

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
НОВГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
ИМЕНИ ЯРОСЛАВА МУДРОГО

# **ЭКОНОМИКА НЕДВИЖИМОСТИ**

*Учебное пособие*

ВЕЛИКИЙ НОВГОРОД  
2002

Рецензент

кандидат экономических наук, доцент Е. П. Дружинин

**Экономика недвижимости:** Учебное пособие / Сост.: Я. В. Паттури; НовГУ им. Ярослава Мудрого. – Великий Новгород, 2002. – с.

В конспекте лекций, включенном в учебное пособие, кратко изложены основные положения курса “Экономика недвижимости”. Эта дисциплина очень важна для студентов экономических специальностей независимо от их технологических специализаций. Конспект знакомит студентов с такими важными понятиями, как недвижимость, рынок недвижимости, ипотека. Изложены методы оценки недвижимости и основы финансовой математики. Учебное пособие содержит расчетные примеры и материал позволяющий проводить практические занятия.

© Новгородский государственный университет, 2002

© Я. В. Паттури, составление, 2002

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>1 ПОНЯТИЕ НЕДВИЖИМОСТИ .....</b>	<b>4</b>
<b>2 ПРИЗНАКИ НЕДВИЖИМОСТИ .....</b>	<b>5</b>
<b>3 КЛАССИФИКАЦИЯ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ .....</b>	<b>7</b>
<b>4 ПРАВО СОБСТВЕННОСТИ НА НЕДВИЖИМОСТЬ .....</b>	<b>8</b>
<b>5 РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ.....</b>	<b>11</b>
5.1 Современный российский рынок недвижимости.....	11
5.2 Понятие и особенности рынка недвижимости.....	11
5.3 Степень совершенности рынка недвижимости.....	12
5.4 Основные понятия рынка недвижимости.....	13
5.5 Функции рынка недвижимости .....	16
5.6 Субъекты рынка недвижимости .....	17
5.7 Сегментация рынка недвижимости.....	21
<b>6 РОЛЬ И ЗАДАЧИ ГОСУДАРСТВА В ФОРМИРОВАНИИ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ.....</b>	<b>24</b>
<b>7 ОЦЕНКА НЕДВИЖИМОСТИ В СООТВЕТСТВИИ С МЕЖДУНАРОДНЫМИ СТАНДАРТАМИ.....</b>	<b>26</b>
7.1 Факторы, влияющие на стоимость объектов недвижимости .....	26
7.2 Виды стоимости объектов недвижимости .....	27
7.3 Принципы оценки объектов недвижимости .....	28
7.4 Основные подходы к оценке стоимости объектов недвижимости .....	34
7.5 Технология оценки недвижимости .....	34
<b>8 ОСНОВНЫЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ.....</b>	<b>37</b>
8.1 Затратный подход к оценке стоимости объектов недвижимости .....	37
8.2 Оценка стоимости объектов недвижимости с помощью подхода прямого сравнительного анализа продаж.....	41
8.3 Оценка стоимости объектов недвижимости с помощью доходного подхода .....	44
8.4 Согласование результатов оценки, полученных с помощью разных подходов .....	48
<b>9 ИПОТЕЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ .....</b>	<b>49</b>
9.1 Постоянный ипотечный кредит .....	49
9.2 Ипотечные кредиты с переменными выплатами.....	50
<b>10 ЭЛЕМЕНТЫ ФИНАНСОВОЙ МАТЕМАТИКИ ДЛЯ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ.....</b>	<b>52</b>
10.1 Стоимость денег во времени.....	52
10.2 Шесть функций сложного процента.....	53
<b>11 ПРАКТИКУМ.....</b>	<b>57</b>
11.1 Временная теория денег.....	57
11.2 Ипотечное кредитование.....	59
11.3 Принципы оценки объектов недвижимости .....	59
11.4 Оценка стоимости объектов недвижимости с помощью затратного подхода.....	60
11.5 Оценка стоимости объектов недвижимости методом прямого сравнительного анализа продаж.....	61
11.6 Оценка стоимости объектов недвижимости с помощью доходного подхода .....	62
<b>12 БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК .....</b>	<b>65</b>

# 1. ПОНЯТИЕ НЕДВИЖИМОСТИ

Понятие “недвижимость” в современной России введено в активный практический оборот относительно недавно, а именно, начиная с 1991 года, когда была ликвидирована всеобщая государственная собственность на объекты недвижимости, и началась бесплатная передача гражданам предприятий, их имущества, жилья, находящегося ранее в государственной собственности, т. е. начался процесс приватизации. Приватизация жилья осуществлялась путем бесплатной передачи в собственность гражданам на добровольной основе занимаемых ими жилых помещений, находящихся в государственном и муниципальном жилом фонде. Приватизация предприятий и их имущества осуществлялась посредством приватизационных чеков (ваучеров) – государственной ценной бумаги целевого назначения с номинальной стоимостью в рублях. С помощью ваучеров правительство пыталось решить задачу соблюдения социальной справедливости при разделе государственного имущества. Однако, наличие льгот, предоставляемых трудовым коллективам при приватизации их предприятий, способствовало сосредоточению собственности в руках руководителей предприятий. По некоторым оценкам, до 80% собственности попало под полный контроль директора.

В экономически развитых странах недвижимость – важнейшая составная часть национального богатства, на долю которой приходится более 50% мирового богатства. Без рынка недвижимости не может быть рынка вообще, так как рынок труда, рынок капитала, рынок товаров и услуг и т. д. для своего существования должны иметь или арендовать соответствующие объекты недвижимости.

Дальнейшее развитие рынка недвижимости в России имеет решающее значение для улучшения общей экономической конъюнктуры в стране. Собственность на недвижимость – первичная основа свободы, независимости и достойного существования всех людей; то, что удовлетворяет разнообразные личные потребности людей (физиологические, духовные, в безопасности, в уважении, престиже) с одной стороны, с другой стороны – приносит доход собственнику. В связи с этим население, независимо от материального и социального положения, стремится заработать средства для улучшения жилищных условий и делает это всеми доступными способами, ориентируясь на более высокий уровень доходов, более эффективные формы занятости. Как следствие, повышается уровень деловой активности в стране, и появляются предпосылки, обеспечивающие финансовое оздоровление экономики, создающие основы экономического роста. Кроме того, в процессе развития рынка недвижимости активизируются факторы, способствующие снижению инфляции, росту реальных инвестиций и увеличению сбережений (как формы отложенного спроса ввиду высокой капиталоемкости объектов недвижимости).

В мировой практике под недвижимостью понимается земельный участок и все, что находится под ним с проекцией к центру земли, и все, что находится над ним, продленное в бесконечность, включая постоянные объекты, присоединенные к нему природой (деревья, вода и др.) или человеком, а также права на эти объекты (многогранная пирамида). Т. е. понятие недвижимости можно представить в виде пяти блоков, четыре из которых отражают физический состав, а пятый – юридическое содержание:

- земельный участок;
- объекты над поверхностью участка;
- имущество под поверхностью участка, в том числе полезные ископаемые;
- воздушное пространство;
- комплекс прав на объекты недвижимости.

В общем случае собственник земельного участка считается владельцем и всех его составных частей. Однако:

- не абсолютно право собственника на воздушное пространство (существует полный суверенитет правительства над навигационным воздушным пространством страны, а собственник имеет право распоряжаться таким объемом воздушного пространства над землей, который он может разумно использовать);

- не абсолютно право собственника на недра (права на подземные минеральные ресурсы принадлежат государству).

В России понятие “недвижимость” раскрыто в Гражданском кодексе РФ, принятом Государственной Думой 21 октября 1994 года. В статье 130 сказано, что “к недвижимым вещам (недвижимое имущество, недвижимость) относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, то есть объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения. К недвижимым вещам относятся также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические объекты”.

Выделение недвижимого имущества из всего имущества объясняется следующим обстоятельством. К недвижимости относятся наиболее ценные и общезначимые объекты: земля, природные ресурсы, здания имеют большую экономическую и стратегическую значимость для государства. Во многом по этой причине недвижимость подлежит усиленной охране со стороны закона. Каждый объект недвижимости имеет свой кадастровый номер – уникальный, не повторяющийся во времени и на

территории России номер, который присваивается ему при осуществлении кадастрового и технического учета (инвентаризации) и сохраняемый до тех пор, пока данный объект недвижимости существует как единый объект зарегистрированного права. Очевидно, по той же причине к недвижимости относят и вполне движимые вещи (суда, космические объекты).

К сожалению, Гражданский кодекс не дает расширенного толкования словосочетаний “прочно связано” и “без несоразмерного ущерба их назначению”. Между тем отсутствие этого толкования создает такую ситуацию, когда никто в нашей стране не может дать четкого определения объекта недвижимости. Это, между прочим, имеет определенные правовые последствия, связанные с разными правилами налогообложения движимых и недвижимых вещей. Так, например, к какому классу вещей надо относить сооружение из легких конструкций, возведенное на земельном участке, которое легко без ущерба их назначению может быть перемещено на другое место? Можно предложить экономическую трактовку этого определения, основанную на принципе вклада: считать недвижимым то, перемещение чего экономически нецелесообразно: затраты на перемещение больше вклада в рыночную стоимость, появляющегося из-за такого перемещения. Однако, такая трактовка приводит к необходимости для каждого объекта недвижимости оценивать баланс затрат и вклада, что, очевидно, достаточно трудоемко и вряд ли может быть уложено в законодательные нормы.

Как и в экономически развитых странах право собственника на недвижимость в России ограничено:

- недра принадлежат государству полностью (собственник имеет право только на общераспространенные полезные ископаемые (глина, песок и т. п.));
- воздушное пространство имеет общественный характер и принадлежит правительству.

Только на землях государственного фонда понятие недвижимости включает все его составные части в вертикальной проекции.

Базовый объект недвижимости – земля. Анализ западных рынков недвижимости показывает, что вклад стоимости земли в рыночную стоимость является одним из важнейших вкладов. В теории, для обозначения земли используют термин “земельный участок”, или просто “участок”, – обособленная территория земли в границах, зарегистрированная в поземельной книге (земельном кадастре) под уникальным идентификационным номером (кадастровым номером). Земля имеет уникальное и ключевое значение во всей системе предпринимательской деятельности людей и самой их жизни. В рыночной среде земля имеет многофункциональное назначение. В качестве природного объекта, существующего независимо от воли людей, земля – это вся планета, колыбель человека, выполняющая важнейшую экологическую функцию. Одновременно земля – это и почва, верхний слой нашей планеты, ее поверхность, или пространственный базис – объект хозяйствования и, следовательно, отражает экономические отношения. Социальная роль земли в том, что она служит местом обитания и условием жизни людей. И, наконец, земля, как территория государства, обуславливает политическую функцию. В силу перечисленных выше факторов земля, как невосполнимый природный ресурс многофункционального значения, имеет особый юридический статус. Распоряжение землей, особенно купля-продажа земельных участков в России на современном этапе – дело специфическое и непростое. Можно выделить две большие группы людей, которые по-разному смотрят на использование земли. Первая группа считает, что земля является рыночным товаром и должна быть поделена между членами общества с правом неограниченного владения. Другая группа отстаивает идею о том, что земля является общим достоянием и должна находиться в ведении государства.

Борьба двух противоположных взглядов на землю привела к определенному компромиссу в США: когда частная собственность приходит в противоречие с общественными интересами, она перестает относиться к юрисдикции частного права, то есть государство получает право вводить ограничения прав собственника. К таким ограничениям относятся, например: строительные ограничения, системы зонирования, законодательство по застройке и развитию территории и контроль за окружающей средой. Ни в одной стране мира нет абсолютного права на землю.

Для обозначения участка земли со зданиями, строениями или сооружениями употребляется термин “улучшенный земельный участок”. Связано это с тем, что термин “улучшения” является более полной характеристикой объекта недвижимости, так как включает в себя не только здания, строения и сооружения, но и многолетние насаждения, подземные и надземные коммуникации, т.е. все улучшения земельного участка.

Существуют и пограничные понятия между движимыми и недвижимыми вещами. К их числу можно отнести *фиксчерсы* – движимые предметы, прикрепленные к земле или размещенные в зданиях и сооружениях так, что они стали неотъемлемой частью объекта недвижимости (например, оборудование отопительной системы и водопроводы, электрооборудование, лифт, вторые металлические двери).

## 2. ПРИЗНАКИ НЕДВИЖИМОСТИ

Все объекты недвижимости обладают уникальными характеристиками, которые отличают их от других товаров и, соответственно влияют на ценообразование в изменяющейся экономической среде.

**Полезность.** Объект недвижимости удовлетворяет потребности покупателя в жилой или производственной площади, в комфортности и экологичности помещения, в престиже и т. д. Полезность объекта определяется такими его характеристиками, как размер помещения, планировка, благоустройство окружающей территории, месторасположение, материал основных конструкций и т. д.

**Фиксированное местоположение** в основном обуславливает уникальность каждого объекта недвижимости, во многом определяет его экономические характеристики и позиционирование на рынке. Даже две одинаковые квартиры в одном и том же многоквартирном доме имеют различное местоположение в терминах этажа, ориентации окон, расположения в доме и так далее.

**Уникальность (неповторимость).** Каждый объект недвижимости обладает определенными, свойственными только ему признаками, отличающими его от других объектов недвижимости.

**Двухкомпонентность.** Любой объект недвижимости, который включает улучшения, состоит из двух компонентов – земли и зданий (сооружений). Для различных типов недвижимости и различных экономических условий соотношение двух компонентов как в стоимостном, так и в физическом измерении может быть различным. Так как земля и здания как экономические объекты имеют разную экономическую сущность и характеристики, анализ недвижимости, по сравнению с однокомпонентными товарами, в целом является достаточно сложным.

**Натуральная форма не потребляется,** сохраняется в течение всего срока жизни.

**Долговечность.** Если говорить о “чистой” земле (как части поверхности земной суши), то теоретически она имеет бесконечный срок жизни и не изнашивается. Здания и сооружения, в свою очередь, по сравнению с землей имеют ограниченный срок жизни. Однако, по сравнению с абсолютным большинством других товаров, здания и сооружения относительно долговечны (хотя, в конечном счете, они требуют либо ремонта, либо замены). Именно долговечность недвижимости позволяет отделять право пользования недвижимостью от права владения, обеспечивая одновременное существование целого набора различных интересов в одной и той же недвижимости.

**Фундаментальность.** Недвижимость – это товар, который невозможно потерять, похитить, сломать при обычных условиях.

Определение недвижимости как физического объекта имеет важное значение, но оно явно не достаточно и не исчерпывает всей совокупности признаков недвижимости, поэтому в практике различают понятие недвижимости как физического (материального) объекта и как комплекса экономико-правовых и социальных отношений, обеспечивающих специальный порядок распоряжения им и особую устойчивость прав (рис. 1).

Соответственно принято различать четыре концепции недвижимости: географическую; экономическую; юридическую; социальную. Географическая концепция недвижимости отражает физические (технические) характеристики недвижимости: конструкцию и материал строений, размеры, местоположение, климат, плодородие почв, окружающую среду и другие параметры. Экономическая концепция рассматривает недвижимость как предмет потребления и как эффективный объект инвестирования и надежный инструмент генерирования дохода. На юридическом уровне недвижимость – совокупность прав, устанавливаемых государством с учетом отечественных особенностей и международных норм. Социальная роль недвижимого имущества состоит в удовлетворении физиологических, психологических, интеллектуальных и других потребностей людей.

Характеристика объекта недвижимости как физического объекта, а также объекта экономико-правовых и социальных отношений включает в себя анализ его местоположения и внешней среды на макроуровне (в районе, городе) и микроуровне – в ближайшем окружении.

