продаж в таблице по видам продукции (услуг) $i \in I$ по периодам $t = [1, T]$ или $t \in T$ (месяц, квартал, полугодие, год) вводится информация о производственной программе и программе продаж. Количество продуктов (услуг) I задается в пункте меню "Настройка размерности проекта".

После того как задана информация по продуктам (услугам) $i \in I$, рассчитывается выручка от реализации продукции и налоги.

Пусть $NV_v(i, t)$ — выручка (нетто) — выручка (без налогов) от реализации i -го продукта (услуги) в период t , индекс v указывает на характер выручки.

$$NV_v(i, t) = \sum_{\mu} \sum_{\pi} C_{\mu}(i, t) \times P_{\pi}(i, t),$$

где $C_{\mu}(i, t)$ — цена (без налогов) i -го продукта (услуги) в период t , индекс μ указывает на характер цены (на внутреннем и внешнем рынках);

$P_{\pi}(i, t)$ — продажи i -го продукта (услуги) в период t , индекс π указывает на характер продажи: $P_1(i, t)$ — продано всего, $P_2(i, t)$ — продажи на внутреннем рынке, $P_3(i, t)$ — продажи на внешнем рынке:

$$P_1(i, t) = P_2(i, t) + P_3(i, t);$$

$V_v(i, t)$ — выручка от реализации i -го продукта (услуги) в период t , индекс v указывает на характер выручки.

Выручка (итого) в период t :

$$V(t) = \sum_v \sum_{i=1}^I V_v(i, t).$$

Информация о производственной программе представляется в табличном или в графическом виде, как показано на рис. П.2.3.

Если программа производства и продажи продукции согласована, то достаточно задать уровень нормативного запаса $Z_n(i, t)$ на складе готовой продукции (если он предусмотрен) в днях, при этом объем $P_p(i, t)$ производства i -го продукта (услуги) в период t вычислится автоматически:

$$P_p(i, t) = P_1(i, t) + B_n(i, t) + Z(i, t) - Z(i, t-1).$$

$B_n(i, t)$ — внутрифирменное потребление i -го продукта (услуги) в период t .

Если при этом превышен уровень номинальной мощности производства продукции $P_{дон}(i)$, который определяется мощностью установленного оборудования, то появится соответствующее сообщение:

$$P_p(i, t) \leq P_{дон}(i), \quad i = [1, I], \quad t = [1, T].$$

ПРОИЗВОДСТВО

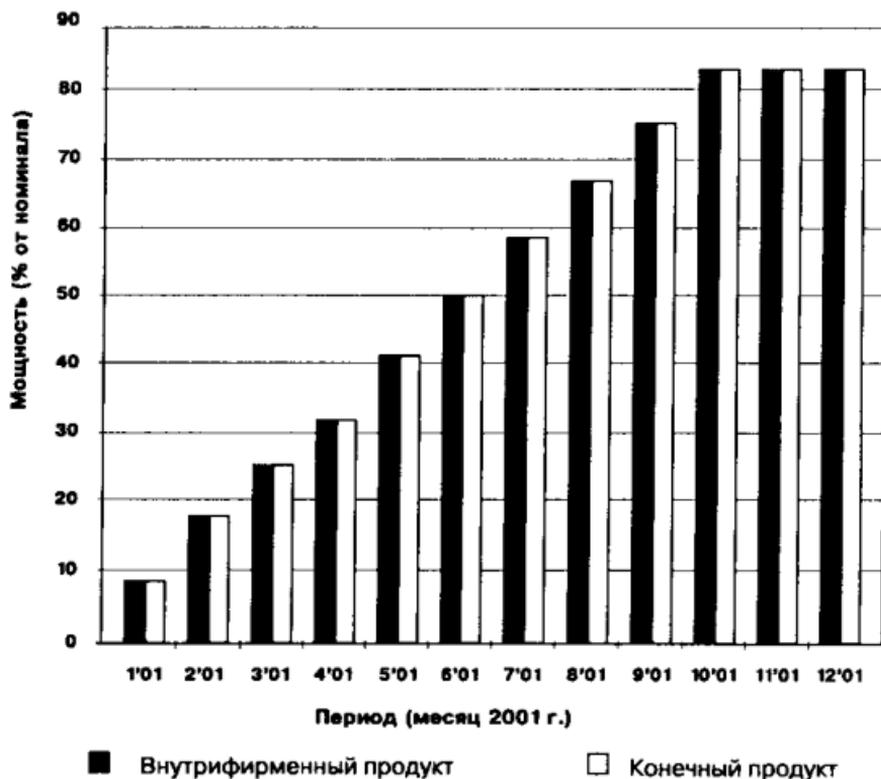


Рис. П.2.3

Если программа производства $P_p(i, t)$ и продажи $\Pi_1(i, t)$ продукции не согласована, например при сезонном характере производства или продаж, то необходимо задать программу производства $P_p(i, t)$. При этом запас на складе $Z(i, t)$ должен быть на уровне, необходимом для нормальной работы предприятия, и не быть отрицательным.

Если продукция производится для продажи и одновременно для внутрифирменного потребления $B_n(i, t)$ для производства других видов продукции, то в таблице появится строка "Внутрифирменное потребление", в которой отражаются вычисленные объемы производства для внутрифирменного потребления.

Если программа производства $P_p(i, t)$ и продажи $\Pi_1(i, t)$ продукции не согласована, то для задания объема производства с учетом внутрифирменного потребления $B_n(i, t)$ необходимо вначале ввести данные по производству и продажам продукции $i \in I$, для которых используется продукт.

Если моделируется сложная технологическая схема производства и производство и продажи не согласованы, то рекомендуется отобразить технологию в виде графа и определить последовательность задания данных по продуктам.

Налоги в цене:

$$H(t) = \sum_h \sum_{i=1}^I H_h(i, t),$$

где $H_h(i, t)$ — налог i -го продукта (услуги) в период t , индекс h указывает на характер налога.

Выручка (нетто) — выручка (без налогов):

$$NV(t) = V(t) - H(t).$$

Для оценки $Z(i, t)$ — запас i -го продукта на складе в период t — используются длительности производственного цикла и показатели оборачиваемости (период оборота в днях), период оборота запасов готовой продукции, период оборота незавершенного производства.

Если производство и продажа не согласованы, то

$$Z(i, t) = Z(i, t-1) + P_p(i, t) - B_n(i, t) - \Pi_1(i, t);$$

$$\max[Z(i, t-1) + P_p(i, t) - B_n(i, t); Z_n(i, t)],$$

где $Z_n(i, t)$ — нормативный запас i -го продукта на складе в период t .

Коэффициент оборота готовой продукции равен числу дней хранения на складе, деленному на $(30 \times \text{число месяцев в периоде планирования})$.

Моделирование технологии производства в ТЭО-ИНВЕСТ позволяет учитывать:

список продуктов (услуг): $i = \{1, J\}$, или $i \in I$;

список продуктов для внутрифирменного потребления: $i \in I_{\text{вн}} \subset I$ и взаимосвязь продуктов $(ii') \in G(ii')$, где $g_{ii'} = 1$, если продукт i — внутрифирменный продукт для продукта i' , $g_{ii'} = 0$ — в противном случае;

список материалов и энергии ($j = 1, J$), используемых в производстве; расходные коэффициенты $U\partial(j, i, t)$ — удельный расход j -го материала (энергии) в период t на производство продукции i , $i \in I$.

При заданном составе выходных продуктов $i \in I_{\text{вых}} \subset I$, ТЭО-ИНВЕСТ позволяет определить допустимость его получения, указываются продукты $i \in I$, для которых превышена допустимая мощность $P_p(i, t) > P_{\text{дон}}(i)$. При заданном составе входных продуктов $i \in I_{\text{вх}}$, ТЭО-ИНВЕСТ позволяет определить объемы получаемых выходных продуктов $i \in I_{\text{вых}} \subset I$ при использовании различных технологий.

Структура взаимодействия элементов может быть самой разнообразной, например, последовательная цепочка, сборка (совокупность элементов по заданной технологии, собирается в окончательное изделие). ТЭО-ИНВЕСТ позволяет эффективно моделировать взаимосвязи продуктов, особенно характерные для нефтехимической промышленности и сельского хозяйства. В ТЭО-ИНВЕСТ предусматривается, что общее число продуктов I хотя бы на единицу больше числа внутрифирменных продуктов $I_{\text{вн}}$, т. е. $I_{\text{вн}} + 1 \leq I$.

В таблице "Закупка и монтаж оборудования" задается информация об инвестиционных затратах на оборудование, закупаемое в процессе реализации проекта. Количество позиций в списке номенклатуры оборудования задается в пункте меню "Настройка размерности проекта".

Для оборудования вводится его наименование и характеристики: стоимость одного комплекта без НДС, количество комплектов, период ввода в эксплуатацию, норма амортизации, данные о дополнительных затратах в процентах от стоимости (таможенные пошлины, транспортные расходы, затраты на монтаж, ставка НДС). Возможна продажа оборудования в процессе реализации проекта.

В таблице вводятся данные о затратах на приобретение и монтаж оборудования по периодам t с учетом полных затрат и периода ввода. При этом проводится автоматическая проверка взаимного соответствия введенных данных. Если затраты по периодам t для какой-либо позиции номенклатуры оборудования расписаны неправильно (их сумма не совпадает с заданной суммой затрат) или последний платеж произведен позднее периода ввода оборудования в эксплуатацию, то в таблице появится сообщение "Ошибка!". Если предусматривалась продажа оборудования, то указывается в соответствующем периоде t количество комплектов, которое планируется продать, и размер выручки от продажи. Если число, введенное в строке "Продано (компл.)", превышает число комплектов оборудования, имеющееся в наличии, или выбранный период продажи меньше, чем период, следующий за периодом постановки актива на баланс, то высвечивается сообщение об ошибке.

На рис. П.2.4 показан график итоговых инвестиций в оборудование проекта.