Качество местоположения объекта недвижимости, которое определяется соответствием его принятому в данном районе типу строений и близостью к экономической среде, получило название *ситуса*. *Ситус* – результат взаимодействия конкретного объекта недвижимости и экономической среды по крайней мере на пяти уровнях (рис. 2). На схеме они отмечены условными блоками, обозначающими ближайшие окрестности (2), примыкающую территорию (3), торговую зону (4) и весь район (5) для анализа и оценки условий размещения недвижимого имущества. Поскольку положение недвижимости фиксировано, ее окружение оказывает большое влияние на потребительские свойства и ценность объекта.



Рис. 1. Недвижимость как физический, экономико-правовой и социальный комплекс отношений

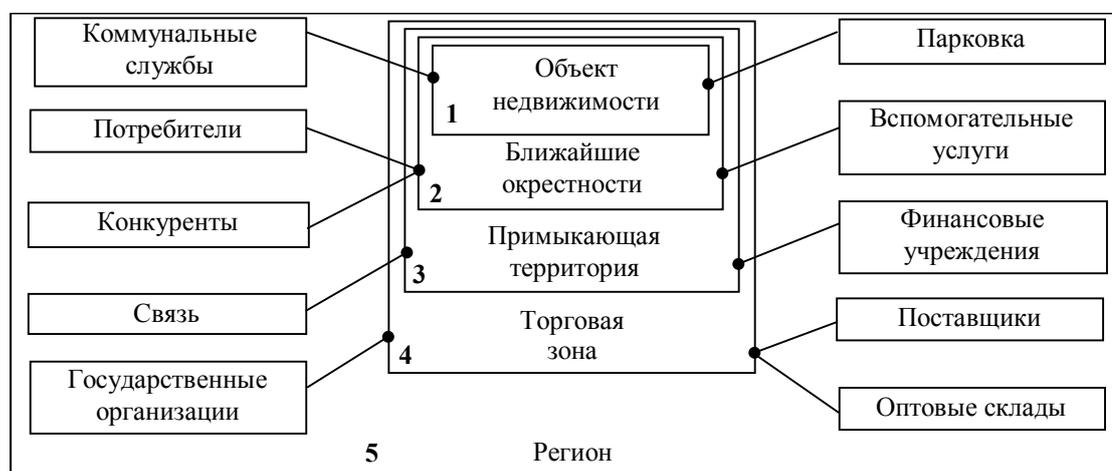


Рис. 2. Ситус объекта недвижимости

### 3. КЛАССИФИКАЦИЯ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ

Объекты недвижимости классифицируются с использованием фасетного метода следующим образом.

По типу недвижимости:

– земля (в том числе сельскохозяйственные земли (пашня, сенокосы, пастбища, многолетние насаждения, целина), земли населенных пунктов (городов, рабочих, курортных и дачных поселков, сельских населенных пунктов), а также земли промышленности, транспорта, связи и других секторов народного

хозяйства, земли природоохранного, природно-заповедного, оздоровительного, рекреационного и историко-культурного назначения, земли лесного фонда, лесного хозяйства, земли водного фонда, земли запаса);

- коммерческая недвижимость (офисная, торговая, бары, рестораны, гостиницы, спортивно-оздоровительные комплексы и т. п.);

- промышленная недвижимость (производственно-складская);

- жилая недвижимость.

По функциональному назначению:

- производственные объекты недвижимости (прямо или косвенно участвуют в создании товара);

- непромышленные объекты недвижимости (обеспечивают условия для обслуживания и проживания населения).

По происхождению:

- воспроизводимые объекты недвижимости (здания, сооружения, многолетние насаждения);

- невоспроизводимые объекты недвижимости (земля, природные месторождения, природные водные бассейны).

По степени готовности к эксплуатации:

- объекты недвижимости, введенные в эксплуатацию;

- объекты недвижимости, находящиеся в незавершенном строительстве.

По форме собственности:

- объекты недвижимости, находящиеся в частной собственности;

- объекты недвижимости, находящиеся в государственной собственности;

- объекты недвижимости, находящиеся в муниципальной собственности;

- объекты недвижимости, находящиеся в собственности общественных организаций;

- др.

## 4 ПРАВО СОБСТВЕННОСТИ НА НЕДВИЖИМОСТЬ

Под термином “недвижимость” в общем случае можно понимать землю с находящимися на ней постройками, то есть совершенно определенный физический объект, который можно “потрогать”. Но, с другой стороны, товаром на рынке недвижимости являются не физические объекты, а различные права на эти объекты. Каждое право дает его владельцу определенные выгоды, которые могут выражаться в виде денежных потоков, престижа, чувства собственного удовлетворения, условий для ведения бизнеса, качества жилья и т. д. Таким образом, для полной характеристики объекта недвижимости необходимо рассматривать в комплексе характеристики его как физического объекта, так и права на него.

Центральный правовой институт в рыночной экономике – право собственности. Это право дает лицу юридическую власть над вещью и называется вещным правом. Различные виды вещных прав отличаются именно объемом этой власти; к вещным правам относятся также: право пожизненного наследуемого владения имуществом; право постоянного (бессрочного) пользования имуществом; сервитуты; право хозяйственного ведения имуществом; право оперативного управления имуществом. За исключением права собственности, все другие вещные права являются правами на чужие вещи.

Право собственности определяется 17-й главой Гражданского кодекса Российской Федерации. Собственность – это комплекс прав, который может быть распределен между различными субъектами или сосредоточен в одних руках:

1. *Владение* – первичный компонент собственности, основанный на законе физический контроль над объектом, возможность иметь его у себя, содержать в своем хозяйстве, на балансе и т. д., фактическое обладание объектом. Оно создает необходимые предпосылки для реализации двух других правомочий – пользования и распоряжения. Можно владеть объектом недвижимости, но не пользоваться им. Пользоваться же объектом недвижимостью, не владея им фактически, невозможно.

2. *Пользование* – применение объекта собственности в соответствии с его назначением по усмотрению и желанию пользователя или собственника, извлечение из объекта полезных свойств или дохода. Владение и пользование могут быть соединены в руках одного субъекта или разделены между различными субъектами.

3. *Распоряжение* – всеобъемлющий, высший способ реализации отношений между объектом и субъектом собственности, т. е. это право решать, каким образом и кем может быть использован сам объект недвижимости и получаемый от него доход; определение юридической судьбы объекта собственности. То есть собственник недвижимости не только владеет и пользуется имуществом, но и распоряжается им в целях и пределах, не нарушающих права собственника ограничений, установленных законодательством.

Под полным правом собственности понимается право владеть, пользоваться и распоряжаться собственностью в рамках, не противоречащих местному законодательству. Полное право собственности обладает наивысшей стоимостью.

Экономически собственность реализуется тогда, когда начинает приносить доход, т. е. в процессе присвоения и отчуждения земли и другого недвижимого имущества как основного фактора производства и его результатов – дохода. Существует два основных способа присвоения и отчуждения благ: индивидуально обособленный – частный и совместный – общий, публичный. Соответственно по признаку субъекта присвоения различают две основные формы собственности: частную и общественную (государственную и муниципальную).

Субъекты права собственности на недвижимое имущество – это собственники конкретных земельных участков и других объектов недвижимости, наделенные земельными правами и несущие обязанности в соответствии с земельным, гражданским, водным, лесным и другим законодательством России. В имущественные отношения по поводу недвижимости вступают три основные группы субъектов:

- 1) Российская Федерация и субъекты Российской Федерации в лице органов государственной власти, города, районы, населенные пункты в лице органов местного самоуправления;
- 2) граждане, объединения людей, семьи, социальная группа, в том числе иностранные граждане;
- 3) юридические лица – коммерческие, некоммерческие и другие организации, в том числе иностранные.

В современном цивилизованном мире уже давно не существует “священной и неприкасаемой” собственности. Полномочия, предоставляемые частному собственнику по определению, часто вступают в противоречие с интересами и правами других лиц и общества в целом. Законы всех стран, начиная с древнеримского государства, предусматривают ограничения прав собственности исходя из интересов общества, религиозных, экологических, транспортных и других требований. В соответствии с действующей Конституцией России (ст.36, ч.2) и Гражданским кодексом РФ (ст.209, ч.3) собственник, используя свое недвижимое имущество, не должен нарушать права и законные интересы других лиц и обязан соблюдать экологические, санитарно-гигиенические и другие условия.

В России, как и во многих развитых странах мира (США, Англия и др.) установлено: когда частная собственность препятствует реализации общественных интересов, она подвергается постоянным или временным ограничениям.

Постоянные ограничения права собственности на объекты недвижимости, обусловленные их ограниченностью и незаменимостью в предпринимательской деятельности, включают:

- систему зонирования;
- рациональное использование и охрану земель;
- контроль окружающей среды;
- защиту законных прав и интересов других собственников, арендаторов и пользователей земли;
- учет строительных норм и правил, проектов планировки и застройки населенных пунктов;
- ограничения прав пользования или распоряжения памятниками истории, культуры, охранными зонами, сельскохозяйственными землями и др.;
- др.

Для собственника недвижимого имущества законом могут быть установлены определенные временные ограничения (обременения), которые стесняют его права при осуществлении прав собственности. Ограничения прав собственности:

- сервитуты;
- ипотека;
- доверительное управление;
- аренда, лизинг.

Собственник недвижимого имущества (земельного участка, другой недвижимости) вправе требовать от собственника соседнего участка, а в необходимых случаях и от собственника другого земельного участка (соседнего участка) предоставления права ограниченного пользования соседним участком – *сервитута*. Различают сервитуты положительные и отрицательные. Положительные сервитуты – это право лица, имеющего сервитут, совершать определенные действия в ущерб чужой недвижимости. К ним можно отнести право прохода или проезда через “служаший” земельный участок, прогона через него скота, пользования водой или пастбищами, прокладки линий передачи, связи и трубопроводов и т. п. Отрицательные сервитуты – это право требовать, чтобы собственник примыкающего к “господствующему” “служашего” участка воздерживался от тех или иных видов его использования. Например, право требования о невозведении зданий или сооружений либо возведения таких, которые не могут препятствовать доступу на “господствующий” участок света и воздуха (сервитут света и воздуха) или портить вид (сервитут вида). Сервитут устанавливается по соглашению между лицом, требующим установления сервитута, и собственником соседнего участка и подлежит регистрации в порядке, установленном для регистрации прав на недвижимое имущество. В случае недостижения соглашения об установлении или условиях сервитута спор решается судом по иску лица, требующего установления сервитута. Собственник участка, обремененного сервитутом, вправе, если иное не предусмотрено законом, требовать от лиц, в интересах которых установлен сервитут, соразмерную плату за пользование участком.

Сервитут могут обременять здания, сооружения и другая недвижимость, ограниченное пользование которой необходимо вне связи с использованием земельного участка.

*Ипотека* – это кредит, полученный под залог недвижимости. Ипотека обеспечивает обязательства недвижимым имуществом, при котором кредитор (залогодержатель) имеет право, в случае неисполнения обязательств должником (залогодателем), получить удовлетворение за счет заложенной недвижимости. Имущество, на которое установлена ипотека, остается во владении залогодателя, т. е. должника. Договор ипотеки заключается с соблюдением общих правил Гражданского кодекса РФ о заключении договора с учетом положений, установленных соответствующими статьями Федерального закона РФ от 16 июля 1998 года №102-ФЗ “Об ипотеке (залоге недвижимости)”.

*Доверительное управление имуществом (траст)* – это новое явление в России, которое применяется, прежде всего, в отношении остающихся в собственности государства акций приватизированных предприятий. Вновь введенный (п. 4. ст. 209 ГК) институт доверительного управления собственностью позволяет собственнику (учредителю управления), в том числе государству как субъекту предпринимательства, передавать другому лицу (доверительному управляющему) свои права владения, пользования и распоряжения принадлежащим ему имуществом на определенный срок, что, однако, не приводит к переходу права собственности на переданное в доверительное управление имущество к доверительному управляющему. Тем не менее, не становясь собственником, доверительный управляющий имеет возможность владеть, пользоваться и распоряжаться доверенным ему имуществом в имущественном обороте от своего имени, но в интересах собственника. Объектами доверительного управления могут быть предприятия и другие имущественные комплексы, отдельные объекты, относящиеся к недвижимому имуществу.

*Аренда* – это право пользоваться чужой недвижимостью на определенных условиях. По договору аренды арендодатель (собственник) обязуется предоставить арендатору (нанимателю) недвижимое имущество за плату во временное пользование. В аренду могут быть переданы земельные участки, обособленные природные объекты, предприятия, имущественные комплексы, здания, сооружения и другие вещи, которые не теряют своих натуральных свойств в процессе их использования. Срок аренды определяется договором, в то же время аренда может быть заключена на неопределенный срок, если последний в договоре не указан. Арендатор обязан своевременно вносить плату за пользование имуществом (арендную плату). Порядок, условия и сроки внесения арендной платы определяются договором аренды. При прекращении договора аренды арендатор обязан вернуть арендодателю имущество в том состоянии, в котором он его получил, с учетом нормального износа, или в состоянии, обусловленном договором.

*Лизинг* – один из видов финансовой аренды. По договору лизинга арендодатель обязуется приобрести в собственность указанное арендатором имущество у определенного им продавца и предоставить арендатору это имущество за плату во временное владение и пользование для предпринимательских целей. Арендованное имущество переходит в собственность арендатора по истечении срока аренды или до его истечения при условии внесения арендатором всей обусловленной договором выкупной цены.

Наиболее полным по составу является интерес полного права собственности, владелец которого имеет бессрочное право использования или отчуждения недвижимости по своему усмотрению при условии соблюдения закона и неотъемлемых прав других членов общества. Владелец полного права собственности может создать меньшие по объему выгоды интересы, например, интерес права аренды, при котором его владельцу (арендатору) дается право пользоваться недвижимостью в течение определенного периода в обмен на арендную плату. В свою очередь, арендатор может создать интерес субаренды, передав право пользования недвижимостью субарендатору. Теоретически этот процесс неограничен. При этом арендная плата, которую основной арендатор выплачивает владельцу полного права собственности, называется главной или основной арендной платой, а соответственно, арендная плата, выплачиваемая субарендатором “своему арендодателю” называется субарендной платой. Разница между субарендной и основной арендной платой называется доходной, или прибыльной арендной платой.

С недвижимостью могут осуществляться различные действия, влекущие возникновение, изменение или прекращение прав и обязанностей в ее отношении, т. е. осуществляться различные сделки: аренда, залог, наследие, дарение, купля-продажа, доверительное управление, постоянное пользование, полное хозяйственное ведение, страхование, лизинг, субаренда, взнос в акционерное общество, приватизация, др. Дополнительная стадия совершения сделок с недвижимостью – государственная регистрация прав на недвижимое имущество и сделок с ним, которая регулируется Гражданским Кодексом РФ, Федеральным законом от 21 июля 1997 года № 122-ФЗ “О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним”, другими федеральными законами и нормативными актами Российской Федерации. Государственная регистрация является единственным доказательством существования зарегистрированного права и проводится по месту нахождения недвижимого имущества по установленной системе записей о правах на каждый объект недвижимого имущества, что фиксируется в Едином государственном реестре прав на недвижимое имущество и сделок с ним. Выписки из Единого государственного реестра прав, утвержденные в установленном порядке, должны содержать описание объекта недвижимости, зарегистрированные права на него, а также ограничения

(обременения) прав. Использование сведений, содержащихся в Едином государственном реестре прав, способами или в форме, которые наносят ущерб правам и законным интересам правообладателей, влечет ответственность, предусмотренную законодательством Российской Федерации. Государственная регистрация прав на недвижимое имущество и сделок с ним проводится учреждением юстиции по государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним на территории регистрационного округа по месту нахождения недвижимого имущества.

## **5. РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ**

### ***5.1. Современный российский рынок недвижимости***

В результате появления в России объектов недвижимости, находящихся в частной собственности, стал формироваться и развиваться рынок недвижимости, в основе которого лежит купля-продажа прав собственности на объекты недвижимости. Все большее число российских граждан, предприятий и организаций участвуют в операциях с недвижимостью – она строится, продается, покупается, арендуется, закладывается, обменивается и т. п. Однако, отсутствие надлежащим образом отработанной законодательной базы в России, регламентирующей отношения в сфере недвижимости, первоначально направило развитие рынка недвижимости по стихийному пути. Очевидно, поэтому российский рынок недвижимости еще не скоро придет в соответствие с мировым.

Характеризуя современное состояние российского рынка недвижимости, следует отметить, что он вступил во второй этап своего развития – этап подхода к недвижимости как объекту инвестиционной деятельности. Если на первом этапе недвижимость приобреталась в основном для удовлетворения собственных потребностей (жилье, офисы для собственных нужд и т. д.) и выгодной ее перепродажи, то на втором этапе недвижимость рассматривается как объект вложения финансов для получения постоянного дохода, превышающего уровень депозитных ставок банков, например, от сдачи объектов недвижимости в аренду.

Развитие рынка недвижимости сдерживается многими факторами: несовершенством российского законодательства, политической и экономической нестабильностью, низким средним уровнем доходов населения, отсутствием квалифицированных специалистов – участников рынка недвижимости. В частности в России в силу экономических причин и схема ипотечного кредитования работает в единичных случаях, в то время как большинство сделок с недвижимостью в мировой практике происходит с привлечением заемного капитала (ипотечного кредита). Говорить сегодня о выходе на российский рынок недвижимости массового покупателя преждевременно: средний слой в традиционном для западных стран смысле (основной по численности слой, являющийся главным потребителем товаров и услуг и опорой социально-экономического строя) в России практически отсутствует, поэтому, несмотря, например, на хронический дефицит объектов жилой недвижимости, спрос на нее не предъявляется.

Однако современное российское законодательство при всем своем несовершенстве позволяет развиваться широкому спектру отношений в области недвижимости: купле-продаже, дарению, наследованию, аренде, субаренде, внесению в уставные капиталы фирм, передаче в залог и т. п. Правда, все это относится к зданиям и сооружениям и в меньшей степени – к земле.

### ***5.2. Понятие и особенности рынка недвижимости***

Рынок недвижимости можно определить как систему экономических отношений, посредством которых через динамику сил спроса и предложения в определенном “месте” осуществляется передача прав собственности и связанных с ней интересов от продавца к покупателю непосредственно или через институт посредничества, определяются цены и распределяется пространство между различными конкурирующими вариантами использования объектов недвижимости в границах некоторого замкнутого территориального образования. Под замкнутым образованием здесь понимается сложившаяся система территориального размещения объектов недвижимости (город, населенный пункт) и функций, которые они выполняют в интересах удовлетворения социально-экономических потребностей населения этих образований.

В отличие от других видов рынок недвижимости имеет ряд специфических особенностей:

1. Локализация рынка, поскольку его товары неподвижны, а ценность их в значительной мере зависит от внешней окружающей среды.
2. Значительно меньшее число сделок купли-продажи.
3. Владение недвижимостью и сделки с ней обычно предполагают четыре вида затрат: единовременные сравнительно крупные инвестиции; на поддержание объекта в функциональном состоянии (ремонт, эксплуатационные расходы); налог на недвижимое имущество; государственная пошлина и другие сборы на сделки.

4. Сравнительно высокая степень государственного регулирования рынка законодательными нормами и зонированием территорий (регулируется земельным и гражданским законодательством с учетом водного, лесного, природоохранного и иного специального права).

5. Рынок недвижимости несовершенен.

### **5.3. Степень совершенности рынка недвижимости**

Остановимся подробнее на последней особенности рынка недвижимости – его несовершенстве.

Вкладывая свои ресурсы, участники экономических отношений получают результаты, которые в значительной степени зависят от того, каким образом рынок определяет ценность данных результатов. Ценовой механизм является экономическим механизмом повышения благосостояния общества и обеспечивает достижение экономически эффективного распределения его ограниченных ресурсов. Одним из основных условий полноценного функционирования ценового механизма является наличие совершенного конкурентного рынка. Напомним, что совершенный конкурентный рынок предполагает, что:

- покупатели и продавцы должны иметь точную информацию о ценах;
- продукт на рынке должен быть однородным;
- на рынке должна существовать совершенная мобильность, то есть покупатели и продавцы должны иметь возможность и быть готовы к перемещению для совершения покупки точно так же, как и товары должны быть перемещаемы;
- продавцов и покупателей на рынке должно быть так много, что ни один из них не мог бы влиять на рыночную цену;
- спрос и предложение эластичны по цене;
- издержки сделок низки по сравнению со стоимостью товара.

Любые отклонения от вышеприведенных условий снижают эффективность распределения ресурсов через ценовой механизм. Рассмотрим, в какой степени соответствуют характеристики рынка недвижимости условиям совершенного конкурентного рынка.

**Точная информация о ценах.** Так как рынок недвижимости не является централизованным, как, например, рынок ценных бумаг, сделки и цены сделок не становятся моментально доступными сразу всем участникам рынка. Одна из специфических особенностей рынка недвижимости состоит в дефицитности и адекватности рыночной информации, что обусловлено, главным образом, географическим разделением рынка с локализацией спроса и предложения, нерегулярным получением информации продавцами и покупателями по мере потребности в ней. Здесь трудно получить сведения о ценах фактически состоявшихся сделок, их содержании.

Полностью нельзя решить проблему недостатка информации, даже покупая услуги профессиональных консультантов, так как особые индивидуальные характеристики каждого объекта затрудняют точную классификацию. Хотя и существуют условные идентификационные категории объектов, например многоэтажные дома, офисы, склады – в каждой категории индивидуальные объекты имеют только им присущие характеристики, не говоря уже о том, что некоторые позиции сделок являются коммерческой тайной. Большая разнородность характеристик даже опытному профессионалу не позволяет в полной степени, абсолютно точно и однозначно оценить достоинства и недостатки объектов недвижимости. Именно поэтому любая оценка всегда носит элемент субъективности, а достоверность и обоснованность ее определяется, в основном, уровнем профессиональной квалификации оценщика-аналитика. Наиболее эффективным способом максимально устранить дефицит рыночной информации является организация коммерческих профессиональных информационно-аналитических служб, которые на регулярной основе производят сбор, тщательный анализ, оперативное распространение рыночной информации.

Таким образом, рынок недвижимости даже при определенных финансовых затратах в принципе не может достичь полного соответствия требованию совершенного рынка о свободном доступе к полной рыночной информации.

**Однородность продукта.** Сложность и многообразие прав в совокупности с уникальными физическими характеристиками каждого объекта являются одной из главных причин несовершенства рынка недвижимости. Некоторые ценообразующие характеристики объекта, такие как тип здания, возраст, размеры, общее состояние и условия аренды могут быть известны. Но детали конструктивных особенностей, особенности конкретных интересов и местоположения, которые, в конечном счете, и будут определять ценовой уровень, могут быть выявлены и проанализированы только профессиональным оценщиком. Недвижимость может обладать различными физическими потребительскими свойствами: материалом изготовления, степенью новизны, архитектурным стилем, внутренней планировкой, отделкой, сроком службы и др. Даже при совпадении внешних и эксплуатационных свойств недвижимость может различаться местоположением к подъездным путям, предприятиям инфраструктуры, экологической особенностью региона и т. д. Для жилой недвижимости важен вид из окна (во двор, на улицу, на соседний дом), близость к центру, месту работы и т. д.

**Мобильность продуктов.** Данному критерию рынок недвижимости не соответствует уже в силу классического определения недвижимости.

Большое количество продавцов и покупателей. Многообразие характеристик недвижимости, в особенности местоположение, в совокупности с отсутствием на местном рынке аналогичной недвижимости-заменителя дает отдельным продавцам элемент монопольного положения на рынке. Ограничено количество продавцов недвижимости, находящейся в экологически чистых и центральных районах, объектов с высокими потребительскими свойствами, новых объектов, объектов с выразительным художественным стилем. Пользуясь дефицитом информации о соответствующих ценах или арендных платах, продавец может достигнуть в сделке цены, которая существенно выше рыночного уровня. Ограничено и число покупателей недвижимости, так как последняя, в силу перечисленных потребительских свойств, имеет высокую цену. Ограниченность продавцов и покупателей приводит к формированию практически индивидуальных цен.

Низкие транзакционные издержки. Издержки, которые несут покупатели и продавцы недвижимости по заключению сделок называются, по предложению Р. Коуза, транзакционными издержками. Необходимость привлечения профессиональных консультантов, достаточно высокие комиссионные и существенные налоги и сборы в сумме составляют достаточно высокий процент по отношению к сумме сделки. Величина издержек при проведении сделок с жилой недвижимостью в настоящее время в странах с развитым рынком недвижимости составляет около 5-6% от цены объекта.

Индивидуальные, а иногда и уникальные свойства объектов недвижимости в условиях ее стационарности приводят к высоким издержкам как времени, так и денег на поиск нужного объекта недвижимости для покупателя, более длительным периодом времени реализации для продавцов и более длительной реализацией по сравнению с другими товарами на рынке. Экономия на транзакционных издержках для покупателя может обернуться завышением цены покупки, дополнительными затратами на ремонт, модернизацию объектов недвижимости, отсутствием юридической чистоты оформленной сделки.

Таким образом, из краткого рассмотрения характеристик рынка недвижимости можно сделать вывод об их существенном несоответствии критериям совершенного рынка. В силу объективных обстоятельств, посредством только ценового механизма нельзя решить задачу оптимального распределения недвижимости, как ресурса общества. Цены на рынке недвижимости более стабильны и практически не реагируют на краткосрочные изменения рыночной конъюнктуры. Поэтому наиболее общим явлением сегодня является смешанный подход к проблеме эффективного распределения ресурсов, когда абсолютное большинство решений в области рыночной экономики, как правило, принимаются на теоретической основе ценового механизма, а некоторые решения принимаются в централизованном порядке.

#### **5.4. Основные понятия рынка недвижимости**

Качества недвижимости как товара проявляются в виде ее полезности и ограниченности. Если земля и недра не были бы ограничены и исчерпаемы, они были бы бесплатными как воздух. Если бы объекты недвижимости не обладали полезностью – способностью удовлетворять потребности владельца именно в данном месте и в течение соответствующего периода времени – они бы не пользовались спросом.

Основными факторами, которые действуют на любом рынке, являются: спрос, предложение и цена.

*Спрос* – это количество земельных участков, зданий, сооружений и прав на них, которые покупатели готовы приобрести по складывающимся ценам за определенный период времени.

При прочих равных условиях спрос на недвижимость изменяется в обратной зависимости от цены.

Формируется же спрос на недвижимые объекты под влиянием многочисленных факторов.

1. Экономические факторы: темпы экономического роста и научно-технического прогресса; уровень конкуренции на рынке; уровень, динамика и дифференциация доходов потенциальных покупателей; уровень деловой активности населения; возможность привлечения заемных средств; стоимость строительства и цены на объекты недвижимости; цены и тарифы на коммунальные услуги; уровень арендной платы; налогообложение.

2. Социальные факторы: структура населения; плотность населения; число семей; миграция населения; численность населения и тенденции ее изменения; возрастной и социальный статус населения; образовательный уровень и др.

3. Природно-климатическая среда: климат; продолжительность времен года; водный и тепловой режим; тип почв; запас питательных веществ в почве; экология.

4. Административные факторы: постоянные и временные ограничения; условия получения прав на строительство недвижимости; правовые условия совершения сделок (регистрация, сроки и др.).

5. Окружающая среда: состояние социальной инфраструктуры; транспортные условия; местонахождение недвижимости.

6. Национальные и культурные условия, традиции населения.

7. Политические факторы: степень совершенства законодательства, уровень стабильности.

Спрос на недвижимость может быть очень изменчивым по регионам, районам и микрорайонам. Например, открытие в маленьком городке новой фабрики может вызвать значительный приток рабочей силы, что, в свою очередь, потребует строительства большого количества нового жилья, торговых и

рекреационных объектов и так далее. В то же время, недостаток средств для ипотечного кредитования и высокие процентные ставки могут сдерживать спрос на недвижимость.

*Спрос на землю* как фактор производства, по своей сути является производным от спроса на конечный продукт, производимый с использованием земли. Поэтому величина спроса на землю будет определяться:

- ценой земли относительно цены на другие факторы производства;
- продуктивностью земли;
- ценой конечного продукта.

Предположим, что конечным товаром являются парковочные места для автомобилей. На рис. 3 представлена изокванта  $P_{100}$ , которая показывает все возможные сочетания земли и капитала, обеспечивающие производство 100 парковочных мест. Предположим далее, что имеется бюджетное ограничение, обеспечивающее либо приобретение  $OM$  единиц земли, либо  $ON$  единиц капитала. При этом линия  $NM$  будет являться бюджетной линией, а наклон бюджетной линии будет соответствовать относительной цене земли и капитала. Комбинация двух факторов производства, обеспечивающая минимальные издержки для производства 100 парковочных мест, будет определяться точкой касания  $C$  изокванты  $P_{100}$  и бюджетной линии  $NM$ , а любая другая комбинация обеспечит производство меньшего количества продукции (парковочных мест).

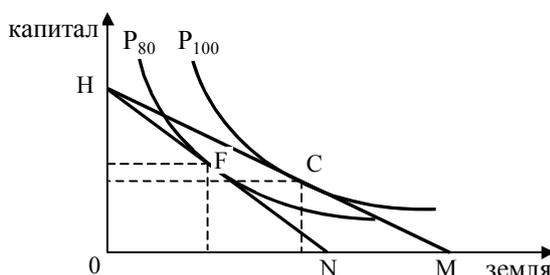


Рис. 3. Влияние изменения относительной цены земли на спрос на землю

Если цена земли относительно цены капитала увеличится, то в рамках ограниченного бюджета можно будет приобрести только  $ON$  единиц земли. При этом изменится наклон бюджетной линии, а изокванта, соответствующая 100 единицам продукции, будет проходить выше новой бюджетной линии  $HN$ . Точка  $F$  будет соответствовать новому сочетанию факторов производства, обеспечивающему минимальные издержки при производстве максимально возможного количества продукции – 80 парковочных мест. Таким образом, при увеличении относительной цены земли, как фактора производства, спрос на землю при заданном бюджетном ограничении будет уменьшаться, так же как и количество произведенной продукции.

Рассмотрим, каким образом влияет на спрос изменение продуктивности земли (рис. 4). Если продуктивность земли возрастает (предположим, в результате того, что требуемая площадь одного места уменьшается при той же цене), то изокванта, соответствующая 100 единицам продукции, займет новое, более близкое к началу координат положение  $P'_{100}$ . При постоянном соотношении цен на факторы производства наклон бюджетной линии не изменится, но сама линия, для удовлетворения условию касания изокванты, сместится вниз ( $N^1M^1$ ). Производство 100 единиц продукции потребует несколько большего количества земли и меньшего количества капитала (точка  $B$ ), что будет способствовать увеличению спроса на землю.