Рис. П.2.4

В таблице “Строительство и приобретение недвижимости” перечисляются виды зданий и сооружений, которые должны быть построены или реконструированы, а также та недвижимость, которая приобретается или продается в процессе реализации проекта. По объектам и периодам t указываются затраты, связанные с проведением строительно-монтажных работ, период ввода в эксплуатацию объекта строительства и коэффициент его амортизации.

Для объекта вводится: его наименование, единица измерения затрат, норма амортизационных отчислений на восстановление зданий и сооружений; график ввода объекта в эксплуатацию (в конце строительства с указанием периода ввода в эксплуатацию или поэтапно, в конце каждого периода).

Если предусматривалась продажа объекта, то указывается период, в котором планируется его продать, и размер выручки от продажи (цена продажи).

На рис. П.2.5 показан график итоговых инвестиций в строительство и приобретение недвижимости проекта.

В таблице “Подготовительные расходы, суммарные издержки” автоматически вычисляются инвестиционные издержки, сведенные по следующим категориям: инвестиции в основной капитал (в том числе: здания и сооружения, машины и оборудование), инвестиции в оборотный капитал. Кроме того, вводится информация о следующих статьях подготовительных расходов: проведение прединвестиционных исследований; руководство проектом; расходы на подготовку производства.

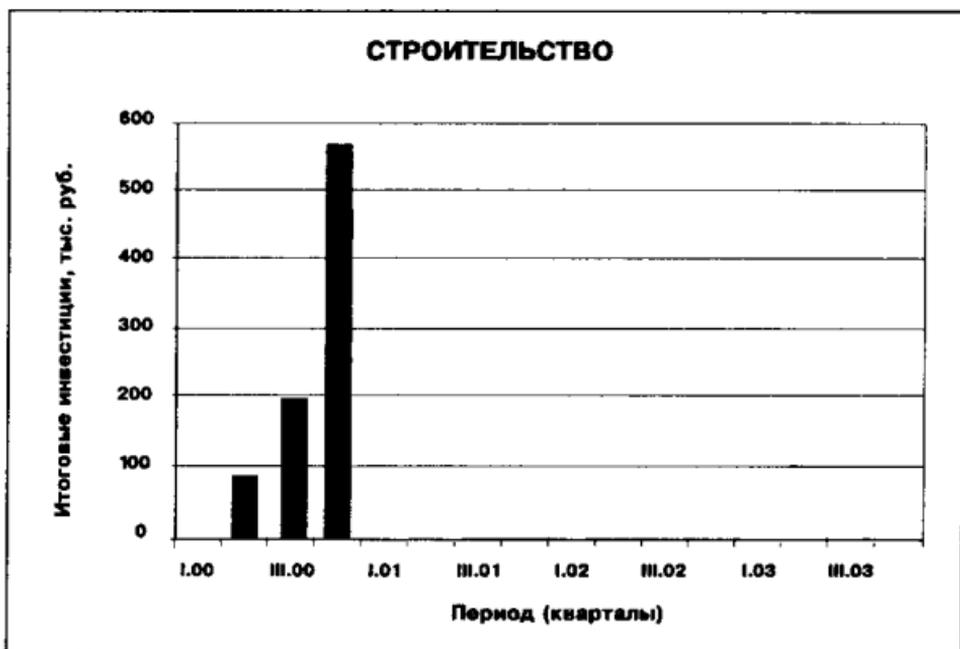


Рис. П.2.5

В таблице “Источники финансирования актива. Активы, внесенные в начальный капитал” задается: паименование актива, его тип, начальная и балансовая стоимость (в ценах 1-го периода), норма амортизации, период ввода в эксплуатацию (постановки на баланс), наименование учредителя, который вносит этот актив в начальный капитал проекта. Количество позиций в списке активов должно быть предварительно задано в пункте меню “Настройка размерности проекта”. Возможна продажа активов в процессе реализации проекта.

В таблице показаны вычисленные по периодам t значения параметров, необходимых для учета этого актива в расчетах выходных показателей, характеризующих эффективность проекта.

Пусть $F_f(t)$ — источники финансирования капиталовложений, индекс f указывает на источник денег (компания — инициатор проекта, потенциальные инвесторы, кредитные средства). В момент t , $t \in T$ источники финансирования должны покрывать требуемые капиталовложения в проект.

В таблице “Начальный капитал” перечисляются учредители и акционеры, участвующие в формировании начального капитала проекта (предприятия). Количество учредителей задается в пункте меню “Настройка размерности проекта”. Для учредителей указывается планируемое поступление денежных средств в начальный капитал проекта по периодам t (в текущих ценах). В таблице для удобства подбора схемы финансирования выводится состояние свободных денежных средств проекта.

Если при формировании начального капитала проекта учредителями вносятся материальные и/или нематериальные активы (здания, сооружения, оборудование, патенты, торговые марки и пр.), то эта информация предварительно вводится в таблице “Активы, внесенные в начальный капитал”. После ввода информации она в агрегированном виде и по каждому акционеру отображается в графе “Поступление неденежных активов” и учитывается при расчете общего размера начального капитала.

Если предполагается проведение эмиссий акций, то в таблицу вносятся: номинальная стоимость акции (одинаковая для привилегированных и обыкновенных, остающаяся постоянной по периодам), степень (в процентах) акционирования капитала, число и доходность привилегированных акций (по периодам). На основе этой информации автоматически подсчитывается общее число акций эмиссий.

В таблице “Кредиты и займы” указывается информация о предполагаемых кредитах (кредитных линиях) $k = [1, K]$ банков и условиях их предоставления. Количество кредитов (кредитных линий) K задается в пункте меню “Настройка размерности проекта”.

Пусть $K_k(k, t)$ — кредиты (кредитная линия) k в проект в период t , индекс указывает на характер кредита.

Для кредита (кредитной линии) k , $k = [1, K]$, в проект задается: валюта кредита (основная или дополнительная), тип кредита (коммерческий или государственный), способ начисления процентов (сложные, про-

стые), периодичность начисления процентов (в месяцах), оплата процентов (по начислению, произвольно), отнесение процентов на себестоимость (не относится, по ставке +3%, полностью).

В таблице для кредита (кредитной линии) k , $k = [1, K]$ вводятся следующие данные:

$K_1(k, t)$ — поступление средств по кредиту (кредитной линии) k по периодам t , что позволяет моделировать различные варианты кредитной линии (кредит включает несколько траншей, которые поступают заемщику в различные периоды времени t);

задается график выплат в счет погашения основной части долга по кредиту (кредитной линии) k — $K_2(k, t)$ по периодам t . Процентная ставка по кредиту $r(k, t)$ может меняться по периодам t (в процентах годовых).

Показываются вычисленные проценты по кредиту в соответствии с выбранными настройками (способ и периодичность начисления процентов). Показывается график выплаты процентов (по начислению, в зависимости от выбранной настройки “Оплата %”) или задается произвольный график выплат процентов. Для удобства подбора графика выплат основной части долга и процентов по кредиту показывается общая непогашенная задолженность по кредиту по периодам t .

График поступления и оплаты кредита показан на рис. П.2.6.

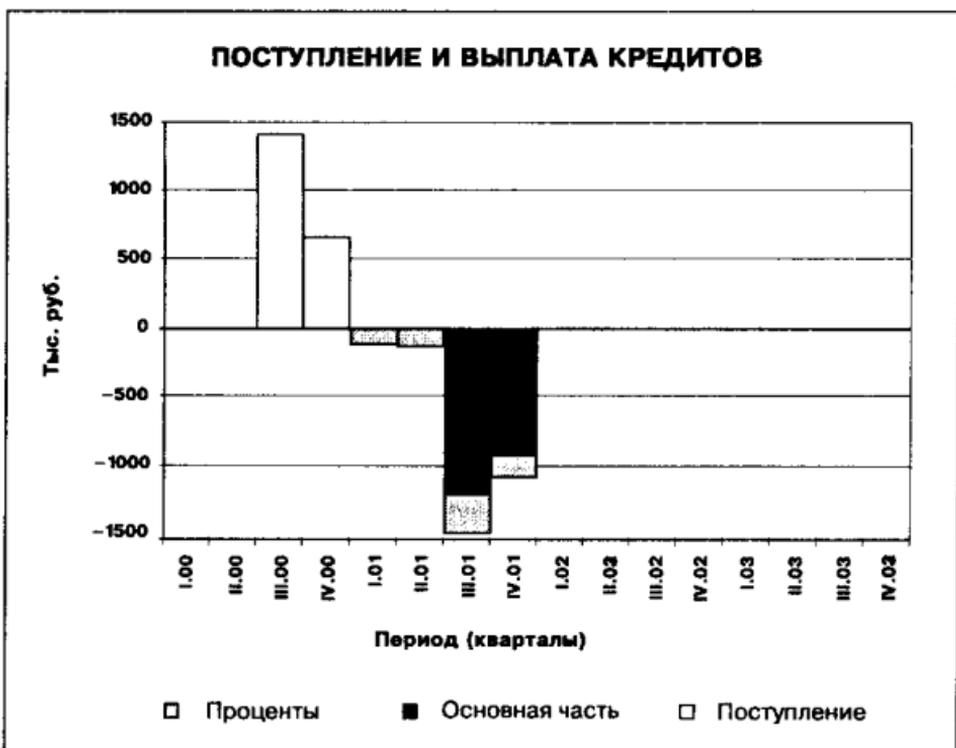


Рис. П.2.6

Таблица “Начальные оборотные активы и пассивы” предназначена для ввода информации о начальных оборотных активах и пассивах предприятия на начало проекта и доступна в меню при выборе настроек типа расчета (меню “Настройка” — “Название и тип проекта” — “Выбор типа расчета”) — “Расчет инвестиционного проекта на действующем предприятии”.

В таблице отображаются значения оборотных активов и пассивов предприятия на начало проекта, задается планируемый график по периодам t : поступления активов (для активных статей), погашения задолженности (для пассивных статей). В том числе по статьям: “Незавершенная продукция” — дополнительные затраты для завершения продукции, планируемый график реализации продукции, списание затрат на реализованную продукцию, поступление средств от реализации; “Дебиторская задолженность” — погашение задолженности; “Авансы выданные” (по сырью и материалам, топливу и энергии, аренде) — планируемый график поступления активов; “Счета к оплате” (по сырью и материалам, топливу и энергии, аренде), “Задолженности по налогам” (НДС, налогу на прибыль, прочим налогам) и “Задолженности по зарплате” — погашение задолженности.

В таблице “Расчеты с покупателями, незавершенная и готовая продукция” по каждому виду продукции $i \in I$ вводятся данные, на основе которых автоматически рассчитываются необходимые для реализации проекта оборотные активы и пассивы, зависящие от планируемой программы производства $P_p(i, t)$ и продажи продукции $P_n(i, t)$, а именно:

$d(i, t)$ — дебиторская задолженность, $i \in I, t \in T$;

$a(i, t)$ — авансы, полученные от покупателей;

$np(i, t)$ — незавершенная продукция;

$gn(i, t)$ — готовая продукция на складе.

Для продукта $i \in I$ задается следующая информация:

t_{na} — длительность производственного цикла в днях (для расчета объема незавершенной продукции);

δ_i — объем продажи продукции $i \in I$ в кредит на внутреннем (внешнем) рынке в процентах от общего объема продаж на выбранном рынке;

$\tau\delta$ — число дней отсрочки оплаты (поступления денег) за отгруженную продукцию (для расчета дебиторской задолженности);

γ_i — объем продажи продукции с предоплатой (с авансом покупателей) на внутреннем (внешнем) рынке в процентах от общего объема продаж на выбранном рынке;

$\tau\gamma$ — число дней предоплаты (для расчета авансов, полученных от покупателей);

$$\delta_i + \gamma_i \leq 100.$$

После ввода данных определяется итоговая информация (по продуктам $i \in I$) о текущих активах, в том числе:

$$D(t) — \text{дебиторская задолженность, } D(t) = \sum_{i=1}^I d(i, t).$$

$НП(t)$ — незавершенная продукция, $НП(t) = \sum_{i=1}^I нп(i, t)$,

$ГП(t)$ — готовая продукция, $ГП(t) = \sum_{i=1}^I гп(i, t)$;

о текущих пассивах:

$A(t)$ — авансы полученные, $A(t) = \sum_{i=1}^I a(i, t)$;

В таблице “**Расчеты с поставщиками. Суммарный оборотный капитал**” задаются исходные данные, на основе которых автоматически вычисляются оборотные средства по статьям “Авансы выданные” и “Счета к оплате”, которые зависят от способа оплаты за поставляемые сырье и материалы, топливо и энергию, аренду (с предоплатой и/или в кредит), задержки по выплате налогов, а также “Задолженность по налогам” и “Задолженность по зарплате”. Кроме этого, в таблице в агрегированном виде показаны статьи оборотных активов и пассивов, рассчитанные в предыдущих таблицах, и определяются по периодам t суммарные текущие активы и пассивы, а также суммарный оборотный капитал (активы-пассивы) и величина прироста оборотного капитала по периодам t .

В таблице “**Производственные запасы (сырье и материалы)**” задаются исходные данные, на основе которых вычисляются оборотные средства по статье “Производственные запасы”. Для каждой из заданных ранее в таблице “Потребляемые материалы и энергия” позиций сырья и материалов $j \in J$ задаются число дней покрытия и периодичность поставки.

Параметр “число дней покрытия” интерпретируется как нормативная величина запасов сырья и материалов в днях, необходимых для выполнения заданной производственной программы, а “периодичность поставки” — промежуток времени в днях между моментами поступления актива на склад при дискретном характере поставок.

В таблице автоматически рассчитываются объемы необходимых затрат и итоговые затраты на создание необходимых производственных запасов.

Пусть $Z(j, t)$ — запас j -го сырья (материала) на складе в период t .

$Z(j, t) = \max \{ Z(j, t-1) - \sum_{i=1}^I \dots \}$ — потребности в материале в перио-

де t ; $(\sum_{i=1}^I \dots \times (\tau_j + \nu_j \times 0,5) / (30 \times \dots \times \text{число месяцев в периоде}))$,

где τ_j — число дней покрытия j -го сырья (материала);

ν_j — периодичность поставки j -го сырья (материала);

$(\tau_j + \nu_j \times 0,5) / (30 \times \dots \times \text{число месяцев в периоде})$ — коэффициент оборота;

$Z(j, 0)$ — запас j -го сырья (материала) на начало проекта.

В таблице рассчитываются итоговые затраты $Z(t)$ на создание запасов сырья и материалов:

$$Z(t) = \sum_{j=1}^J Z(j, t), \quad t \in T.$$

В таблице “**Финансовый лизинг**” задаются данные и условия лизинговых договоров на аренду имущества (машин, оборудования и др.), необходимого для реализации проекта. Количество договоров о лизинге задается в пункте меню “Настройка размерности проекта”.

На основе этих данных по лизинговым договорам в соответствии с “Методическими рекомендациями по расчету лизинговых платежей”, утвержденными Минфином России и Минэкономки России, рассчитывается общий размер лизингового платежа с разбивкой по следующим статьям: погашение стоимости лизингового имущества (амортизация), плата за кредитные ресурсы, вознаграждение лизингодателю, плата за дополнительные услуги, НДС, страховые взносы, налог на имущество.

Кроме этого рассчитывается график уплаты лизинговых взносов по периодам t , включая платежи по выкупу имущества (если это предусмотрено договором о лизинге), а также данные для учета платежей по лизинговому договору при расчете выходных результатов и отражении лизингового имущества в балансе (в соответствии с приказом Минфина России).

Вводятся также данные и настройки, необходимые для расчета статей, входящих в лизинговый платеж, в том числе: вознаграждение лизингодателю (ставка процента вознаграждения и база начисления процентов), плата за кредитные ресурсы (ставка процентов и доля кредита в стоимости имущества).

Кроме этого выбираются параметры для настройки графика лизинговых платежей (размер аванса в процентах, равномерный или произвольный график платежей), включая график платежей по выкупу имущества (одним платежом в конце договора или произвольный график). Далее в таблицу в режиме “Ввод дополнительных данных по лизинговому договору” вводятся следующие данные (если они предусмотрены договором): плата за дополнительные услуги; размер страховых взносов.

После ввода информации по договорам лизинга автоматически рассчитываются суммарные данные по всем договорам лизинга.

В таблице “**Потребляемые материалы и энергия**” для каждой позиции потребляемых материалов и энергии ($j = 1, J$) вводится: название, единица измерения, ставка НДС (если она отлична от общей ставки НДС, введенной в таблице “Экономические параметры”), цена (без НДС) по периодам.

Пусть:

j — индекс потребляемых материалов и энергии ($j = 1, J$);

$M(t)$ — цена j -го потребляемого материала и энергии в период t ;

$Vn(i, t)$ — внутрифирменное потребление i -го продукта (услуги) $i \in I$ в период t ;

$U\delta(j, i, t)$ — удельный расход j -го материала или энергии в период t на производство продукции i .

$$Вн(i, t) = \sum_{j \in I} U\delta(j, i, t) \times P_p(i, t).$$

В таблице “Зарботная плата” указывается информация, связанная с затратами по заработной плате, которые делятся на “общие” для предприятия в целом (накладные издержки) и затраты, задаваемые по отдельным видам продуктов (услуг) $i \in I$, которые относятся к прямым издержкам. Задаются количество позиций должностного расписания предприятия, организуемого в соответствии с проектом, по категориям работников (ИТР, управленческий персонал и персонал отдела сбыта). В таблице по позициям должностного расписания вводятся: ее наименование, среднемесячная заработная плата (без начислений), численность работников по периодам.

В таблице по позициям ресурсов вычисляются затраты в денежном выражении по периодам t . После задания информации в пункте “Итого” можно просмотреть суммарные затраты на заработную плату, в том числе с детализацией: по работникам, занятым в производстве, инженерно-техническим работникам, управленческому персоналу, персоналу отдела сбыта.

В таблице “Накладные и иные расходы” задаются данные по следующим категориям затрат: административные накладные расходы; производственные накладные расходы; издержки на сбыт и распределение (расходы на рекламу и упаковку, транспортировку, расходы на сбытовые организации, гарантийный ремонт и обслуживание, расходы на участие в выставках и др.); арендные платежи. Эти затраты не имеют прямого отношения к процессу производства, но включаются в себестоимость производимой продукции. Зарплата административно-управленческого персонала в эту таблицу не включается, а учитывается в таблице “Зарботная плата”.

В пункте “Общие” задается количество позиций затрат по категориям (административные накладные расходы, производственные накладные расходы, издержки на сбыт и распределение, арендные платежи). Издержки на сбыт и распределение могут включать расходы на рекламу и упаковку, транспортировку, комиссию сбытовым организациям, гарантийный ремонт и обслуживание, расходы на участие в выставках и др.

В таблице по позициям издержек вводятся ее наименование и предполагаемый размер издержки за период без НДС. Позиции издержек в разделе “Общие” относятся к условно-постоянным издержкам и считаются независимыми от программы производства и продаж.

Позиции издержек в разделе “Продукты” относятся к условно-переменным издержкам и их значения вычисляются и зависят от программы производства продукции $P_p(i, t)$. Поэтому данные о планируемых издержках в столбце “издержки/период” задаются из расчета выпуска продукции при номинальной мощности производства.

В таблице “Себестоимость производства” на основе введенных данных автоматически рассчитывается по периодам t себестоимость производства для всех и каждого продукта в отдельности. Затраты по периодам t вычисляются с учетом прогнозируемых темпов структурной инфляции, заданных в виде индексов изменения цен в таблице “Экономические параметры”.

Величины амортизационных отчислений вычисляются автоматически на основе информации, внесенной в таблицы раздела “Инвестиционные издержки”, а также раздела “Источники финансирования” — “Структура капитала”.