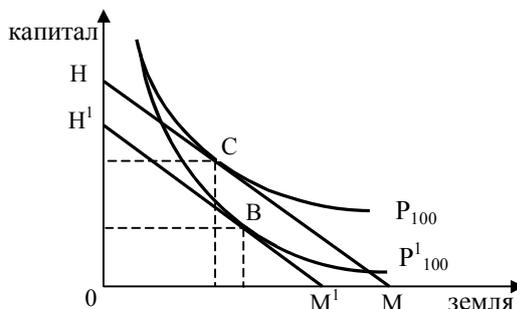


Рис.4. Влияние изменения продуктивности земли на спрос на землю

Предположим далее, что цена на конечный продукт увеличилась. Тогда при одном и том же сочетании цен факторов производства доход от производственной деятельности увеличится, что будет

соответствовать новой изокванте (предположим, эквивалентной 130 единицам в старых ценах). При этом новая точка касания бюджетной линии и данной изокванты покажет увеличение спроса как на землю, так и на капитал (рис. 5).

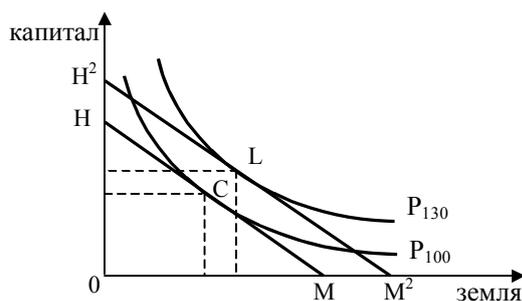


Рис.5. Влияние цены на конечный продукт на спрос на землю

Для недвижимости характерна большая положительная эластичность спроса по доходу. Другими словами, изменения покупательной способности оказывает существенное влияние на спрос на недвижимость, хотя и в различной степени для разных видов недвижимости. Например, спрос на сельскохозяйственные земли, как правило, менее эластичен, чем спрос на производственную недвижимость, так как спрос на продукцию сельского хозяйства более стабильный при изменении доходов населения. Аналогично, спрос на первоклассные магазины менее эластичен, чем спрос на второстепенные магазины.

*Предложение* – это количество объектов недвижимости, которое собственники готовы продать по определенным ценам за некоторый период времени.

В любой текущий момент времени общее предложение складывается из двух элементов – предложение уже существующей и новой недвижимости. Соотношение двух элементов предложения изменяется во времени и от места к месту. В то же время, основной тенденцией является преобладание предложения существующей недвижимости, что связано с ее долговечностью.

Следует отметить, что изменение предложения земли и других объектов недвижимости фактически требует значительного времени, в связи с чем принято различать предложение:

- в краткосрочном (от даты принятия решения об осуществлении проекта до даты завершения строительства) периоде. Так как предложение земли в целом как природного ресурса постоянно (искусственное увеличение территорий, например, за счет смыва или освоения морского шельфа, требует таких значительных капиталовложений, что такие дополнительные территории правильнее будет относить к средствам производства), то цена земли, также как и других объектов недвижимости, будет определяться исключительно спросом. При падении спроса снизится и равновесная рыночная цена. Заметим, что при падении цены практически до нуля предложение объектов недвижимости не уменьшится. Это означает, что альтернативная стоимость “чистой” земли равна нулю; такая ситуация на практике уменьшает действенность ценового механизма и приводит к тому, что для земли (и недвижимости в целом) в течение существенного периода времени предложение неизменно. Кроме того, недвижимость, в отличие от других потребительских товаров, имеет несопоставимо длительный срок жизни. Здания и сооружения городской застройки, как правило, имеют эксплуатационный срок жизни до 100 и более лет. Если не говорить о более долгосрочной перспективе, то здания и сооружения так же неизменны, как и земля, на которой они расположены. В результате объекты недвижимости по мере строительства накапливаются и образуют существенный “запас”, что приводит к ослаблению влияния на цены поступающего на рынок нового предложения. То есть предложение существующей недвижимости всегда преобладает над предложением новой недвижимости, и цены, как правило, определяются спросом.

- в среднесрочном (около 10 лет) и долгосрочном периоде. Очевидно, что использование обществом объектов недвижимости по одному назначению является абстрактной гипотезой. Объективной реальностью является существование множества видов использования объектов недвижимости, которые, как правило, конкурируют между собой и которые как ограниченные ресурсы необходимо эффективно распределять в соответствии с предпочтениями каждого потребителя и общества в целом. Так, в реальной жизни использование земли не однородно: например, различают земли, предназначенные для сельскохозяйственного использования, и земли, предназначенные для городского строительства. Внутри каждого вида использования существует большое разнообразие типов использования. Например, сельскохозяйственные земли могут использоваться для производства продуктов овощеводства или животноводства, а городские земли могут использоваться для размещения на них офисной, торговой, жилой или производственных функций. Если мы вводим предположение о возможности нескольких альтернативных использований объектов недвижимости, то, с точки зрения какого-либо одного использования, предложение не может рассматриваться как постоянное, так как всегда может быть дополнено за счет объектов недвижимости другого использования, если последнее не является наиболее эффективным. Тогда предложение объектов недвижимости описывается стандартной кривой. Чем больше

цена объекта недвижимости, тем больше предложение, которое формируется, в том числе и за счет изменения типов существующего использования.

Итак, изменение предложения объектов недвижимости на рынке может быть реализовано:

- за счет строительства новой или реконструкции существующей недвижимости;
- за счет изменения типа использования;
- за счет изменения существующих прав на недвижимость без физического изменения недвижимости.

Рыночное взаимодействие спроса и предложения определяет точку равновесия, которая соответствует наилучшему и наиболее эффективному использованию земли (рис. 6).

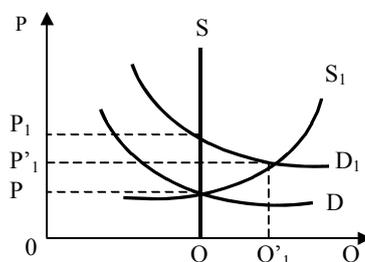


Рис.6. Спрос и предложение на рынке недвижимости

*Цена* – это количество денег, уплаченных за единицу недвижимости в совершенных сделках.

*Рыночная стоимость* – это наиболее вероятный денежный эквивалент собственности. Это наивысшая цена, которую принесет продажа участка на конкурентном и открытом рынке, когда покупатель и продавец действуют разумно, со знанием дела и на сделку не влияют посторонние стимулы.

Важнейший элемент и условие существования любого рынка, в том числе и недвижимого имущества, – *информационная инфраструктура* – должна содержать достоверные сведения трех видов:

- о существующих нормах и правилах работы на рынке недвижимости и их ожидаемых изменениях;
- о структуре спроса и предложения по различным объектам;
- об уровне и динамике цен на объекты недвижимости по районам, микрорайонам и другим сегментам рынка.

Основными источниками формирования базы данных служат:

- Федеральные законы и нормативные положения, постановления Правительства РФ и органов власти субъектов РФ;
- заявки потенциальных продавцов и покупателей, арендаторов, пользователей и владельцев, желающих произвести обмен или залог недвижимости;
- рекламные объявления в газетах, журналах и других изданиях;
- специальные исследования, опросы.

В практике применяют информационные системы, формируемые каждой компанией для собственного использования, и региональные корпоративные базы данных.

## 5.5 Функции рынка недвижимости

Рынок обеспечивает с помощью механизма “невидимой руки” и государственного регулирования:

- передачу прав на недвижимость от одного лица к другому;
- установление равновесных цен на объекты недвижимости в регионах и местностях;
- связь между собственниками и покупателями на основе экономической мотивации и интересов;
- распределение пространства между конкурирующими вариантами использования земель и субъектами рынка.

Рынок недвижимости оказывает большое влияние на все стороны жизни и деятельности людей, выполняя ряд общих и специальных функций.

*Ценообразующая функция* – одна из главных функций рынка – установление равновесных цен, при которых платежеспособный спрос соответствует объему предложений. В цене концентрируется большой объем информации о насыщенности рынка, предпочтениях покупателей, затратах на строительство, хозяйственной и социальной политике государства в области, жилищного строительства и т. д.

Регулирующая функция состоит в том, что рынок, автономно функционируя, по определению А. Смита, “невидимой рукой” перераспределяет ресурсы по сферам предпринимательства и направляет его участников к цели, которая совсем не выходила в их намерения, – к формированию эффективной структуры экономики и удовлетворению общественных интересов. В современном мире недостатки рыночного регулирования все больше компенсируются государственным управлением народным хозяйством, особенно в части охраны природы, защиты конкуренции, перераспределения доходов, создания правовой среды бизнеса, решения социальных проблем и др. Задача распределения ограниченного ресурса решается путем установления равновесной рыночной цены, которая обеспечивает рыночное равновесие между требуемым ресурсом и желающими его получить в соответствии с имеющимися предпочтениями. Одна из главных особенностей рынка недвижимости является то, что в ответ на большое разнообразие потребительских предпочтений создаются различные виды интересов, или прав на недвижимость.

Коммерческая функция состоит в реализации стоимости и потребительной стоимости недвижимости и получении прибыли на вложенный капитал.

*Функция санирования* – это очищение экономики от неконкурентоспособных и слабых участников рынка, банкротство неэффективных. Рыночный механизм указывает людям направление поиска, но не дает им никаких гарантий относительно конечных финансовых результатов. Он признает лишь общественно необходимые инвестиции в недвижимость, ведь только их оплачивает покупатель. Поэтому освобождение рынка от неэффективных собственников предприятий и других объектов недвижимости ведет к повышению устойчивости и экономическому росту.

*Информационная функция* – это уникальный рыночный способ оперативного сбора и распространения обобщенной объективной информации, позволяющий продавцам и покупателям недвижимости свободно со знанием дела принять решение в своих интересах.

*Посредническая функция* выражается в том, что рынок выступает в качестве совокупного посредника и места встречи множества независимых и экономически обособленных в результате общественного разделения труда продавцов и покупателей, устанавливается связь между ними и предоставляет возможность альтернативного выбора партнеров. Действуют на рынке недвижимости и профессиональные посредники – риэлтеры, оценщики, агенты, брокеры, страховщики, ипотечные кредиторы и другие лица, оказывающие услуги заинтересованным участникам.

*Стимулирующая функция* в конечном счете выступает в форме экономического поощрения прибылью продуктивного использования достижений научно-технического прогресса в создании и использовании недвижимого имущества. Конкуренция экономически принуждает и поддерживает высокую деловую активность и поиск новых возможностей эффективного управления капитальной собственностью.

*Инвестиционная функция* – рынок недвижимости привлекательный способ сохранения и увеличения стоимости капитала. Он способствует переводу сбережений и накоплений населения из пассивной формы запасов в реальный производительный капитал, приносящий доход владельцу недвижимого имущества. При этом само недвижимое имущество служит своеобразной страховой гарантией инвестиционных рисков.

*Социальная функция* проявляется в росте трудовой активности всего населения, в повышении интенсивности труда граждан, стремящихся стать собственниками квартир, земельных участков и других капитальных и престижных объектов. Из владельцев недвижимости в общем формируется средний социальный слой общества. В результате неоднократного перераспределения на рынке предприятия, земельные участки, здания и сооружения в конечном счете переходят к эффективным стратегическим инвесторам, обеспечивающим высокопроизводительное их использование.

## **5.6 Субъекты рынка недвижимости**

На рынке недвижимости сформировались и активно действуют различные структуры, способствующие повышению эффективности его оборота, а также вступающие в экономические связи в процессе владения, пользования и распоряжения недвижимым имуществом. Участниками отношений на рынке недвижимости являются:

- Российская Федерация;
- субъекты Российской Федерации;
- муниципальные образования;
- юридические лица Российской Федерации и иностранных государств;
- физические лица Российской Федерации и иностранных государств.

В зависимости от позиции на рынке недвижимости всех его участников можно объединить в четыре группы:

1. *Продавцы* – владельцы прав на недвижимые объекты (российские и иностранные физические и юридические лица, фонды государственного имущества, органы, уполномоченные местной властью);

2. *Покупатели и покупатели-инвесторы*, вкладывающие собственные, заемные или привлеченные средства в объекты недвижимости (российские и иностранные физические и юридические лица, органы государственного управления);

3. *Профессиональные участники* (обслуживающие) – инфраструктурные организации, организующие функционирование рынка в соответствии с установленными в стране нормами (агентства оценщиков, риэлтеры, юридические фирмы, рекламные агентства, страховые компании, некоммерческие организации, др.);

4. *Государственные органы и организации* (бюро технической инвентаризации (БТИ), комитеты по управлению имуществом, арбитражный суд, нотариальные конторы, налоговые инспекции, органы Госкомзема, комитеты муниципального жилья, госкомитет по строительной, архитектурной и жилищной политике, учреждения Минюста РФ, др.) выполняют регулирующие функции, которые могут выражаться в различных формах, в том числе:

- законодательное установление правил и ограничений;
- учет и регистрация прав на недвижимость и сделок с нею;
- распределение природных ресурсов, государственных зданий и сооружений и предоставление их в собственность, аренду или пользование;
- контроль за использованием недвижимости (земель, лесов, вод и др.);
- стимулирование приватизации и национализации предприятий и других объектов;
- инвестирование в жизненно важные сферы (например, в строительство жилья, дорог, учреждений здравоохранения, образования, культуры и т. п., энергетику); государство по-прежнему остается основным инвестором на рынке недвижимости.

Рассмотрим подробнее деятельность некоторых участников рынка.

*Строительные организации* (продавцы) появились недавно и существуют в относительно небольшом количестве, так как строительство требует больших капиталовложений и имеет достаточно длительный срок окупаемости. Они строят новое жилье, нежилые объекты и продают объекты недвижимости либо сами, либо привлекая посредников-продавцов, оплачивая их услуги. Если строительная фирма привлекает посредническое агентство для реализации, то покупателю приходится покупать недвижимость по цене, увеличенной на стоимость услуг посредника, т. е. примерно на 8% и выше. Сегодня ситуация на рынке меняется: агентства по недвижимости продают недвижимость, а их услуги оплачивает не покупатель, а строительная фирма. Отказываясь от части прибыли, строительная организация получает определенные выгоды: быстрее идет реализация недвижимости, тем самым ускоряется оборот денежных средств, появляется возможность быстро начать новое строительство. Продавец-посредник может помочь строительной организации определить оптимальную продажную цену. Например, профессиональная консультация может повысить цену реализуемой недвижимости на 10-15%, чем это предполагалось первоначально.

*Агентства недвижимости* представляют специалисты, выполняющие функции:

- консультантов по сделкам с недвижимостью;
- брокеров-посредников, представляющих в сделке интересы продавца или покупателя.

В последнее время агентства недвижимости расширяют интересы своей деятельности на рынке и вместо простого посредника становятся ведущим профессиональным участником рынка недвижимости, предлагая целый комплекс услуг на рынке. Часть наиболее удачных и профессиональных агентств недвижимости становятся риэлтерами (риэлтерскими фирмами).

*Риэлтер* – это лицо, которое занимается предпринимательской деятельностью на рынке недвижимости, осуществляя различные сделки с недвижимым имуществом и правами на него. Эта деятельность может осуществляться юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями. Риэлтерские фирмы продают не саму недвижимость, последняя не является их собственностью, а свои услуги. Основной источник доходов – получение комиссионных за услуги, оказываемые продавцам или покупателям недвижимости. Чем выше сервис и круг оказываемых услуг, тем больше клиентов стремится работать с такой риэлтерской фирмой.

Функции риэлтерских фирм:

- посредничество, брокерские операции на рынке недвижимости;
- операции по расселению лиц, проживающих в коммунальных квартирах;
- услуги по кредитованию под залог жилой недвижимости;
- услуги по рассрочке покупки недвижимости;
- долевое участие в строительстве жилья;
- обмены с доплатой;
- др.