В таблице “Распределение не прямых затрат по продуктам” для отнесения косвенных издержек на продукты для расчета себестоимости производства продукта i , $i \in I$ необходимо задать распределение соответствующих затрат издержек между продуктами. Введенные данные автоматически учитываются при расчете себестоимости производства по продуктам.

Пусть $\beta_{(nz, i, t)}$ — распределение не прямых затрат (нз) по продуктам $i \in I$ в период $t \in T$ в %. Индекс нз указывает на вид не прямых затрат: сбытовые (коммерческие) расходы, административно-управленческие расходы, зарплата ИТР, арендные платежи, лизинговые платежи, амортизация.

$$\sum_{i=1}^I \beta_{(nz, i, t)} = 100, t \in T.$$

Выходной отчет, генерируемый ТЭО-ИНВЕСТ, включает базовые формы интегрированной системы документации, принятые в мировой деловой практике финансовой оценки проекта и стратегического управления (Cash Flow Statement, Income Statement, Balance Sheet). Состав показателей и методов их расчета соответствует методическим рекомендациям [5].

На основе введенных данных ТЭО-ИНВЕСТ рассчитывает показатели для анализа проекта и генерирует выходной отчет. В состав выходного отчета входят следующие табличные формы:

- отчет о наличии и движении средств;
- отчет о финансовых результатах и их использовании;
- проектный баланс;
- показатели эффективности;
- показатели финансовой оценки;
- бюджетная эффективность.

В таблице “Отчет о движении денежных средств” по периодам $t \in T$ рассчитываются финансовые потоки по следующим видам деятельности: деятельность по производству и сбыту продукции; инвестиционная деятельность; финансовая деятельность.

Определяется сальдо потока по каждому виду деятельности.

Сбалансированность денежных потоков и, следовательно, финансовая реализуемость проекта — отсутствие отрицательных величин в строке “Накопленный поток”. Наличие в ней отрицательных величин свидетельствует о недостаточном объеме финансирования проекта (рис. П.2.7).

НАКОПЛЕННЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК

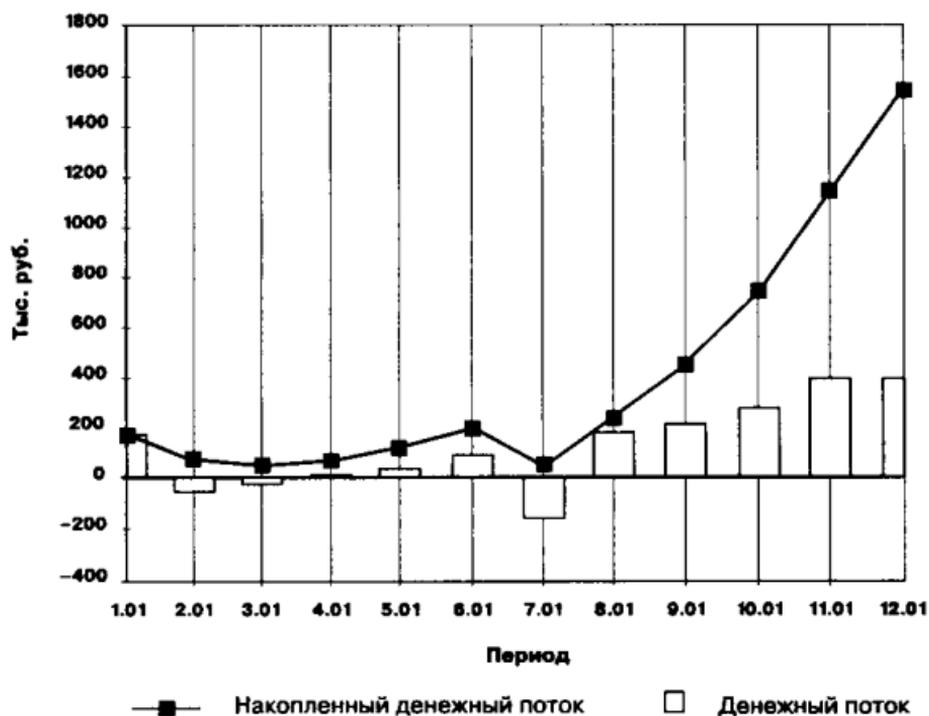


Рис. П.2.7

Если проводится расчет инвестиционного проекта для действующего предприятия (в настройке “Название и тип проекта” выбран пункт “Расчет проекта на действующем предприятии”), то в выходных таблицах “Отчет о движении денежных средств”, “Отчет о прибыли” и “Проектный баланс” появляется кнопка “Настройка”, нажав которую, в открывающемся окне можно настроить показ таблиц на различные виды расчетов:

- предприятие с проектом (расчет 1);
- предприятие без проекта (расчет 2);
- проект (расчет 1 — расчет 2).

Аналогичные возможности в этих таблицах предоставляются на этапе управления проектом и контроля его реализации (в настройке “Название и тип проекта” пункт “Сравнение плана и факта”).

Показатели эффективности проекта. В ТЭО-ИНВЕСТ показатели эффективности проекта вычисляются в трех вариантах:

1) характеризующих общую доходность (эффективность) проекта с точки зрения акционеров (владельцев предприятия);

2) инвесторов (инвестированного капитала);

3) бюджета (для проектов, использующих государственную финансовую поддержку).

Для каждого варианта вычисляются следующие коэффициенты эффективности:

чистый дисконтированный доход (NPV);

внутренняя норма прибыли (IRR), процентов в год;

дисконтированный и не дисконтированный сроки полной окупаемости инвестиционных издержек (PB).

В таблице “**Экономическая оценка**” в разделах “Показатели эффективности полных инвестиционных затрат” и “Показатели эффективности вложения собственных средств в проект” вычисляются потоки чистых платежей и текущая стоимость проекта с позиции двух оценок: для полных инвестиционных затрат и для вложения собственных (акционерных) средств в проект.

В таблице “**Финансовая оценка**” в разделе “Показатели финансовой оценки проекта” приводятся рассчитанные финансовые показатели, сведенные в пять групп:

1) показатели рентабельности;

2) коэффициенты ликвидности;

3) коэффициенты платежеспособности;

4) оборачиваемость активов;

5) себестоимость к выручке от реализации.

В первую группу входят показатели рентабельности продаж, акционерного капитала и простая норма прибыли (SRR) в процентах за период.

Во вторую группу входят безразмерные коэффициенты текущей и быстрой ликвидности проекта.

К третьей группе относятся безразмерные коэффициенты финансовой автономности проекта.

В четвертую группу входят безразмерные показатели оборачиваемости активов: общая оборачиваемость и оборачиваемость собственного капитала.

В пятую группу включено отношение себестоимости к выручке от реализации.

Использование программного комплекса ТЭО-ИНВЕСТ для моделирования развития и функционирования предприятия с учетом структуры технологии производства, внутрифирменных и трансакционных цен для предприятий внутри финансово-промышленной группы (ФПГ) позволяет рассчитывать и анализировать различные варианты взаимодействия предприятий между собой. В том числе сравнивать варианты, когда продукция поставляется не по рыночным ценам, а по более низким внутригрупповым ценам. Возмещение разницы между рыночными и внутригрупповыми (трансфертными) ценами происходит после реализации продукции. При этом достигается экономия оборотных средств.

Использование ТЭО-ИНВЕСТ позволяет решать стратегические задачи корпорации, осуществлять контроль и оценку финансово-хозяйственной деятельности при принятии решений по повышению прибыльности самостоятельных структурных подразделений компании, а также оценки их доходности, эффективности и рентабельности.

Могут быть промоделированы варианты перераспределения части доходов, подлежащих налогообложению, между дочерними предприятиями, функционирующими в странах с разным уровнем налоговых ставок. Если в странах, где действуют дочерние предприятия, различные ставки налогов на прибыль, то поставка продукции одной компанией другой должна осуществляться по завышенным трансфертным ценам, которые в значительной степени могут отличаться от рыночной цены. Итогом данного манипулирования трансфертной ценой явится уменьшение общей величины расходов по налогообложению.

В заключение следует подчеркнуть, что использование ТЭО-ИНВЕСТ позволяет также моделировать толлинговые операции (операции товарного кредитования под оборотные средства). Нормы трансфертного ценообразования при этом могут быть самыми различными: занижение цен на продукцию первичных стадий (как правило, стадий добычи и первичной переработки сырья); введение внутренних платежных средств (векселей головных компаний); перевод отдельных стадий на схемы внутреннего толлинга (переработки сырья на давальческой основе); "покупки" сырья и материалов на наиболее ранних стадиях технологического передела и последующая передача сырья по стадиям на основе схем внутреннего толлинга.

Литература

1. Беренс В., Хавранек П. Руководство по подготовке промышленных технико-экономических исследований. М.: Энтэрэксперт, 1995.
2. Бурков В.Н., Трапезова М.Н. Механизмы внутрифирменного управления: Препринт. М.: Институт проблем управления РАН, 2000.
3. Возняк О.А. Разработка моделей и методов выбора внутрифирменных цен: Материалы Международной конференции "Инновация-2000". Ташкент, 2000.
4. Возняк О.А., Соловьев М.М. Компьютерные системы для финансово-экономического анализа инвестиционных проектов // Введение в управление недвижимостью. М.: Паритет, 1997.
5. Возняк О., Соловьев М., Стогов Е., Теребенников В., Хитрик Р. Потенциал и риски в управлении городской недвижимостью: Материалы Международной конференции, посвященной 60-летию Института проблем управления РАН. М., 1999.
6. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция): Утв. Министерством экономики Российской Федерации, Министерством финансов Российской Федерации,

Государственным комитетом Российской Федерации по строительной, архитектурной и жилищной политике 21 июня 1999 г. М.: Экономика, 2000.

7. Цвиркун А.Д., Акинфиев В.К. Как написать успешный бизнес-план инвестиционного проекта: Методика расчета. М.: Институт проблем управления РАН, 1997.

8. Цвиркун А.Д., Акинфиев В.К., Гришин О.И., Шувалов К.И. ТЭО-ИНВЕСТ — эффективный инструмент финансово-экономического анализа инвестиционных проектов // Информатика-Машиностроение. 1996. № 3(13).

3. Статистика и оценка капитализированной стоимости на рынках недвижимости европейских городов

Известно, что современные статистические данные, публикуемые в западных специальных изданиях, для описания состояния на рынках недвижимости крупнейших городов мира, как правило, содержат информацию о ставках арендной платы (rents) и показателях доходности (yields). В ряде случаев эта статистика сопровождается информацией общеэкономического характера: о валовом национальном продукте, индексе безработицы, а также комментариями о состоянии и изменениях законодательной базы.

Для сравнимости данных информация о ставках арендной платы и показателях доходности относится только к первоклассным объектам (к так называемому прайм-классу офисных, торговых и других центров — prime class offices, shops, etc.). Считается, что такие объекты отвечают всем самым высоким современным требованиям по расположению, оборудованию, телекоммуникационному обеспечению, архитектурно-планировочным решениям и т.п. Также считается, что ставки арендной платы определяются для всех включаемых в статистику городов адекватно, т.е. в одинаковых стандартах измерения (например, в долларах на 1 кв. м общей площади) и в одинаковой структуре относительно распределения затрат между собственником и арендатором на эксплуатационное обслуживание, страховку и др.

При этом информация о ставках арендной платы представляется достаточно доступной (за рубежом эта информация не считается ни формально, ни реально по коммерческим или по иным аргументам закрытой) и несложной для статистической подготовки. Для ее унификации требуется лишь проверка адекватности стандартов измерения и распределения расходных статей.

В свою очередь информация о показателях доходности (yields) гораздо более сложна для подготовки к статистическим публикациям. В идеале, поскольку показатель доходности отражает соотношение чистых операционных доходов, приносимых данным объектом недвижимости, и его текущей стоимости, было бы достаточно иметь информацию о результатах рыночных сделок купли-продажи для конкретных объектов недвижимости и о приносимых ими чистых доходах в периоды, непосредственно предшествующие таким сделкам. Так как реальных сделок купли-продажи не так уж много (тем более что современный рынок недвижимости предпочитает хорошо развитые арендные отношения), используют всевозможные дополнительные приемы. Это может быть, например, учет ранее совершенных сделок купли-продажи для объектов, находящихся в аренде в текущее время, интеграция и усреднение данных по различным множествам продаваемых объектов и др. При этом приходится учитывать разрывы во времени, инфляционные и другие экономические процессы. Кроме того,

показатели доходности могут нести в себе важную дополнительную информацию, связанную с рисками на соответствующих рынках недвижимости. В связи с этим, помимо прямых вычислений показателей доходности и их алгоритмических корректировок, возможно внесение и экспертной составляющей. Поэтому регулярные вычисления и оценка показателей доходности являются, как правило, прерогативой специализированных структур, давно и серьезно зарекомендовавших себя на рынках недвижимости как авторитетные источники статистической информации. К таковым в части коммерческой недвижимости относятся, например: DTZ, Hillier Parker, RICS, EuroProperty, ONCOR-international. Публикуемые ими статистические данные и регулярные аналитические обзоры являются источниками важнейшей информации о динамике рыночной активности, о состоянии и перспективах региональных рынков недвижимости, о целесообразных решениях при формировании и планируемых корректировках портфелей недвижимости, и, в определенном контексте, о поведении бизнеса в данном регионе в целом, о его инвестиционной привлекательности;

Последнее положение отражает тот современный факт, что активизация бизнеса и инвестиционной деятельности в данном регионе обязательно сопровождается активизацией на офисном рынке, повышением спроса, заполняемости и ставок арендной платы на первоклассные офисные помещения. При этом стимулируется новое строительство и реконструкция офисных комплексов, вслед за ними — служб современного сервиса (в том числе информационно-аналитических, телекоммуникационных центров и технопарков), торговых комплексов, центров досуга и т.д. Такие процессы сегодня характерны для крупнейших традиционных и новых суперцентров деловой активности, например европейских финансовых столиц и бурно прогрессирующих столиц Юго-Восточной Азии, Китая и Индии.

Общий просмотр ряда публикуемых статистических данных в западных изданиях (главным образом по крупнейшим европейским городам, в том числе и выборочных данных из приводимых ниже табл. П.3.1 и П.3.2) позволяет отметить ряд достаточно устойчивых явлений, как более, так и менее очевидных. В их числе представляет интерес отметить следующие явления и факты, непосредственно наблюдаемые по абсолютным значениям показателей:

- данные о ставках аренды существенно более динамичны, чем данные о показателях доходности;
- динамика ставок аренды в целом отражает общие экономические процессы подъемов и спадов (имея, в ряде случаев, определенные сдвиги во времени);
- изменения показателей офисного и торгового секторов рынка недвижимости могут не совпадать во времени и по величине;
- изменения показателей для восточноевропейских столиц менее динамичны, чем для западноевропейских; это может объясняться как меньшими объемами рынков, меньшим количеством сделок, так и, по-видимому, меньшим интересом западных деловых кругов к этим рынкам;

• значения показателя доходности тем лучше (ниже), чем надежнее и стабильнее региональная экономика и социальная обстановка. Лидерами стабильного офисного и торгового бизнеса недвижимости здесь являются Лондон, Париж и Франкфурт, где область изменения показателей доходности находится на уровне 5–6%;

• показатели доходности для восточноевропейских столиц (например, Праги и Варшавы) устойчивы: в 2–3 раза превышают аналогичные значения для западноевропейских столиц. В период после августовского кризиса 1998 г. показатели доходности по Москве превышали таковые для ведущих центров Западной Европы в 4 и более раз. И, по-видимому, это происходило не только из-за реального падения стоимости недвижимости, но, скорее, как следствие экспертной оценки экономического и политического состояния, нестабильности и возрастания рисков соответствующего бизнеса в данном регионе;

• улучшения рыночной ситуации находят свое отражение в росте ставок арендной платы и реже — в одновременном снижении показателей доходности (прежде всего в силу их заметно меньшей динамичности); соответствующая, но уже асимметричная картина имеет место при ухудшениях рыночной ситуации: динамично падают ставки арендной платы и в ряде случаев одновременно возрастают показатели доходности.

Представляется, что дополнительно к сказанному полезную информацию можно получить в результате совместного анализа статистических данных по ставкам аренды и показателям доходности.

Так, известно, что оценку капитализированной стоимости коммерческого объекта можно получить, применяя алгоритм капитализации прибыли, делением значения чистого дохода на коэффициент капитализации — показатель доходности. Опираясь на факты существенно различной динамики данных о ставках аренды и показателях доходности, мы можем предположить, что:

высокая динамичность ставок аренды отражает реальные высокодинамичные процессы (из месяца в месяц, согласно частоте наблюдений и публикаций) изменения текущего спроса на данный тип арендных операций с объектами недвижимости;

относительно устойчивая стабильность показателей доходности, в свою очередь, отражает не только более долговременную меру успешности данного бизнеса, но также и интегральную меру риска этого бизнеса в данном регионе.

Рассмотрим, какие характеристики может нести в себе интегральная оценка капитализированной стоимости. В данном случае мы говорим именно об интегральной оценке стоимости, так как будем оперировать со статистическими данными ставок аренды и показателей доходности, которые также носят интегральный характер для каждого включаемого в статистический обзор региона, города.

Введем понятие удельной капитализированной стоимости (УКС) — как оценки стоимости некоторой усредненной единицы коммерческой площади арендуемого объекта. Значение УКС для данного города (CV) будем определять с помощью известного алгоритма капитализации, применяя его к статистическим данным ставок аренды (R) и показателей доходности (Y), приведенным в статистическом обзоре для города i :

$$CV_i = R_i / Y_i$$

Подобная оценка в наибольшей степени представляет интерес для Москвы и других восточноевропейских столиц, поскольку несет в себе значительный компонент экспертных мнений западных специалистов об успешности и рисках бизнеса в этих столицах (главным образом за счет представления данных о показателях доходности — yields). И если в части ставок аренды мы могли бы сформировать и регулярно актуализировать собственный российский, более детальный и конкретный массив данных, то в настоящий момент трудно представить себе другой, сравнимый по доступности и регулярности, источник такой оценки для показателей доходности. И еще раз подчеркнем, что ценность западной информации о показателях доходности заключается именно в ее экспертном компоненте. То есть если бы мы смогли каким-либо образом вычислить свою внутреннюю, реальную текущую доходность арендного бизнеса, то ее сравнение с западными данными как раз дало бы оценку меры неуверенности и рисков в этом бизнесе со стороны западных аналитиков.

Примечание

Эту оценку меры неуверенности и рисков западных аналитиков можно было бы вполне распространить и на западных инвесторов. Это во многом так, поскольку инвестиции не приходят сами по себе или абстрактными информационными и финансовыми потоками даже в самых современных сетях телекоммуникационных средств. Крупномасштабные инвестиции сопровождаются (а часто и опережаются) появлением массы физических представительств банков и других финансовых институтов, компаний-инвесторов и транснациональных холдингов, многочисленных фирм-консультантов, девелоперов, оценщиков, проектировщиков и др.

Итак, ежемесячный обзор данных по ставкам аренды и показателям доходности для крупнейших городов Европы можно найти в периодических информационно-аналитических и статистических изданиях, например в журнале "EuroProperty" (эта информация и используется в качестве основы для дальнейшего анализа).

В табл. П.3.1 приведена сводка ежемесячных данных для офисного арендного бизнеса за период с января 1998 г. по август 2000 г.