Согласно статье 17 Федерального закона от 25 сентября 1998 года № 158-ФЗ “О лицензировании отдельных видов деятельности” риэлтерская деятельность подлежит обязательному лицензированию. Лицензирование риэлтерской деятельности осуществляют органы исполнительной власти субъектов Российской Федерации, которые определяются полномочными органами государственной власти субъектов

Российской Федерации. Для получения лицензии физическое или юридическое лицо должно представить сведения о наличии у специалистов, осуществляющих риэлтерскую деятельность, знаний и опыта работы в этой области в соответствии с методическими рекомендациями Министерства государственного имущества. Вместе с пакетом документов, удостоверяющих правовой статус лицензиата, необходима еще гарантия банка или страховой компании о возмещении возможного ущерба, нанесенного фирмой клиенту на рынке. Лицензия является своего рода гарантией профессионализма и добросовестного отношения фирмы к своим обязанностям.

*Оценщики.* Профессия оценщика была введена 27 ноября 1996 года Приложением к постановлению Министерства труда и социального развития РФ, которое определило его должностные обязанности, уровень знаний и требования к квалификации.

Процедура оценки предшествует принятию любого решения, связанного с недвижимостью. Оценка представляет обоснованное мнение независимой стороны о рыночной стоимости недвижимости.

Существует несколько характерных случаев, когда необходимо обращение к услугам оценщика:

- оценка по заказу продавца перед выставлением недвижимости на продажу;
- оценка по заказу потенциального покупателя перед заключением сделки;
- оценка перед реконструкцией недвижимости на предмет прироста дохода от эксплуатации и ее рыночной стоимости в зависимости от затрат на преобразование объекта;
- оценка инвестиционного проекта;
- оценка при получении кредита под залог недвижимости, при внесении недвижимости в качестве доли в уставный капитал нового предприятия;
- оценка для определения стартовой цены объекта недвижимости на конкурсах, аукционах;
- др.

Правовая основа деятельности оценщика определена в Федеральном законе РФ “Об оценочной деятельности в РФ” от 6 августа 1998 г. № 135-ФЗ. Институт оценки недвижимости в России развивается по следующим направлениям:

#### 1. Государственные структуры.

В странах с развитой рыночной экономикой существует государственная служба оценки недвижимости, с помощью которой определяется рыночная цена недвижимости. В России учетом и определением стоимости недвижимости занимается БТИ. Оценка БТИ не соответствует рыночным ценам, так как не учитывает уровень инфляции.

#### 2. Общественные организации оценщиков.

В настоящее время в России существуют три общественные организации оценщиков, каждая из которых претендует на роль лидера в сфере подготовки и обучения специалистов.

Российское общество оценщиков (РОО) – профессиональная общественная организация, объединяющая специалистов в области оценки недвижимости и бизнеса, инвестиционных проектов, промышленной и интеллектуальной собственности; функционирует как независимая, находящаяся на самообеспечении некоммерческая структура. Цель деятельности РОО: способствовать становлению профессии оценщика на отечественном рынке недвижимости, разработке единых стандартов к профессиональной практике оценки. Основные задачи РОО: методическая и информационная поддержка своих членов по вопросам оценки; обеспечение высокого качества услуг, предоставляемых своими членами; постоянное повышение их квалификации; стажировка российских оценщиков в зарубежных оценочных фирмах. Членом РОО может быть любой гражданин, согласный с Уставом РОО и регулярно уплачивающий членские взносы.

Институт независимых оценщиков пользуется поддержкой Мирового банка, принимает в свои ряды только лиц, окончивших семинар по оценке недвижимости Института экономического развития Мирового банка. Регулярно организует обучение своих членов и снабжает их методической литературой.

Лига независимых экспертов принимает в свои ряды юридических и физических лиц; здесь существует коллективная ответственность за результаты оценки, имеется страхование риска профессиональной деятельности. Лига проводит семинары по обучению оценщиков, трудоустраивает слушателей своих семинаров в подразделениях организации или в своих региональных отделениях.

#### 3. Фирмы, имеющие лицензию на осуществление оценочной деятельности.

*Девелопер* – это профессиональный предприниматель-застройщик. В общем понимании девелопер это тот, кто преобразует землю к новому использованию, это предприниматель, строящий на земле. Деятельность, связанная с развитием территории и преобразованием земель к новому использованию получила название девелопмент.

Девелопер сам не строит, он организует создание объекта недвижимости таким образом, чтобы окупилась инвестированные в объект недвижимости ресурсы и была получена достаточная прибыль от реализации объекта. Содержание деятельности девелопера следующее: выбор экономически эффективного проекта; получение всех необходимых разрешений на его реализацию от органов власти; определение условий привлечения инвестиций, разработка механизмов и форм их возврата; поиск и привлечение инвесторов; отбор подрядчиков, финансирование их деятельности и контроль за их работой; передача созданного объекта недвижимости в эксплуатацию; продажа отстроенного, реконструированного объекта,

возврат финансовых ресурсов. Девелопер является ключевой фигурой в развитии недвижимости. Он отвечает перед инвесторами за расходование их средств, перед банками за возврат кредитных ресурсов, несет ответственность за качество проекта перед государственными органами, перед подрядчиками за финансирование, перед потребителями за своевременность и качество создаваемой недвижимости.

*Банки* – пассивные участники российского рынка недвижимости. Основной деятельностью банков на рынке недвижимости должно быть участие в инвестиционных и девелоперских проектах, ипотечное кредитование.

*Инвесторы*. Прежде всего, следует отметить, что методы инвестирования на рынке недвижимости по своей форме могут быть прямыми и косвенными.

Покупка недвижимости на аукционных и тендерных торгах, в соответствии с частным договором – эти и подобные методы инвестирования относятся к прямым.

К косвенным методам инвестирования на рынке недвижимости относят покупку ценных бумаг компаний, специализирующихся на инвестициях в недвижимость, а также ценных бумаг пенсионных и страховых фондов, активы которых также составляет инвестиционная недвижимость.

На современных рынках недвижимости инвестиции осуществляются различными участниками, к числу которых можно отнести крупные строительные компании, промышленные и коммерческие компании, органы государственной власти и местного управления. Однако общей тенденцией национальных рынков стран с развитой экономикой является безусловное преобладание двух типов инвесторов – компаний недвижимости и финансовых институтов. Лидирующее положение этими инвесторами достигнуто за счет большой концентрации капитала. К финансовым институтам относят небанковские структуры, в первую очередь страховые компании и пенсионные фонды, которые в силу своей основной деятельности аккумулируют капитал. Страховые компании, как и банки, в первую очередь, должны заботиться об обеспеченности своих финансов, что равнозначно обеспеченности своих инвестиций. Поэтому недвижимость с ее структурой дохода является достаточно привлекательным активом в портфеле страховых компаний, в том числе и как обеспечение защиты от инфляции. При этом низкая ликвидность становится относительно не важной характеристикой, потому что срочная продажа недвижимости может потребоваться только в каких-то катастрофических случаях. Пенсионные фонды в соответствии с долгосрочной структурой обязательств выбирают долгосрочные растущие инвестиции с предопределенными денежными потоками.

Недвижимость как объект инвестиций, в сопоставлении с альтернативными инвестициями на фондовом рынке, имеет следующие отличительные характеристики:

- *неделимость*: прямые инвестиции в интересы недвижимости в большинстве случаев неделимы и имеют высокую стоимость; это делает рынок инвестиций в недвижимость недоступным для частных инвесторов, а инвестиции – затруднительными без привлечения заемного капитала, доступность которого неравнозначна для различных инвесторов;

- *неэластичность предложения*: запас физической недвижимости в краткосрочной перспективе неэластичен; в силу этого, рынок инвестиций не может адекватно среагировать на изменение спроса изменением предложения;

- *невысокая ликвидность*: продажа и покупка объекта занимает много времени и средств;

- *относительно более высокая надежность и эффективность вложений*, обеспечиваемые самим объектом инвестирования;

- *особые проблемы управления*: инвестиции в недвижимость, с характерными экономическими и юридическими проблемами, практически всегда требуют соответствующего управления. Только качественное управление, которое требует времени, работы или денег, может обеспечить инвестора надлежащим уровнем дохода; если же на инвестора ложатся еще и проблемы ремонта, незнакомые участникам фондового рынка, то становится понятным необходимость учета риска управления инвестициями в недвижимость;

- *особые риски*, которые присущи недвижимости, как объекту инвестиции, в общем случае включают: риск физического повреждения в результате воздействия природных и техногенных факторов; риск обязательств перед третьей стороной в результате дефектов физической недвижимости; финансовый риск, связанный с условиями пересмотра арендной платы; экономический риск функционального износа;

- *бессрочность*: инвестор интереса полного права владеет частью того, что всегда есть и будет – не изнашивающейся землей и зданиями, имеющими долгий срок службы, то есть тем, что всегда будет существенным для потребностей экономики;

- *необходимость доказательства прав на приобретенный объект* путем государственной регистрации сделок;

- *возможность создания новых интересов*: в одном и том же объекте недвижимости можно создавать различные инвестиционные интересы, тем самым удовлетворяя инвестиционные предпочтения различных участников рынка;

- др.

## 5.7. Сегментация рынка недвижимости

Рынок недвижимости локализован, поскольку его объекты недвижимы и подвержены воздействию физической среды. Каждый участок имеет уникальные черты. Рынок в Нью-Йорке отличается от рынка в Москве: сделки регулируются различными законами, осуществляются в различных климатических и экономических условиях.

Рынок недвижимости имеет разветвленную структуру, и его можно сегментировать по различным признакам.

По способу совершения сделок на рынке недвижимости выделяют следующие его составляющие.

*Первичный рынок* – это экономическая ситуация, когда недвижимость как товар впервые поступает на рынок. Основными продавцами недвижимости в таком случае выступают государство в лице своих федеральных, региональных и местных органов власти (за счет приватизации государственных и муниципальных предприятий, жилых объектов и вещных прав) и строительные компании – поставщики жилой и нежилой недвижимости. Количество недвижимости, предлагаемой на первичном рынке, зависит от нового строительства. Учитывая, что потребности населения в жилье, предпринимателей – в коммерческой недвижимости, далеки от должного удовлетворения, дальнейшее развитие рынка недвижимости может происходить только с учетом нового строительства, т. е. первичного рынка.

*На вторичном рынке* недвижимость выступает как товар, ранее бывший в употреблении и принадлежащий определенному собственнику – физическому или юридическому лицу.

Первичный и вторичный рынки недвижимости взаимосвязаны. Если по каким-либо мотивам (например, межнациональный конфликт в регионе, неблагоприятная экологическая обстановка и т. д.) увеличится предложение недвижимости на вторичном рынке, это приведет к обесцениванию недвижимости на первичном рынке. В то же время рост затрат на строительство приводит к увеличению цен на первичном рынке жилья, что тут же сказывается на росте цен на вторичном рынке.

Организованный рынок – это хозяйственный оборот недвижимости и прав на нее в строгом соответствии с действующим законодательством с участием лицензированных профессиональных посредников. Этот рынок гарантирует юридическую чистоту сделок и защиту прав их участников. Неорганизованный (уличный) рынок не всегда обеспечивает надежность совершаемых операций.

По виду объекта (товара): земельный рынок, рынок зданий, сооружений, предприятий, помещений, многолетних насаждений, вещных прав и иных объектов.

По географическому фактору: каждый регион и район может представлять собой отдельный рынок; даже в различных районах отдельного города могут существовать различные рыночные условия (местный, городской, региональный, национальный, мировой).

По стоимости: рынок дорогой недвижимости, массовый рынок относительно недорогой недвижимости.

По степени готовности к эксплуатации: существующих объектов, незавершенного строительства, нового строительства.

По форме собственности: государственных и муниципальных объектов, частных, др.

По виду сделок: купли-продажи, аренды, инвестиций, ипотеки, залога и др.

По использованию (функциональному назначению): рынок жилья, рынок нежилых помещений (коммерческой недвижимости), рынок недвижимости промышленного и сельскохозяйственного назначения.

### 5.7.1 Рынок жилья

Жилищный фонд составляет более 20% воспроизводимого недвижимого имущества в России, а с учетом жилых строений на садовых и дачных участках – около 30%. Объем инвестиций в жилищное строительство составляет примерно четверть их общего объема, в сфере строительства и эксплуатации жилья занято около 13% работающего населения. Однако, миллионы семей и одиночек живут в “коммуналках”, общежитиях или арендуют площадь у частных лиц, проживают в ветхих и аварийных домах, стоят в очереди на улучшение жилищных условий, живут стесненно – на площади 5м<sup>2</sup> на человека. Острый дефицит жилья – хроническое явление для России. В настоящее время жилищную проблему усугубляет постоянный приток беженцев и вынужденных мигрантов из стран ближнего зарубежья. В то же время переход на рыночные отношения привел к сокращению жилищного строительства за счет государственного бюджета, который ранее был основным источником капиталовложений в жилищное строительство. Большая потребность в жилье существует при одновременно низком среднем уровне доходов современной российской семьи, что не позволяет большей части населения претендовать на покупку жилья. Основную группу покупателей, формирующих в настоящее время спрос на жилье, составляет 4-6% населения. Следовательно, как только начнется устойчивое развитие экономики, станет повышаться благосостояние граждан, ускоренными темпами начнется рост спроса населения на жилье.

Рынок жилья делится на рынок городского жилья и рынок загородного жилья.

Городской жилой фонд делится на несколько групп, учитывающих характер застройки: жилье низкого качества, типовое жилье, застройка сталинских времен, дома улучшенной планировки, элитное жилье. При этом качество жилья и его местоположение являются основными параметрами, влияющими на спрос на рынке жилья и учитываемыми в ценах на жилье. Качество жилых помещений характеризуется по 20-30 показателям, включающим размер кухни, наличие балкона или лоджии, планировку комнат, санузла, вид из окон и т. д.

Например, элитным жильем в Москве называют квартиры, расположенные в домах, которые отвечают следующим требованиям. Они должны быть построены (или реконструированы) сравнительно недавно (не более 15 лет назад). Расположены такие дома обычно в Центре, или в экологически чистом районе, прилегающем к Центру, или даже в отдаленном районе (иногда за пределами МКАД), но при этом обязательно должна быть возможность быстро добраться до Центра. Обязательно наличие в доме консьержки или охраны, а в идеальном случае – охраны прилегающей территории. Работа служб, отвечающих за техническое обслуживание и поддержание порядка в здании, должна осуществляться на высоком уровне; желательно и наличие автономного тепло- и водоснабжения. Все большую роль играет наличие гаража или охраняемого паркинга на территории или в непосредственной близости от здания (в идеальном случае – это подземный гараж). Важный признак элитности жилья – отсутствие среди жильцов лиц с низким социальным статусом. Последние могут попасть в квартиры высокого класса при реконструкции здания. По существующим нормам прежние жильцы таких домов, отселенные на время реконструкции, имеют право по ее окончании вселиться обратно. Приобретение жилья в таких домах имеет определенные преимущества: юридическая чистота сделки, возможность изначально отделать свое жилище по собственному вкусу, однородная социальная среда. Дома, отвечающие большинству вышеперечисленных требований, разнообразны: кирпичные, монолитные, есть даже панельные. Квартиры в элитных домах могут быть расположены на одном или двух уровнях. Этажность зданий тоже различна – 5, 9, 10, 12, 14, 17, 22, 26 этажей. При этом с удалением от Центра этажность возрастает. Так же различна по своему развитию инфраструктура элитных домов: в них могут быть спорткомплекс, служба быта, бассейн, сауна, зимний сад. Общая площадь квартиры 120-150 м<sup>2</sup> и больше, при входе – холл 20 м<sup>2</sup> с маленьким фонтанчиком и аквариумом, два санузла, кухня-столовая 15 м<sup>2</sup>, гостевая и хозяйская зоны в двух уровнях.