В качестве объектов-представителей выбраны:

с одной стороны, Франкфурт, Лондон и Париж — как наиболее стабильные и благополучные центры европейского офисного бизнеса;

с другой стороны, Москва, Прага и Варшава — как центры переходной экономики с наиболее рискованными, в сравнении с другими европейскими столицами, показателями арендного бизнеса. Причем наиболее рискованные оценки имеет как раз наиболее интересующая нас российская столица (хотя еще раз подчеркнем, что само устойчивое присутствие уже в течение около четырех лет Москвы в европейских статистиках является

Особенностью приводимых в табл. П.3.1 данных является их дополнение, в сравнении с исходными данными публикуемой ежемесячной европейской статистики, расчетными показателями удельной капитализированной стоимости УКС.

Итак, каждая ячейка табл. П.3.1 содержит следующие данные:

1-я строка — ставка аренды офиса высшего класса R_i , дол./кв. м;

2-я строка — удельная капитализированная стоимость CV_i , 1000 дол./кв. м;

3-я строка — показатель доходности данного арендного бизнеса Y_i , %.

Жирным прямым шрифтом показаны изменения (достаточно редко возникающие новые значения) показателей доходности Y_i ; причем изменения в неблагоприятную сторону выделены жирным курсивом. Прямым полужирным шрифтом также отмечены экстремальные значения арендных ставок R_i и удельной капитализированной стоимости CV_i . Минимумы этих показателей выделены жирным курсивом.

Таблица П.3.1. Офисный арендный бизнес в 1998—2000 гг.

Франкфурт	Лондон	Москва	Париж	Прага	Варшава
Январь 1998 г.					
433	915	750	517	381	600
7,53	18,3—16,6	4,41—3,41	8,27—7,66	4,23—3,18	5,00
5,75	5,00—5,50	17,00—22,00	6,25—6,75	9,00—12,00	12,00
Февраль 1998 г.					
436	942	750	501	369	600
8,72—7,58	18,84—17,13	4,41—3,41	8,02—7,42	4,10—3,08	5,00
5,00—5,75	5,00—5,50	17,00—22,00	6,25—6,75	9,00—12,00	12,00
Март 1998 г.					
417	926	750	498	367	600
8,34—7,25	18,52—16,84	4,41—3,41	7,97—7,38	4,08—3,06	5,00
5,00—5,75	5,00—5,50	17,00—22,00	6,25—6,75	9,00—12,00	12,00
Апрель 1998 г.					
410	946	750	490	361	600
8,20—7,13	18,92—17,20	4,41—3,41	7,84—7,26	4,01—3,01	5,00
5,00—5,75	5,00—5,50	17,00—22,00	6,25—6,75	9,00—12,00	12,00
Май 1998 г.					
419	942	750	500	369	600
8,38—7,29	18,84—17,13	4,41—3,41	8,33—7,69	4,10—3,08	5,00
5,00—5,75	5,00—5,50	17,00—22,00	6,00—6,50	9,00—12,00	12,00
Июнь 1998 г.					
419	942	750	500	369	600
7,62	18,84—17,13	4,41—3,41	8,33—7,69	4,10—3,08	5,00
5,50	5,00—5,50	17,00—22,00	6,00—6,50	9,00—12,00	12,00

Франкфурт	Лондон	Москва	Париж	Прага	Варшава
Июль 1998 г.					
435 8,70—7,57 5,00—5,75	945 18,90—17,18 5,00—5,50	825 4,85—3,75 17,00—22,00	515 8,58—8,24 6,00—6,25	348 3,87—2,90 9,00—12,00	576 4,80 12,00
Август 1998 г.					
435 8,70—7,57 5,00—5,75	990 19,80—18,00 5,00—5,50	825 4,85—3,75 17,00—22,00	515 8,58—8,24 6,00—6,25	348 3,87—2,90 9,00—12,00	576 4,80 12,00
Сентябрь 1998 г.					
435 8,70—7,57 5,00—5,75	990 19,80—18,00 5,00—5,50	825 4,85—3,75 17,00—22,00	550 9,17—8,80 6,00—6,25	371 4,12—3,09 9,00—12,00	576 4,80 12,00
Октябрь 1998 г.					
464 9,28—8,07 5,00—5,75	1003 20,06—18,73 5,00—5,50	825 4,85—3,75 17,00—22,00	515 8,73—8,24 5,90—6,25	348 3,87—3,48 9,00—10,00	576 4,80 12,00
Ноябрь 1998 г.					
513 10,26—8,92 5,00—5,75	1013 20,26—18,42 5,00—5,50	725 4,26—3,30 17,00—22,00	564 9,56—9,02 5,90—6,25	381 4,23—3,81 9,00—10,00	576 4,80 12,00
Февраль 1999 г.					
513 10,30—8,92 5,00—5,75	1013 20,30—18,40 5,00—5,50	700—725 4,83—3,50 15,00—20,00	564 9,81—9,40 5,75—6,00	381 4,23—3,81 9,00—10,00	504—576 4,80—4,20 12,00
Март 1999 г.					
472 9,44—8,21 5,00—5,75	959 19,20—17,40 5,00—5,50	700 4,67—3,50 15,00—20,00	528 9,18—8,80 5,75—6,00	330 3,97—3,30 9,00—10,00	504 4,20 12,00
Апрель 1999 г.					
472 9,44—8,21 5,00—5,75	959 19,20—17,40 5,00—5,50	700 4,67—3,50 15,00—20,00	528 9,18—8,80 5,75—6,00	330 3,97—3,30 9,00—10,00	504 4,20 12,00
Май 1999 г.					
455 9,10—7,91 5,00—5,75	998 19,96—18,20 5,00—5,50	650 4,33—3,82 15,00—17,00	517 9,40—8,62 5,50—6,00	292 3,07—2,65 9,50—11,00	432 3,60 12,00
Июнь 1999 г.					
456 9,12—7,93 5,00—5,75	998 19,96—18,20 5,00—5,50	650 4,33—3,82 15,00—17,00	519 9,44—8,65 5,50—6,00	294 3,09—2,67 9,50—11,00	432 3,60 12,00

Франкфурт	Лондон	Москва	Париж	Прага	Варшава
Июль 1999 г.					
444 8,88—7,72 5,00—5,75	983 19,70—17,80 5,00—5,50	650 4,33—3,82 15,00—17,00	505 9,18—8,42 5,50—6,00	286 3,01—2,60 9,50—11,00	432 3,60 12,00
Август 1999 г.					
489 9,98—8,73 4,90—5,60	981 19,60—17,80 5,00—5,50	525 2,39—2,10 22,00—25,00	531 9,65—8,85 5,50—6,00	291 3,06—2,65 9,50—11,00	420 3,50 12,00
Сентябрь 1999 г.					
491 10,02—8,77 4,90—5,60	1002 20,04—18,20 5,00—5,50	525 2,39—2,10 22,00—25,00	537 9,76—8,95 5,50—6,00	295 3,11—2,68 9,50—11,00	420 3,50 12,00
Октябрь 1999 г.					
491 10,02—8,77 4,90—5,60	1003 20,06—18,24 5,00—5,50	525 2,39—2,10 22,00—25,00	523 9,51—8,72 5,50—6,00	287 3,02—2,61 9,50—11,00	420 3,50 12,00
Ноябрь 1999 г.					
517 10,55—9,23 4,90—5,60	1084 21,70—19,70 5,00—5,50	500 2,27—2,00 22,00—25,00	543 9,87—9,05 5,50—6,00	298 3,14—2,71 9,50—11,00	396 3,30 12,00
Январь 2000 г.					
493 10,06—8,80 4,90—5,60	1047 20,95—19,00 5,00—5,50	500 2,27—2,00 22,00—25,00	518 9,42—8,63 5,50—6,00	284 2,99—2,58 9,50—11,00	396 3,30 12,00
Февраль 2000 г.					
482 9,84—8,60 4,90—5,60	1047 20,95—19,00 5,00—5,50	500 2,27—2,00 22,00—25,00	507 9,22—8,45 5,50—6,00	278 2,95—2,53 9,50—11,00	372 3,10 12,00
Март 2000 г.					
470 9,59—8,39 4,90—5,60	1116 22,32—20,29 5,00—5,50	500 2,27—2,00 22,00—25,00	494 8,98—8,23 5,50—6,00	271 2,85—2,46 9,50—11,00	372 3,10 12,00
Апрель 2000 г.					
460 9,39—8,21 4,90—5,60	1103 22,06—20,05 5,00—5,50	500 2,27—2,00 22,00—25,00	484 8,80—8,07 5,50—6,00	265 2,79—2,41 9,50—11,00	372 3,10 12,00
Май 2000 г.					
456 9,31—8,14 4,90—5,60	1162 23,24—21,13 5,00—5,50	520 2,36—2,08 22,00—25,00	482 8,76—8,03 5,50—6,00	239 2,58—2,39 9,25—10,00	384 3,49—3,20 11,0—12,0

Франкфурт	Лондон	Москва	Париж	Прага	Варшава
Июнь 2000 г.					
439	1094	520	464	230	384
8,96—7,84	21,88—19,89	2,36—2,08	8,44—7,73	2,49—2,30	3,49—3,20
4,90—5,60	5,00—5,50	22,00—25,00	5,50—6,00	9,25—10,00	11,00—12,00
Июль 2000 г.					
458	1105	520	483	240	384
9,35—8,18	22,10—20,09	2,36—2,08	8,78—8,05	2,59—2,40	3,49—3,20
4,90—5,60	5,00—5,50	22,00—25,00	5,50—6,00	9,25—10,00	11,00—12,00
Август 2000 г.					
470	1136	520	566	239	360
9,59—8,39	22,72—20,65	2,36—2,08	10,29—9,45	2,58—2,39	3,27
4,90—5,50	5,00—5,50	22,00—25,00	5,50—6,00	9,25—10,00	11,00
Сентябрь 2000 г.					
459	1122	573	553	234	360
9,37—8,35	22,40—20,40	2,60—2,29	10,05—9,22	2,52—2,34	3,27
4,90—5,50	5,00—5,50	22,00—25,00	5,50—6,00	9,25—10,00	11,00
Октябрь 2000 г.					
433	1075	520	522	220	360
8,84—7,87	21,50—19,55	2,36—2,08	9,49	2,38—2,20	3,27
4,90—5,50	5,00—5,50	22,00—25,00	5,50—6,00	9,25—10,00	11,00
Декабрь 2000 г. — январь 2001 г.					
443	1225	525	557	214	360
9,04—8,05	24,50—22,27	2,76—2,39	10,13—9,28	2,31—2,14	3,27
4,90—5,50	5,00—5,50	19,00—22,00	5,50—6,00	9,250—10,00	11,00

В табл. П.3.2 приведены аналогичные данные для арендного бизнеса первоклассных торговых помещений. При этом, в связи с более поздним появлением регулярных данных о показателях доходности торгового арендного бизнеса по Москве, табл. П.3.2 охватывает несколько меньший период времени — с мая 1999 г. по август 2000 г. В каждой ячейке таблицы содержатся следующие данные:

1-я строка — ставка аренды торгового помещения R_i , дол./кв. м;

2-я строка — удельная капитализированная стоимость CV_i , 1000 дол./кв. м;

3-я строка — показатель доходности данного арендного бизнеса Y_i , %.

В табл. П.3.2 используются те же шрифтовые выделения, что и в табл. П.3.1: жирным прямым шрифтом показаны изменения R_i и экстремальные значения CV_i и Y_i ; жирным курсивом — неблагоприятные изменения R_i и минимумы CV_i и Y_i .

Таблица П.3.2.

Арендный бизнес торговой недвижимости:
1999—2000 гг.

Франкфурт	Лондон	Москва	Париж	Прага	Варшава
Май 1999 г.					
2210 46,53—40,18 4,75—5,50	4432 84,42 5,25	1750 7,95 22,00	4682 72,03—66,89 6,50—7,00	974 9,74—7,49 10,00—13,00	900 8,18—7,50 11,00—12,00
Июнь 1999 г.					
2219 46,72—40,35 4,75—5,50	4437 84,51 5,25	1750 7,95 22,00	4702 72,30—67,14 6,50—7,00	979 9,79—7,53 10,00—13,00	900 8,18—7,50 11,00—12,00
Июль 1999 г.					
2158 45,43—39,24 4,75—5,50	4367 83,18 5,25	1750 7,95 22,00	4573 70,35—65,33 6,50—7,00	952 9,52—7,32 10,00—13,00	900 8,18—7,50 11,00—12,00
Август 1999 г.					
2265 47,68—41,18 4,75—5,50	4122 78,51 5,25	1750 7,95 22,00	4985 79,76—73,85 6,25—6,75	971 9,96—8,09 9,75—12,00	900 8,18—7,50 11,00—12,00
Сентябрь 1999 г.					
2291 48,23—41,65 4,75—5,50	4207 80,13 5,25	1750 7,95 22,00	5041 80,66—74,68 6,25—6,75	982 10,07—8,09 9,75—12,00	900 8,18—7,50 11,00—12,00
Октябрь 1999 г.					
2291 48,23—41,65 4,75—5,50	4215 80,29 5,25	1750 7,95 22,00	4909 78,54—72,73 6,25—6,75	956 9,81—7,97 9,75—12,00	900 8,18—7,50 11,00—12,00
Ноябрь 1999 г.					
2386 50,23—43,38 4,75—5,50	4363 83,10 5,25	1750 7,95—7,00 22,00—25,00	5104 81,66—75,61 6,25—6,75	993 9,93—8,28 10,00—12,00	900 8,18—7,50 11,00—12,00
Январь 2000 г.					
2279 47,98—41,44 4,75—5,50	4211 80,21 5,25	1750 7,95—7,00 22,00—25,00	4814 77,02—71,32 6,25—6,75	949 9,49—7,91 10,00—12,00	900 8,18—7,50 11,00—12,00
Февраль 2000 г.					
2288 48,17—41,60 4,75—5,50	4211 80,21 5,25	1750 7,95—7,00 22,00—25,00	4759 76,14—70,50 6,25—6,75	927 9,27—7,73 10,00—12,00	876 7,96—7,30 11,00—12,00
Март 2000 г.					
2231 46,97—40,56 4,75—5,50	4147 78,99 5,25	1750 7,95—7,00 22,00—25,00	4644 74,30—68,80 6,25—6,75	905 9,05—7,54 10,00—12,00	876 7,96—7,30 11,00—12,00

Франкфурт	Лондон	Москва	Париж	Прага	Варшава
Апрель 2000 г.					
2163 45,54—39,33 4,75—5,50	4099 78,08 5,25	1750 7,95—7,00 22,00—25,00	4546 72,74—67,35 6,25—6,75	885 8,85—7,38 10,00—12,00	876 7,96—7,30 11,00—12,00
Май 2000 г.					
2111 44,44—38,38 4,75—5,50	4099 78,08 5,25	1800 8,18 22,00	4393 70,29—65,08 6,25—6,75	855 8,55—7,12 10,00—12,00	1020 9,71—8,50 10,50—12,00
Июнь 2000 г.					
2012 42,36— 36,58 4,75—5,50	3860 73,52 5,25	1800 8,18 22,00	4226 67,62—62,61 6,25—6,75	823 8,23—6,86 10,00—12,00	1020 9,71—8,50 10,50—12,00
Июль 2000 г.					
2119 44,61—38,53 4,75—5,50	3898 74,25 5,25	1800 8,18 22,00	4409 70,54—65,32 6,25—6,75	859 8,59—7,16 10,00—12,00	1020 9,71—8,50 10,50—12,00
Август 2000 г.					
2109 42,18—36,68 5,00—5,75	3923 71,33 5,50	1900 8,64 22,00	4409 73,48—65,32 6,00—6,75	1026 10,26—8,55 10,00—12,00	900 8,57—7,50 10,50—12,00
Сентябрь 2000 г.					
2060 41,20—35,83 5,00—5,75	3873 70,42 5,50	1900 8,64 22,00	4428 73,80—65,60 6,00—6,75	1002 10,02—8,35 10,00—12,00	900 (960) 8,57 (9,14) 10,50—12,00
Октябрь 2000 г.					
1942 38,84—33,77 5,00—5,75	4338 78,87 5,50	1900 8,64 22,00	4175 69,58—61,85 6,00—6,75	945 9,45—7,88 10,00—12,00	900 (960) 8,57 (9,14) 10,50—12,00
Декабрь 2000 г. — январь 2001 г.					
1930 38,60—35,09 5,00—5,50	3701 64,36 5,75	2000 9,09 22,00	4537 75,62 6,00—6,75	939 9,39—7,83 10,00—12,00	840 8,19—7,64 10,25—11,00

Конечно, представленный в таблицах 20—30-месячный период наблюдений не дает полной статистической картины показателей арендного бизнеса, особенно в долгосрочной перспективе. Тем не менее представляется возможным сделать некоторые полезные наблюдения и количественные оценки, которые позволяют предполагать достаточно устойчивые тенденции или высказать практические соображения о возможных перспективах арендного бизнеса и ожидаемых инвестиций.

1. Арендный офисный бизнес.

Период наблюдения с января 1999 г. по август 2000 г. для западных столиц показывает в целом рост показателей арендного бизнеса офисных помещений. В рамках этого роста следует отметить абсолютную стабильность показателя доходности для Лондона ($Y = 5,00—5,50\%$) и устойчивое улучшение показателей доходности для Франкфурта и Парижа: с 5,75 до 4,90—5,50% и от 6,25—6,75 до 5,50—6,00% соответственно. Локальные экстремумы значений ставок аренды в целом не противоречат общей положительной тенденции данного бизнеса. В еще большей степени такое улучшение наблюдается в расчетных показателях удельной капитализированной стоимости офисных помещений (для них среднее увеличение за рассмотренный период в 32 месяца составило величину порядка 25—30%).

Для восточноевропейских столиц этот же период в целом отражает общее снижение показателей ставок аренды и расчетных значений удельной капитализированной стоимости офисных площадей. Более того, именно переход к оценке показателей удельной капитализированной стоимости позволяет привести в соответствие внешнее расхождение логики ставок арендной платы, когда статистика показывает, например, их превышение вплоть до середины 1999 г. в Москве и Варшаве над ставками аренды в Париже и Франкфурте. Тем не менее объективно более низкая цена офисных помещений при более высоких ставках аренды и общем среднем снижении капитализированной стоимости офисных помещений не позволяет пока в ближайшем времени с оптимизмом ожидать роста инвестиций в данный бизнес.

Для Москвы кризис августа 1998 г. нашел отражение в резком ухудшении показателей со сдвигом в 3—4 месяца. Однако глубина и стабильность падения (с 825 до 500 дол./кв. м), продолжавшегося более года, дают весьма осторожные основания смотреть с оптимизмом на наметившийся уже в течение последних трех месяцев 2000 г. подъем до 520 дол./кв. м, тем более что показатели доходности (несущие экспертную информацию о рисках) пока еще остаются на критическом уровне, в районе 22—25%. Примечательно, что с января 2001 г. (вместе с определенным снижением показателя доходности до 22% и дальнейшим ростом арендных ставок до 525 дол./кв. м и более) эксперты стали характеризовать офисный рынок Москвы как развивающийся с ускорением.

2. Арендный торговый бизнес.

Период наблюдения с мая 1999 г. по август 2000 г. для западных столиц показывает различные тенденции в сравнении с восточноевропейскими столицами. Прохождение собственных локальных экстремумов внутри этого периода в целом сопровождалось для них общим снижением большинства показателей (хотя для Парижа и отмечена устойчивая тенденция улучшения показателя доходности: от 6,50—7,00 до 6,00—6,75). Важным представляется, несмотря на наличие локальных максимумов, и общее снижение расчетных значений удельной капитализированной стоимости торговых помещений. Это показывает, что могут существовать достаточно длительные периоды рыночной активности, по прошествии которых ре-

лизация приобретенных торговых площадей вообще не принесет реального дохода.