Формирование рынка загородного жилья связано со снятием ограничений на индивидуальное загородное строительство. Несмотря на сложную экономическую ситуацию в стране рост достаточно зажиточной прослойки населения активизировал спрос на загородные дома, коттеджи. Спрос на загородное жилье зависит от месторасположения (расстояние и направление от города), наличия современных коммуникаций (электричество, газ, канализация, водопровод, телефон), близость мест отдыха (водоемы, лес), обеспечение личной безопасности и сохранности имущества.

### **5.7.2. Рынок коммерческой недвижимости**

Рынок коммерческой недвижимости стал формироваться в связи с приватизацией предприятий, развитием рыночных отношений; он гораздо меньше, чем рынок жилья, количество проводимых операций невелико; преобладают сделки аренды. Рынок коммерческой недвижимости имеет большие перспективы и резервы для своего развития, особенно в крупных городах, но развивается медленно.

Величина арендной ставки объектов коммерческой недвижимости зависит от:

- типа и месторасположения объекта;
- наличия отдельного входа, охраны, мест для парковки автомобилей,
- инфраструктуры;
- др.

Этот рынок подразделяется на два сегмента, которые дифференцируются по функциональному назначению: рынок офисов и рынок торговых помещений.

Рынок офисов в крупных городах образует второй (после жилья) по размеру сегмент рынка недвижимости. Рынок офисных помещений имеет хорошую перспективу для своего развития, так как свобода ведения предпринимательской деятельности ведет к созданию все новых предпринимательских структур, нуждающихся в помещениях для их функционирования. На рынке офисов сформировались три основных сектора:

1. Престижные офисы, соответствующие мировым стандартам для административных помещений. Они расположены в специализированных бизнес-центрах в центральных районах города и вблизи крупных транспортных магистралей. Все офисы этой категории оборудованы в соответствии с западными стандартами, начиная от самых современных систем телекоммуникационной связи, заканчивая системами климат-контроля. Внутренние помещения, здания и прилегающая территория содержатся в образцовом состоянии, имеется собственная служба управления, обслуживания и безопасности, охраняемая автостоянка. Арендная ставка в таких помещениях очень высокая. По этой причине некоторые российские предприниматели часто арендуют первоклассные офисы за рубежом по более доступным ценам.

2. Офисы, находящиеся в хорошо отделанных и оборудованных помещениях, а иногда и в расселенных и качественно отремонтированных квартирах большого размера, гостиницах. Арендные ставки здесь приемлемы для успешно работающих фирм, на этом секторе наблюдается активный спрос, который постоянно растет.

3. Помещения в зданиях муниципального и ведомственного нежилого фонда, государственных предприятий (в основном научных учреждений), кооперативных и частных предприятий. Это помещения без отделки и ремонта и сопутствующих услуг. Арендные ставки здесь невысокие. Непригодные помещения, расположенные вне транспортных развязок.

Центры городов являются оптимальным местоположением для офисов, но транспортные перегрузки и отсутствие парковок уменьшает общую доступность. Расположение офисов в местах центральной зоны, которую также используют магазины, позволяет интенсивнее использовать землю, потому что торговые площади выше третьего этажа почти не посещаются. Офисы в какой-то степени увеличивают оборот розничной торговли за счет потребления ее услуг.

В последнее время появилась тенденция разделения местоположения высшего управления компаний и общего административного управления, бухгалтерии, текущего управления. При этом высшее управление, которому необходимы контакты с окружающей деловой средой, располагается в головных офисах в центре, а менеджеры среднего и низшего звена перемещаются в пригороды.

Деятельность, для которой используются офисы, обслуживает все сферы экономики, поэтому спрос на эту деятельность прямо зависит от уровня общей экономической активности.

Арендная стоимость торговой недвижимости в значительной мере будет определяться степенью эластичности предложения и товарооборотом.

Товары особого ассортимента (престижные товары) и специализированные товары обычно имеют высокую эластичность по доходу и приобретаются нечасто. Поэтому покупатели готовы понести транспортные издержки для поиска и сопоставления подходящих вариантов. Для магазинов, торгующих таким ассортиментом, на первый план выходит общая доступность из возможно большего числа районов. Поэтому эти магазины готовы платить высокую арендную стоимость за местоположение в центральном деловом районе.

Товары повседневного спроса покупаются часто, поэтому магазины повседневного ассортимента оптимизируют свое местоположение вблизи жилья или мест приложения труда. Как правило, такие магазины готовы платить максимальную арендную стоимость вблизи остановок городского транспорта, особенно метрополитена и электропоездов. При этом характерным является создание в пригородах крупных торговых центров, где помимо самой торговой функции присутствуют и дополняющие – банки, почта, страховые компании, рестораны, дискотеки и т. д.

Преобладающей формой сделок на рынке торговых помещений в центре города является купля-продажа торговых помещений, за пределами центра – аренда помещений. Ставки арендной платы в центре и на окраине различаются в несколько раз. Как показывает практика, в Москве, например, ставки арендной платы становятся недоступными для российских торговых фирм, продающих дешевые товары для населения. Их место занимают фешенебельные магазины. Многие покупатели сначала берут торговое предприятие в аренду, чтобы проверить, пойдет или нет торговля в данном месте, а затем покупают его. Получает развитие практика, когда арендуется земельный участок, на котором осуществляется торговля с автомашин или из контейнеров.

### **5.7.3 Рынок промышленной недвижимости**

По своей сути промышленная недвижимость – это место для производства или складирования товаров. В зависимости от характера продукции, организации производства и выполняемых функций, к промышленной недвижимости могут предъявляться различные требования, например, по высоте этажа, нагрузкам на перекрытия, температурно-влажностному режиму, возможности погрузо-разгрузочных работ, транспортной доступности и т. д. Арендная стоимость будет зависеть от способности недвижимости максимизировать прибыль для потенциальных арендаторов. Тенденции арендной стоимости, как правило, носят выраженный циклический характер, коррелирующий с циклическостью изменения общей экономической активности. В связи с продолжающимся экономическим кризисом продажа предприятий как имущественных комплексов не получила широкого распространения. Инвестиции в промышленную недвижимость более рискованны по сравнению с коммерческой недвижимостью, так как промышленная недвижимость более уязвима к колебаниям экономики.

Расположение в городской зоне будет зависеть от характера деятельности, масштабов рынка и стадии развития фирмы. Фирмы с небольшим локализованным рынком (типографии, небольшие ремонтно-строительные) могут предпочесть расположение в непосредственной близости от своего рынка. Крупные фирмы предпочитают располагаться на краю городской зоны по причинам близости к транспортным магистралям и возможности использовать большие площади.

Динамично развивающимся сегментом рынка недвижимости является рынок складских помещений. Он дифференцируется по и типу и оборудованию:

- складские специализированные комплексы, оснащенные современными техническими средствами, отоплением и другими удобствами;
- современные оборудованные ангары;
- подвальные и полуподвальные помещения;
- первые этажи различных зданий;
- переоборудованные бомбоубежища;
- другие помещения.

В настоящее время применяются следующие основные формы предоставления складских помещений: аренда, ответственное хранение груза, ответственное хранение со страхованием.

Ставки арендной платы на рынке складских помещений дифференцированы в зависимости от степени оборудованности склада, его месторасположения, удаленности от транспортных узлов. Предложение на рынке складов имеет тенденцию роста. Увеличение потребности на складские объекты по мере увеличивающегося числа хозяйствующих субъектов будет предъявлять гарантированный спрос на складские помещения.

#### **5.7.4 Рынок земельных участков (сельскохозяйственная недвижимость)**

Под сельскохозяйственной недвижимостью следует понимать землю с существующими улучшениями, предназначенную для производства сельскохозяйственной продукции. На сложившемся рынке предложение сельскохозяйственной недвижимости неэластично, поэтому арендная стоимость будет определяться спросом, который, в свою очередь, будет зависеть от продуктивности земли, издержек производства и цен на конечную продукцию. Спрос и цена реализуемых участков также зависит от назначения участка (под жилую застройку, для садоводства, для крестьянского хозяйства), удаленности от города, престижности местности, наличия поблизости водоемов, леса.

Во многих странах земля является одной из основных ценностей, обращающихся на рынке недвижимости. В России рынок земельных участков только начинает складываться. Имеют место операции с садово-огородными участками, дачными участками, небольшое число операций с землями выкупленных предприятий. Становление земельного рынка, формирование рыночных цен на земельные участки происходит, однако, недостаточными темпами, что объясняется несовершенством правовой базы и действующего механизма земельных отношений.

Характеризуя земельный рынок Российской Федерации, необходимо отметить следующее. Несмотря на то, что в соответствии с Законом “О земельной реформе” частная собственность на землю была разрешена еще в 1990 году, дальше декларирования возможности частного землевладения дело не пошло. Принятый в апреле 1991 года Земельный кодекс РСФСР существенно ограничивал круг потенциальных собственников и их права. Не отработаны были и механизмы приватизации. Государство тогда и сейчас по-прежнему остается главным землевладельцем и сохраняет все свои контрольные функции.

## **6 РОЛЬ И ЗАДАЧИ ГОСУДАРСТВА В ФОРМИРОВАНИИ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ**

Государство, являясь наиболее крупным участником рынка недвижимости, выполняет на нем две функции. С одной стороны, государство, представляя интересы всего общества, является собственником или арендодателем объектов недвижимости, закрепленных за ним. С другой стороны, государство через систему нормативно-правовых актов участвует в сделках или обеспечивает их совершение.

Государственное регулирование рынка недвижимости можно определить как комплекс мер нормативно-правового характера в сфере недвижимости, направленных на повышение экономической эффективности использования объектов недвижимости в интересах решения социально-экономических задач. То есть государство в данном случае выступает на рынке недвижимости в качестве регулирующего органа.

В основе государственного регулирования рынка недвижимости должна лежать политика, основанная на рыночной оценке объектов недвижимости, направленная на повышение их ценности и благоприятствующая внутренним и внешним инвестициям в объекты недвижимости со всеми вытекающими отсюда последствиями.

Функции государства в сфере недвижимости в рамках территориальных образований выполняют местные комитеты по управлению имуществом. Основные задачи комитетов следующие:

- распоряжение государственным имуществом;
- управление государственным имуществом;
- контроль за использованием по назначению и сохранностью государственного имущества.

С точки зрения управления недвижимостью комитеты решают следующие задачи:

- ведение реестра объектов недвижимости, находящихся в юрисдикции комитетов;

– применение всего разрешенного законодательством инструментария при использовании объектов недвижимости;

– достижение максимальной доходности объектов недвижимости.

Перечисленные выше задачи, решаемые органами власти в области управления недвижимостью, можно подразделить на три группы.

Цель стратегических задач состоит в том, чтобы обеспечить повышение ценности (рыночной стоимости) объектов недвижимости, находящихся в юрисдикции данного органа власти, за счет определения справедливой базы для арендных платежей или налогов, учитывающей все многообразие ценностных характеристик объектов недвижимости, за счет развития инфраструктуры города, являющейся одним из важнейших ценообразующих факторов объекта недвижимости, и др.

Сфера тактических задач охватывает проблемы, связанные с принятием экономического управленческого решения о судьбе конкретных объектов недвижимости: продать, сдать в аренду, в пользование, оперативное управление, доверительное управление, передать на реконструкцию на инвестиционных условиях и т. п.

Решение оперативных задач в основном направлено на поддержание объекта недвижимости в нормальном эксплуатационном состоянии и связано с плановыми капитальными и косметическими ремонтами зданий, строений и сооружений города, включая окружающую их территорию.

В целом для совершенствования рынка недвижимости в городах необходимо:

1. Создать на уровне Правительства города единый информационно-аналитический центр для подготовки и принятия решений об инвестициях в конкретные, связанные с недвижимостью проекты. Внедрить в практику его работы использование экономико-математических процедур многокритериального инвестиционного анализа, позволяющих осуществлять комплексный анализ социально-экономической выгодности проектов для города и инвесторов.

2. Свести до минимума длительность и персонифицированность процедуры выдачи разрешений на строительство и схем передачи готовых объектов недвижимости в собственность.

3. Обеспечить гарантии прав на объекты недвижимости во время и после окончания инвестиционного проекта.

4. Предоставить налоговые льготы инвесторам для реконструкции зданий исторического центра.

5. Предоставить налоговые льготы инвесторам, готовым обеспечить расселение коммуналок.

6. Обеспечить привлечение инвестиций для создания развитой инфраструктуры в районах города, где сложилась неблагоприятная ситуация с реализацией готового жилья.

7. Повысить платежеспособный спрос населения путем создания новых рабочих мест на основе реконструкции старого производства и возведения новых экономически эффективных промышленных предприятий. Для решения этой проблемы, следует предоставить для такого строительства налоговые льготы на период окупаемости вне зависимости от источников инвестиций.

8. Разработать и внедрить практику налоговых кредитов для инвестиций в социально важные объекты недвижимости.

9. Для решения проблемы очередников на жилье предоставить налоговые льготы/кредиты предприятиям любых форм собственности, готовым обеспечить кредитование по льготным ставкам работников для решения их жилищных проблем.

10. Обеспечить передачу объектов недвижимости, имеющих отрицательную рыночную стоимость, инвесторам через открытые торги по голландской схеме, определив в качестве начального условия расчетный период времени освобождения победителя от налогов.

11. Организовать конкурсы по передаче крупных доходных объектов недвижимости, принадлежащих городу, в доверительное управление управляющим компаниям.

12. Проанализировать возможность возведения муниципального жилья за счет бюджетных средств и частных инвесторов.

13. Стимулировать приватизацию жилья.

14. Ввести в практику продажу предприятий-банкротов целиком или по лотам путем открытых местных или дистанционных торгов. Раздел предприятий на лоты осуществлять таким образом, чтобы продажная суммарная цена предприятия была бы максимальной.

15. Организовать в России и за рубежом заблаговременную и эффективную постоянную рекламную кампанию инвестиций в недвижимость города с гарантией инвестору, например, фиксированной нормы прибыли по каждому инвестиционному проекту и бюджетной гарантией возврата инвестиций в случае возникновения форс-мажорных обстоятельств. Для обеспечения фиксированной нормы прибыли могут быть использованы различные механизмы: продажа объектов инвестиций на дисконтной цене, освобождение от налогов на расчетный периода времени, предоставление налогового кредита по льготной ставке.

16. Внедрить в практику сдачу в аренду муниципального жилья под жилье-офис, пользующееся большим спросом.

17. Обеспечить подготовку и привлечение в город менеджеров высокого класса для управления как предприятиями, так и крупными доходными объектами недвижимости.

Решение перечисленных выше проблем позволит не только повысить эффективность использования городской недвижимости, но и создать условия для нормального функционирования бизнеса частных фирм и организаций, занимающихся вопросами недвижимости: развитием объектов недвижимости, консалтингом, управлением, реновацией и др.

## 7. ОЦЕНКА НЕДВИЖИМОСТИ В СООТВЕТСТВИИ С МЕЖДУНАРОДНЫМИ СТАНДАРТАМИ

### 7.1. Факторы, влияющие на стоимость объектов недвижимости

Изменение стоимости любой недвижимости зависит от целого ряда факторов, которые проявляются на различных стадиях процесса оценки; эти факторы могут быть отнесены к трем различным иерархическим уровням.