Для восточноевропейских столиц данный период наблюдения с мая 1999 г. по август 2000 г. представляет собой в целом прохождение периода длительной стагнации и, возможно, начало выхода из него. Это положение может быть подтверждено и имеющимися данными о динамике ставок арендной платы за торговые помещения в предшествующий 1998 г. (см. табл. П.3.3 — шрифтовые выделения аналогичны R_j в табл. П.3.2).

Таблица П.3.3. Ставки аренды торговой недвижимости по месяцам в 1998 г.

Города	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI
Франкфурт	2145	2133	2101	2145	2353	2341	2140	2140	2286	2343
Лондон	5058	4975	5084	5061	4716	4852	4852	4852	4915	4706
Москва	3000	3000	3000	3000	4000	4000	4000	4000	4000	2500
Париж	3673	4378	5941	6063	3676	3658	3824	3824	4978	4551
Прага	1341	1333	1313	1341	1800	1003	1003	1003	1071	1098
Варшава	960	960	960	960	960	960	960	930	960	960

Тем не менее разрыв стоимостных показателей аренды торговых помещений в сравнении с западными столицами представляется гигантским — почти на порядок. Так как при этом разрыв с теми же западными столицами в показателях арендных ставок оказывается гораздо меньшим (особенно для Москвы), то получается, что инвестиции в приобретение таких объектов в восточноевропейских столицах в период 1999—2000 гг. могли быть более эффективными. Поскольку это наблюдение сделано по-факту, то в качестве вывода следует ограничиться утверждением, что могут существовать достаточно длительные периоды на рынках торговых помещений, когда инвестиции в приобретение торговой недвижимости в восточноевропейских столицах могут принести заметный положительный эффект в периоды спадов на западных рынках.

Отдельным образом представляется возможным подчеркнуть, что конечный период наблюдений (последние три месяца 2000 г.) позволяет говорить об устойчивом оживлении рынка торговой недвижимости в Москве.

3. В целом имеет смысл сравнительный анализ динамики показателей арендного бизнеса по группам городов: ведущих западноевропейских центров бизнеса и восточноевропейских столиц (как это, в частности, сделано в табл. П.3.1 и П.3.2). Определенная общность внутри каждой из групп позволит более убедительно понять общности различий между группами. В наибольшей мере это представляется полезным для понимания протекающих процессов в отдельно взятом городе, например в интересующей нас в наибольшей степени российской столице. Динамику показателей Москвы как раз и имеет смысл сравнивать сначала с групповым поведением каж-

дого из сообществ городов по каждому из направлений арендного бизнеса, и только затем переходить к анализу изменений собственных отдельно взятых временных рядов показателей.

При этом такие динамические ряды целесообразно сопроводить статистическими данными общеэкономического плана, например: индексы изменения валового внутреннего продукта, уровень инфляции и т. д. Подобную информацию также, как правило, публикуют вышеназванные статистические издания, в частности ежемесячник "EuroProperty". Небезынтересно в этом плане привести отмеченные западными экспертами периоды качественной смены (с положительных значений на отрицательные и наоборот) индексов валового внутреннего продукта для России:

в июле 1999 г. — с +0,8 пункта на -4,6 пункта (и далее ежемесячно стабильно -4,6 пункта);

в апреле—мае 2000 г. — с -4,6 на +3,2 (и далее стабильно +3,2).

4. В последующем было бы весьма полезно (прежде всего для оценки состояния и перспектив бизнеса в Москве) дополнить приведенную в табл. П.3.1 и П.3.2 динамику системы показателей арендного бизнеса данными о различных формах инвестирования в данном регионе (московском или даже в целом по России). Это могла бы быть, например, информация об объемах прямых инвестиций, о реализованных пакетах акций, о предоставленных инвестиционных займах и осуществляемых инвестиционных проектах.

Библиография

По вопросам оценки недвижимости сегодня опубликовано значительное число работ — как переводных материалов зарубежных специалистов, так и отечественных авторов. В большинстве эти работы весьма близки по содержанию и различаются детальностью разбора тех или иных методов, численных примеров оценки. Поэтому в рекомендованном ниже списке приведены работы базового методического характера (переводные материалы и материалы оригинальных изданий), а также минимальный набор работ отечественных авторов, позволяющий охватить наиболее востребованные области оценочной деятельности.

Международные стандарты оценки МСО 1—4 и предисловие к стандартам. Т. 1: / Пер. на рус. яз. под ред. И. Артеменкова. М.: РОО, 1995.

International Valuation Standards 2000, IVSC. L., 2000.

Scarrett D. Property Valuation: Five Methods. E&FN SPON, 1991.

Утвержденные Европейские стандарты оценки / Пер. на рус. яз. под ред. Е. Тарасевича. М.: РОО, 1998.

RICS Appraisal and Valuation Manual. L., 1997.

Фридман Д., Ордуэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. М.: Дело, 1995.

Тарасевич Е. Оценка недвижимости. СПб.: Изд-во СПбГТУ, 1997.

Грязнова С., Федотова М. Оценка бизнеса. М.: Финансы и статистика, 2000.

Григорьев В., Островкин И. Оценка предприятий: имущественный подход. М.: Дело, 1998.

Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: 2-е изд. М.: Экономика, 2000.

Грибовский С.В. Оценка доходной недвижимости. СПб.: Питер, 2001.

Гровер Р., Соловьев М. Введение в управление недвижимостью. Ч. III. Вопросы оценки. М.: Паритет, 1997.

Ушаков Е., Охрименко С., Охрименко Е. Оценка стоимости важнейших видов природных ресурсов. М.: Изд-во РОО, 1999.

В дополнение к перечисленной литературе для заинтересованного пользователя рекомендуется регулярное ознакомление с периодическими изданиями и web-страницами в сети Internet, например: с периодическими изданиями Российского общества оценщиков (РОО) “Вопросы оценки” и “Российский оценщик”, а также web-страницами РОО (www.mrsa.ru), Королевского общества оценщиков RICS (www.rics.org.uk) и Международного комитета по стандартам оценки IVSC (www.ivsc.org).

УДК 657.421.1

ББК 65.052.2

С 60

Рекомендовано Редакционно-издательским советом
Государственного университета — Высшей школы экономики

Рецензент — вице-президент Российского
общества оценщиков *И.Л. Артеменков*

Соловьев М.М.

С 60 Оценочная деятельность (оценка недвижимости): Учебное пособие. — М.: ГУ ВШЭ, 2002. — 224 с.

ISBN 5-7598-0089-2

Представленный в книге учебный курс разработан на основе многолетнего сотрудничества автора с британскими коллегами из Оксфордского университета и Королевского общества специалистов по недвижимости. В нем раскрываются методические основы оценочной деятельности: концепция, основы, методы оценки и т.п. Проводится анализ основных положений российского законодательства, касающегося оценки недвижимости и организации оценочной деятельности, отечественных и международных стандартов оценки. Книга содержит большое количество примеров и решения конкретных задач из российской практики.

Для студентов, аспирантов и преподавателей соответствующего профиля, а также для профессиональных участников рынка недвижимости и работников центральных и муниципальных органов, связанных с оценочной деятельностью.

УДК 657.421.1

ББК 65.052.2

Учебное издание

Соловьев Михаил Михайлович

Оценочная деятельность (оценка недвижимости)

Зав. редакцией Е.А. Рязанцева

Редакторы О.А. Шестопалова, Е.Н. Ростиславская

Корректор Е.Е. Андреева

Художественный редактор А.М. Павлов

Компьютерная верстка О.А. Корытько

Графика Н.А. Веселова

Изд. лиц. ЛР № 020832 от 15 октября 1993 г. продлена до 14 октября 2003 г.

Подписано в печать 09.04.2002. Формат 60×88^{1/16}.

Печать офсетная. Гарнитура Таймс. Бумага офсетная № 1.

Уч.-изд. л. 15,52. Усл. печ. л. 14,00. Тираж 3000 экз. Заказ 622. Изд. № 143.

ГУ ВШЭ. 125319, Москва, Кочновский проезд, д. 3.

Тел: (095) 134-16-41, 134-08-77.

Факс: (095) 134-08-31.

Изд. лиц. ИД № 00510 от 01.12.99 г.

ООО «МАКС Пресс». 107066, Москва, Елоховский пр., д. 3, стр. 2.

Отпечатано в ФГУП «Производственно-издательский комбинат ВИНТИ»,
140010, г. Люберцы Московской обл., Октябрьский пр-т, 403.

Тел. 554-21-86.



Соловьев Михаил Михайлович — профессор, доктор технических наук, визитинг-профессор Оксфордского университета Брукса (с 1996 г.).

Является профессором кафедры общего и стратегического менеджмента Государственного университета — Высшей школы экономики (ГУ ВШЭ), руководителем группы по муниципальному управлению Института проблем передачи информации Российской академии наук (ИППИ РАН) и совместной (ИППИ РАН — Оксфордский университет Брукса) лаборатории по дистанционному обучению.

Читает курсы лекций по проблемам управления недвижимостью, оценке и рискам, управлению государственной и муниципальной собственностью в ГУ ВШЭ, Высшей школе приватизации и предпринимательства и Международном университете в Москве, на курсах и семинарах повышения квалификации Минэкономразвития и Минимущества России.

В 1990—2002 гг. был координатором и активным участником ряда российско-британских проектов по проблемам экономики и организации строительства, стандартов оценки и инвестиций в развитие недвижимости, поддержанных Британским ноу-хау-фондом и Королевским обществом специалистов по недвижимости RICS, а также руководителем российских проектов по информатике управления собственностью Государственной программы «Информатизация России».

Выступал с лекциями и докладами в Королевском обществе RICS, университетах Оксфорда и Солфорда, на международных конференциях в Москве, Кембридже, Лондоне, Оксфорде, на семинарах для руководящих работников министерств и ведомств, администраций Москвы, Санкт-Петербурга, Владимира, Нижнего Новгорода и др.