*Первый уровень (региональный)* – уровень влияния факторов, носящих общий характер, не связанных с конкретным объектом недвижимости и не зависящих непосредственно от него, но косвенно влияющих на процессы, происходящие с недвижимостью на рынке, и, следовательно, на оцениваемый объект.

*Второй уровень (местный)* – уровень влияния локальных факторов в основном в масштабе города или городского района. Эти факторы непосредственно связаны с оцениваемым объектом и анализом аналогичных объектов недвижимости и сделок по ним.

*Третий уровень (непосредственного окружения)* – уровень влияния факторов, связанных с объектом недвижимости и во многом обусловленных его характеристиками.

Влияние факторов может происходить одновременно на различных уровнях, а учитываться последовательно, в зависимости от степени детализации оценки и вида оцениваемой стоимости. Оценщик недвижимости должен установить влияние каждого фактора на итоговую цену, а затем влияние всех факторов в совокупности и сделать общее заключение о стоимости недвижимости, подтвержденное необходимым обоснованием.

К первому уровню относятся следующие 4 группы факторов:

- *социальные:*
  - базовые потребности в приобретении объектов недвижимости, в варианте их использования; базовые потребности в общении с окружающими, отношение к соседним объектам и их владельцам, чувство собственности;
  - тенденции изменения численности населения, его омоложения или старения, размер семьи, плотность заселения, др.;
  - тенденции изменения образовательного уровня, уровня культуры, уровня преступности;
  - стиль и уровень жизни.
- *экономические:*
  - общее состояние мировой экономики; экономическая ситуация в стране, регионе, на местном уровне; финансовое состояние предприятий;
  - факторы спроса: уровень занятости, уровень доходов и тенденции его изменения, платежеспособность, доступность кредитных ресурсов, ставки процента и арендной платы, издержки при формировании продаж, обеспеченность населения объектами общественного назначения и др.;
  - факторы предложения: наличие источников и условия финансирования строительства и реконструкции, число объектов, выставленных на продажу; затраты на строительные-монтажные работы и тенденция их изменения, налоги.
- *физические:*
  - климатические условия, природные ресурсы и источники сырья, рельеф, топография, почва и др.;
  - экология;
  - сейсмические факторы.
- *политические (административные):*
  - политическая стабильность, безопасность;
  - налоговая политика, финансовая политика, предоставление разного рода льгот;
  - зонирование: запретительное, ограничительное или либеральное;
  - строительные нормы и правила: ограничительные или либеральные;
  - услуги муниципальных служб: дороги, благоустройство, инженерное оборудование, общественный транспорт, школы, противопожарная служба;
  - наличие и совершенство законодательства (об ипотеке, о собственности, об операциях с недвижимостью, в области экологии, о залоге, в области строительства, о кредитной политике и др.), лицензирование риэлтерской и оценочной деятельности.

Ко второму уровню относятся следующие факторы:

- *местоположение*:
  - по отношению к деловому центру, местам приложения труда, жилым территориям, автодороге, железной дороге, побережью, зеленым массивам, коммунальным учреждениям (свалкам и т. п.);
  - наличие и состояние коммуникаций;
  - наличие объектов социально-культурного назначения;
  - размещение объектов в плане города (района), примыкающее окружение.
- *условия продаж*:
  - особые условия сделок; мотивы продавцов и покупателей
  - условия финансирования: сроки кредитования; процентные ставки; условия выделения средств.

К третьему уровню относятся следующие факторы:

- *физические характеристики*:
  - физические параметры: площадь, размеры, форма, материал постройки, год постройки или реконструкции, этажность и др.;
  - качество строительства и эксплуатации;
  - наличие коммунальных услуг;
  - функциональная пригодность;
  - привлекательность, комфорт.
- *архитектурно-строительные*:
  - стиль, планировка, конструкции и т. д.;
  - объемно-планировочные показатели и др.
- *финансово-эксплуатационные*:
  - эксплуатационные расходы;
  - стоимость строительства;
  - доходы, генерируемые объектом недвижимости.

## **7.2. Виды стоимости объектов недвижимости**

В начале любой оценки недвижимости перед экспертом-оценщиком стоит проблема выбора вида стоимости для расчетов. Эта проблема связана с тем, что в зависимости от целей и функций оценки выбирается тот или иной вид стоимости. Например, в случае ипотеки важно знать наиболее вероятную цену продажи объекта недвижимости, если заемщик не вернет долг. В этом варианте подходящим видом стоимости будет рыночная стоимость недвижимости. При налогообложении в западных странах в большинстве случаев также используется рыночная либо восстановительная стоимость, основанная на издержках воспроизводства объектов недвижимости. В случае реконструкции объектов недвижимости обычно используется инвестиционная стоимость, т. е. стоимость для конкретного инвестора. При страховании недвижимости используется либо восстановительная стоимость, либо стоимость замещения. Эти же виды стоимостей используются и при оценке зданий специального назначения, объектов в “пассивных” секторах рынка недвижимости, когда для определения рыночной стоимости нет достаточной информации.

Всего существует несколько категорий стоимости, которые практически однозначно понимаются во всех развитых странах.

В соответствии с Федеральным законом “Об оценочной деятельности в РФ” от 6 августа 1998 г. № 135-ФЗ, 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”, т. е. когда:

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

Концепция рыночной стоимости основывается на том, что типичный покупатель на рынке недвижимости имеет возможность выбрать альтернативные объекты недвижимости. Рыночная стоимость является объективной, независимой от желания отдельных участников рынка недвижимости и отражает реальные экономические условия, складывающиеся на этом рынке.

Рыночную стоимость недвижимости иначе называют стоимостью при обмене в отличие от стоимости в использовании (или потребительской стоимости), которая отражает ценность объекта для конкретного собственника. Стоимость в использовании (потребительская стоимость) отражает ценность объекта недвижимости для конкретного собственника, который, допустим, не собирается выставлять объект для продажи на рынок недвижимости. Оценка потребительской стоимости объекта производится исходя из существующего профиля его использования и тех финансово-экономических параметров, которые наблюдались в период предыстории функционирования объекта и прогнозируются в будущем. Стоимость использования основана на эффективности использования недвижимости в форме дохода, полезности или удобств.

Понятие инвестиционная стоимость сходно с понятием «стоимость в использовании». Это стоимость объекта недвижимости для конкретного инвестора, который собирается купить оцениваемый объект или вложить в него финансовые средства. Типичный инвестор, вкладывая капитал в недвижимость, стремится получить наряду с возвратом вложенного капитала еще и прибыль на вложенный капитал. Поэтому расчет инвестиционной стоимости производится исходя из ожидаемых данным инвестором доходов и конкретной ставки их капитализации. Инвестиционная стоимость рассчитывается обычно при оценке конкретного инвестиционного проекта либо объекта, приносящего доход.

Восстановительная стоимость (стоимость воспроизводства объекта) определяется издержками в текущих ценах на строительство точной копии оцениваемого объекта в его «новом» состоянии (без учета износа), с использованием таких же архитектурных решений, строительных конструкций и материалов, а также с тем же качеством строительно-монтажных работ. В данном случае воспроизводятся тот же моральный износ объекта и те же недостатки в архитектурных решениях, которые имелись у оцениваемого объекта.

Стоимость замещения определяется расходами в текущих ценах на строительство объекта, имеющего с оцениваемым эквивалентную полезность, но построенного в новом архитектурном стиле с использованием современных проектных нормативов и прогрессивных материалов и конструкций, а также современного оборудования объекта недвижимости.

Страховая стоимость рассчитывается на основе либо полной восстановительной стоимости, либо стоимости замещения объекта, который подвержен риску уничтожения (или разрушения). На базе страховой стоимости объекта определяются страховые суммы, выплаты и проценты.

Залоговая стоимость (для кредитования) – оценка объекта недвижимости в сфере ипотечного кредитования, осуществляемая по рыночной стоимости.

Стоимость для целей налогообложения имущества юридических и физических лиц определяется аккредитованными при налоговых инспекциях экспертами-оценщиками на основе либо рыночной, либо восстановительной стоимости объекта в зависимости от вида имущества. В России в настоящее время оценка имущества физических лиц в целях налогообложения производится путем расчета так называемой инвентаризационной стоимости, базирующейся на восстановительной стоимости объекта недвижимости. В США, например, для целей налогообложения производится периодическая (раз в 5 лет) переоценка недвижимости с помощью независимых оценщиков, которые устанавливают ее рыночную стоимость.

Ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник объекта может получить при его принудительной продаже в ограниченные временными параметрами сроки, что не позволяет значительному числу потенциальных покупателей ознакомиться с объектом и условиями продажи.

### ***7.3. Принципы оценки объектов недвижимости***

Теоретическим фундаментом процесса оценки является единый набор оценочных принципов. В их основу положены модели наблюдавшегося ранее экономического поведения людей, имевших дело с недвижимостью.

Принципы оценки объектов недвижимости могут быть условно объединены в следующие четыре группы:

- принципы, основанные на представлениях пользователя;
- принципы, связанные с объектами недвижимости (земля, здания, сооружения);
- принципы, связанные с рыночной средой;
- принцип наилучшего и наиболее эффективного использования объекта недвижимости.

Все принципы оценки недвижимости связаны между собой. Оценивая объект недвижимости, необходимо по возможности учитывать все или основные принципы оценки, чтобы получить более достоверную и точную оценку стоимости объекта недвижимости.

### 7.3.1. Принципы пользователя

К принципам, основанным на представлениях пользователя, относятся принципы полезности, замещения и ожидания.

*Полезность* – это способность объекта недвижимости удовлетворять потребности пользователя в данном месте и в течение данного периода времени. *Принцип полезности* заключается в том, что всякий объект недвижимости обладает стоимостью только в том случае, если он полезен какому-нибудь инвестору и может быть использован для реализации определенных функций или личных потребностей, например, использование недвижимости в качестве промышленного предприятия, гостиницы, кафе, офиса, музея и пр. В случаях с приносящей доход недвижимостью удовлетворение потребностей пользователя в конечном счете может быть выражено в виде потока доходов.

*Принцип замещения* определяется следующим образом: рациональный (типичный, разумный) покупатель не заплатит за объект недвижимости больше минимальной цены, взимаемой за другой аналогичный объект такой же полезности, или, иначе, максимальная стоимость оцениваемого объекта определяется наименьшей стоимостью, по которой может быть приобретен другой аналогичный объект с эквивалентной полезностью. Принцип замещения используется во всех трех подходах к оценке недвижимости: затратном, доходном, сравнительном.

*Принцип ожидания* гласит: стоимость объекта, приносящего доход, определяется текущей стоимостью будущих доходов, которые, как ожидается, этот объект принесет. Стоимость объекта недвижимости, приносящего доход, определяется величиной денежного потока, ожидаемого от использования оцениваемого объекта, а также суммой, ожидаемой от его перепродажи. Принцип ожидания является основным при реализации доходного подхода к оценке.

### 7.3.2. Принципы, связанные с объектами недвижимости

К этой группе относятся принципы остаточной продуктивности земли, предельной продуктивности (принцип вклада), возрастающей и уменьшающейся доходности, сбалансированности (принцип пропорциональности), оптимальных величин, оптимального разделения имущественных прав.

*Принцип остаточной продуктивности* заключается в том, что в основе стоимости земли лежит ее остаточная продуктивность (производительность). Чтобы понять это положение, необходимо признать, что любой вид деятельности, как правило, требует наличия четырех составляющих производства: капитала, труда, управления и земли.

*Земля* – это земельный участок и находящиеся на нем природные ресурсы: замкнутые водоемы, животный мир, растительность и минералы. Территориальные границы земельного участка определяются в порядке, установленном действующим земельным законодательством, и оформляются свидетельством, выдаваемым собственнику (или арендатору) государственными органами по землеустройству. Земля – основной фактор, обеспечивающий пространство и ресурсы, необходимые при любом виде производственной деятельности.

Труд представляет собой совокупность работ по производству товара (услуги) и реализации его на рынке. В данное понятие не входит управленческая деятельность.

*Капитал* – это денежные средства, вкладываемые в воспроизводство основных фондов и оборотных средств, а также в другие составляющие производства – труд, землю и управление.

Управление производственной деятельностью включает в себя знания, умения, предпринимательские способности и талант управленческого персонала предприятия. Успешное управление позволяет оптимизировать производство и получить максимальную прибыль.

В связи с тем, что в данный момент времени и в данном регионе эти составляющие производства имеют ограниченное предложение, возникает определенная конкуренция на рынке, оказывающая значительное влияние на издержки производства. Каждая составляющая производства должна быть покрыта из доходов от предпринимательской деятельности. Однако поскольку земля физически недвижима, а другие составляющие привлекаются к ней для осуществления предпринимательской деятельности, в первую очередь оплачиваются труд, капитал и управление, а остаток дохода выплачивается владельцу земли как рента.

Подобное суждение согласуется с основным положением экономической теории – земля имеет “остаточную стоимость” и определенную ценность только тогда, когда имеется остаток дохода после покрытия трех других составляющих производства. Таким образом, остаточная продуктивность выражается доходом, приходящимся на землю, после оплаты затрат на труд, капитал и управление.

*Принцип предельной продуктивности* или *принцип вклада* гласит: в результате инвестиций должен быть получен доход, остающийся после покрытия издержек. Улучшения обладают ценностью, когда они сопровождаются увеличением рыночной стоимости. Вклад – это сумма, на которую увеличивается или уменьшается стоимость хозяйственного объекта или чистый доход от него вследствие наличия или отсутствия какого-либо фактора производства. Применительно к рынку недвижимости этот принцип можно интерпретировать следующим образом. Нередко затраты на ремонт квартиры позволяют

увеличить ее стоимость, причем в размерах, значительно превышающих затраты на ее ремонт. В этом случае реализуется принцип предельной продуктивности или принцип вклада. Размер вклада соответствует разнице между ценой, полученной в результате ремонта квартиры, и затратами на этот ремонт. Например, строительство зоны для парковки автомобилей может значительно повысить стоимость магазина розничной торговли, если в результате возрастет объем продаж.

*Принцип возрастающей и уменьшающейся доходности* означает: увеличение капиталовложений в основные составляющие производства обуславливает пропорциональное увеличение темпов роста прибыли лишь до определенного предела, после которого прирост прибыли становится меньше, чем прирост капиталовложений. Данный предел соответствует максимальной стоимости объекта недвижимости. Любые дополнительные капиталовложения в недвижимость, осуществленные после достижения данного предела, не дадут пропорционального увеличения прибыли (а значит, и пропорционального увеличения стоимости объекта недвижимости).

Для определения указанной предельной точки, когда прибыль (и стоимость) объекта недвижимости будет максимальной, эксперту-оценщику необходимо проанализировать различные варианты использования земельного участка. Например, выполнить расчеты получения прибыли от строительства различных типов объектов недвижимости или различного количества объектов на данном земельном участке. Только после этого возможно сделать окончательный выбор типа объекта недвижимости для строительства на этом участке. В процессе вариантного проектирования различных сочетаний составляющих производства и определения на этой основе максимальной прибыли реализуется принцип возрастающей и уменьшающейся доходности.

*Принцип сбалансированности* (пропорциональности) формулируется следующим образом: составляющие производства (либо объекта недвижимости) должны сочетаться между собой в определенной пропорции. Если объемы капитальных вложений превосходят объемы работ в данный период времени, например на строительстве объекта, то происходит “замораживание капитала” и снижение общей эффективности проекта. Аналогичная ситуация возможна, когда в данный момент времени денежных средств недостаточно для строительства объекта недвижимости, что хорошо известно инвесторам нового строительства. В связи с этим нормативными документами в составе проектной документации на строительство объекта предусматривается разработка календарных графиков строительства объекта, чтобы получить максимально возможный эффект от реализации проекта.

Приведенные выше рассуждения относительно необходимости сочетания всех составляющих производства в определенной пропорции справедливы и по отношению к уже существующему объекту недвижимости. Например, для эффективного функционирования магазина необходимо, чтобы оборотного капитала хватило для обеспечения широкой номенклатуры товаров, чтобы имелся достаточно большой участок земли для устройства подъездов и стоянок, чтобы управляющие магазином получили оптимальную заработную плату, и заработная плата продавцов магазина соответствовала интенсивности их работы. Лишь при оптимальном сочетании всех четырех составляющих производства с объекта недвижимости будет получен максимальный доход и, следовательно, стоимость объекта недвижимости при оценке будет выше.

*Сбалансированность* – это когда любому типу землепользования соответствуют оптимальные суммы различных факторов производства, при сочетании которых достигается максимальная стоимость земли.

*Принцип оптимальных величин* (оптимальной экономической величины) гласит: при сложившихся на рынке недвижимости тенденциях большим спросом пользуется определенная (оптимальная) величина объекта недвижимости данного типа. Например, на рынке жилья в Москве большим спросом в 1993-1994 гг. пользовались 3-4-комнатные квартиры, а в 1995 г. повышенным спросом пользовались однокомнатные квартиры. Хороший участок, который слишком мал или слишком велик, может потерять в стоимости. Лот на перекрестке дорог может быть идеальным местом для автозаправочной станции. Но если он слишком мал, то возникнут проблемы с доступом, будет ощущаться дефицит площадей для обслуживания и складирования. Если же он слишком велик, то избыточная земля не принесет дополнительной выручки действующей станции.

*Принцип оптимального разделения имущественных прав* гласит: имущественные права на объект недвижимости следует разделять и соединять таким образом, чтобы увеличить общую стоимость объекта недвижимости. Действующее законодательство Российской Федерации позволяет разделять и продавать по отдельности имущественные права.

Право собственности подразумевает права владения, пользования и распоряжения имуществом. Кроме права собственности, имущественными правами являются: право пожизненного наследуемого владения, право постоянного (бессрочного) имущественного пользования, право хозяйственного владения и право оперативного управления, а также различного рода сервитут – право ограниченного пользования объектом недвижимости. Причем переход права собственности на имущество к другому лицу не является основанием для прекращения иных имущественных прав, например прав аренды на это имущество.

Разделение имущественных прав на объект недвижимости может осуществляться следующим образом.

1. Физическое разделение – это разделение объекта недвижимости на части: подвал, этажи, мансарда и пр. Для земельного участка – разделение прав на воздушное пространство, на поверхность земли и на ее недра, разделение земельного массива на отдельные участки.

2. Разделение по времени владения – это различные виды аренды (кратко-, средне-, долгосрочная), пожизненное владение, выкуп и пр.

3. Разделение совокупности имущественных прав собственности – права владения, срочного или бессрочного пользования, распоряжения, пожизненного (наследуемого) владения, хозяйственного ведения, оперативного управления и право ограниченного использования объекта недвижимости.

4. Разделение имущественных прав среди участников – совместная аренда, товарищества, акционерные общества, опционы, трасты, контракты с оговоренными условиями продажи.

5. Разделение по заложенным правам – закладные, налоговые залоги, судебные залоги, участие в капитале.

Использование в практике имущественных отношений перечисленных выше типов разделения совокупности имущественных прав и их оптимальное соединение позволяют увеличить стоимость объектов недвижимости.

### 7.3.3. Принципы, связанные с рыночной средой

К данной группе принципов относятся принципы зависимости, соответствия, спроса и предложения, конкуренции и принцип изменения.

*Принцип зависимости* (внешнего воздействия) гласит: различные факторы внешней среды оказывают влияние на стоимость объекта недвижимости. Необходимо помнить, что во всех случаях местоположение – основной фактор, влияющий на стоимость объекта недвижимости, и с него следует начинать анализ стоимости объектов недвижимости. Другой основной фактор – близость объекта недвижимости к развитой инфраструктуре (связь с рынком пользователя): дорогам, торговым и культурным центрам и пр., т. е. оценщику необходимо установить, как потоки доходов связаны с рынком пользователя. Два этих фактора – местоположение объекта и связь его с рынком пользователя – в совокупности составляют понятие “экономическое местоположение недвижимости”. Этот суммарный фактор оказывает наибольшее влияние на стоимость объекта недвижимости.

Например, для оценки жилой недвижимости главный фактор – это локация – местонахождение объекта, затем – техническое состояние объекта, этажность, соседи, место парковки автомобиля, вид из окон, наличие инфраструктуры – поликлиники, детского сада, школы, аптеки, магазинов; транспортное сообщение, будущее развитие территории. Если же объект загородный, например участок земли, то и наличие инженерных сетей. Проблема дифференциации факторов, влияющих на стоимость объекта недвижимости, достаточно хорошо исследована на рынке жилья, но менее изучена в других секторах рынка недвижимости собственности и требует к себе соответствующего внимания.

Зависимость стоимости объекта недвижимости от различных факторов реализуется в форме связей, которые измеряются (оцениваются) затратами времени и денежных средств и/или расстоянием. Например, рассматривая влияние на стоимость дачи одного из региональных факторов – расположения ее в живописном месте, рядом с озером, – можно попытаться измерить эту связь путем сравнения оцениваемой дачи с аналогичной, находящейся в обычной местности. Разница в стоимости этих объектов и будет характеризовать влияние фактора (живописное местоположение объекта) на стоимость объекта в денежном выражении.

*Принцип соответствия* гласит: объект недвижимости, не соответствующий существующим в настоящее время рыночным стандартам (ожиданиям), имеет меньшую стоимость. Например, в настоящее время на рынке недвижимости стоимость “хрущевской” квартиры меньше, чем стоимость квартиры такой же площади в доме, построенном по современным проектам.

*Соответствие* – это то, в какой степени архитектурный стиль и уровни удобства и услуг, предлагаемых объектом недвижимости, отвечают потребностям и ожиданиям рынка недвижимости. Не следует забывать, что потребности и ожидания рынка с течением времени изменяются и поэтому изменяются и стандарты соответствия. В связи с этим следует не только знать стандарты соответствия для данного рынка недвижимости, но и следить за тенденциями их развития, чтобы предвидеть будущую стоимость оцениваемого объекта недвижимости.

С принципом соответствия связаны принципы регрессии и прогрессии. Регрессия имеет место, когда участок земли оказывается перегруженным застройкой с учетом условий данного рынка. Например, если дом, обошедшийся в \$175000, построен в квартале, где другие дома стоят от \$70000 до \$80000, то рыночная стоимость более дорогого дома не будет отражать реальные затраты на его сооружение. Продажная цена, скорее всего, будет ниже затрат на строительство. Прогрессия имеет место, когда благодаря высокой стоимости соседних объектов повышается цена оцениваемой собственности. Например, если в торговой зоне реконструируются несколько магазинов, то может возрасти стоимость всех магазинов зоны.

Суть *принципа спроса и предложения* заключается в выявлении взаимосвязи между потребностью в объекте недвижимости и ограниченностью его предложения.

Спрос на объект недвижимости обусловлен его полезностью (способностью удовлетворять потребности пользователя) и доступностью, но ограничен платежеспособностью потенциальных потребителей. Чем ниже спрос и выше предложение, тем ниже стоимость объекта, и наоборот. Если на рынке недвижимости спрос и предложение уравновешены, рыночная стоимость объекта стабилизируется, рыночная цена обычно отражает затраты производства.

Оценщикам следует помнить: спрос на объекты недвижимости более подвержен изменениям, чем предложение. Знание этой особенности в соотношении спроса и предложения позволяет точнее прогнозировать стоимость объекта недвижимости.

Однако не всегда соотношение спроса и предложения определяет цену объекта недвижимости. В большинстве случаев цена объекта зависит также от условий финансирования сделки, мотивов (или условий) сделки, информированности и уровня компетенции в данном вопросе участников сделки и других причин.

*Принцип конкуренции.* Конкуренция – это соперничество, состязание в каком-либо виде деятельности. Все люди по своей природе подвержены соперничеству, которое значительно возрастает, когда речь идет о сверхприбылях в каком-то виде деятельности, например на рынке недвижимости. Если предприниматели видят, что на рынке недвижимости извлекаются сверхприбыли (прибыли, значительно превышающие обычно складывающийся (средний) уровень прибыли в данном секторе рынка), то они стремятся попасть на этот рынок. Обострение конкуренции приводит к росту предложения на рынке. Если спрос при этом не возрастает, цены на объекты недвижимости снижаются и уменьшается прибыль предпринимателей. И, наоборот, при ослаблении конкуренции предложение уменьшается и, если спрос не уменьшается, растут цены на объекты недвижимости и прибыли предпринимателей.

Разумная конкуренция стимулирует повышение качества объектов и услуг на рынке недвижимости, избыточная конкуренция приводит к снижению прибыли. Отсутствие конкуренции на рынке недвижимости (а это бывает при монопольной ситуации) – основное условие, при котором рыночная стоимость объекта не может быть определена, поскольку она складывается только на конкурентном рынке.

*Принцип изменения.* Изменению подвержены как сам объект недвижимости (например, физическому износу), так и все факторы внешней среды, влияющие на стоимость объекта, упомянутые выше.

В процессе эксплуатации недвижимость постепенно изнашивается, со временем изменяются объем денежной массы и процентные ставки, законодательство о земле претерпевает изменение. Появление новых технологий и социальное поведение создают новый спрос на недвижимость. Оказывают влияние на стоимость недвижимости демографические изменения и международные события и т. д.

Наиболее характерными тип изменений – так называемые циклы жизни. Эти изменения касаются и самих объектов недвижимости, а также районов (городов), отраслей, общества в целом.

Различают следующие основные цикла (стадии) жизни.

1. Зарождение – обновление (проектирование, строительство объекта, формирование отрасли, общества, района и пр.).
2. Рост (период роста доходов от функционирования объекта недвижимости, быстрое развитие района (города), отрасли, общества и пр.).
3. Стабильность – зрелость – период равновесия (стабильные доходы, сформировавшиеся вкусы потребителей объектов недвижимости, сформировавшаяся инфраструктура района и пр.).
4. Упадок (период уменьшения спроса на недвижимость, уменьшение прибыли, спад производства в отрасли, районе, городе и пр.).

С учетом жизненных циклов необходимо анализировать и прогнозировать законодательные, демографические, международные, научно-технические, градостроительные, социальные и экологические процессы, а также реакцию на них рынка недвижимости. Недвижимость подвержен таким рыночным изменениям, как доступность ипотечного кредита на разумных условиях и соответствующие прирост или сокращение эффективного спроса на рынке недвижимости. Застой на рынке потребительских товаров в течение длительного времени или высокие процентные ставки будут негативно отражаться на конъюнктуре рынка недвижимости. Внешние силы, такие, как погода, пожары, засуха, ураганы, землетрясения и другие природные явления, могут нанести материальный урон и отразиться на цене объектов недвижимости.

Рассмотренные выше принципы оценки недвижимости тесно связаны с принципом наилучшего и наиболее эффективного использования земельного участка – основного принципа оценки недвижимой собственности.

#### **7.3.4. Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования земельного участка**

Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования (НиНЭИ) земельного участка формулируется как использование, выбранное среди достаточного числа разумных, возможных и законных

альтернативных вариантов, которое является юридически допустимым, физически возможным, финансово оправданным и наиболее рентабельным (то есть дает оптимальные стоимостные результаты: обеспечивает или наивысшую текущую стоимость объекта, или наивысшую стоимость земли на фактическую дату оценки).

Выбор оптимального варианта использования земельного участка зависит от потенциала его местоположения, возможностей рынка принять данный вариант использования земельного участка и реализовать данный вариант использования участка с правовой точки зрения, физических, грунтовых и ландшафтных возможностей участка, а также от технологической и финансовой обоснованности.

*Потенциал местоположения земельного участка* – основной фактор, влияющий на его стоимость. Например, если инвестор предполагает построить кафе, то земельный участок должен находиться на оживленных улицах, если склад – необходимо, чтобы вблизи находились железнодорожные подъезды и автомагистрали, и т. д. При анализе варианта использования участка необходимо учесть различные неудобства или негативные факты, сопутствующие данному варианту, и отметить их на карте.

*Анализ возможностей рынка* принять данный вариант использования земельного участка осуществляется, чтобы определить, насколько тот или иной вариант использования участка “разумно вписывается” в характер спроса и предложения на данном рынке. В ходе данного анализа рассматриваются:

- инфраструктура самого земельного участка и прилегающих к нему районов (степень развития дорожной сети, интенсивность транспортных и пешеходных потоков, наличие железнодорожных подъездных путей, удаленность от торговых центров и пр.);
- демографическая ситуация в районе, где расположен участок (возрастной состав населения, его платежеспособность);
- возможные конкуренты или конкурирующие объекты и т. д.

Иными словами, оценивается соотношение спроса и предложения той продукции, которую планируется выпускать на рассматриваемом участке, и делается вывод о целесообразности именно такого использования земельного участка.

*Правовая обоснованность застройки* земельного участка заключается в его экспертизе с точки зрения:

- действующего законодательства;
- градостроительных нормативов (зонирования, охраны окружающей среды, пожаробезопасности, энергопотребления и пр.);
- перспективных решений по районной планировке участка;
- ограничений местной администрации и требований местного населения.

Важными факторами НиНЭИ земельного участка являются его физические, грунтовые и ландшафтные возможности (ресурсы). При этом определяются размер, форма и естественные особенности земельного участка, растительность, измеряется топография, глубина залегания вод. Эти данные необходимы для того, чтобы решить, объект какой этажности и каких размеров и формы можно построить на данном земельном участке.

*Технологическая обоснованность* застройки земельного участка заключается в определении возможности осуществить планируемый вариант строительства в заданные сроки при соответствующих графике финансирования и проекте организации строительно-монтажных работ. При этом ограничительными условиями выполнения планируемых строительно-монтажных работ являются наличие квалифицированных рабочих кадров и управляющих, обеспеченность строительными материалами и оборудованием, нормативы техники безопасности и пр.

*Финансовая обоснованность* инвестиционного проекта – один из основных факторов реализации принципа НиНЭИ земельного участка. В процессе финансового обоснования решаются задачи финансирования инвестиционного проекта, определяются денежные потоки и ставки дисконта, удовлетворяющие требованиям инвестора. Особое внимание уделяется времени поступления и оттока денежных средств, выручке от реализации продукции, затратам на эксплуатацию оборудования, платежам по обслуживанию долга, выручке от продажи объекта и рефинансированию денежных средств.

Ниже рассматривается пример НиНЭИ земельного участка. Суть принципа НиНЭИ земли заключается в формировании и сопоставлении различных проектов освоения земельного участка и выборе оптимального исходя из величины остаточной стоимости земли.

На первом этапе формируются варианты освоения земельного участка, которые отбираются исходя из потенциала местоположения, возможностей рынка принять данный вариант освоения, правовой возможности реализации данного проекта, физических, грунтовых и ландшафтных особенностей участка, а также технологической и финансовой обоснованности проекта. Например, если утвержденным детальным планом районной планировки на рассматриваемом земельном участке предусмотрена промышленная застройка, отбираемые варианты должны предусматривать организацию промышленного производства. На втором этапе анализа НиНЭИ земельного участка определяются затраты, выручка, прибыль по каждому из выбранных вариантов по годам прогнозного периода с учетом предусмотренных нормативов организации строительно-монтажных работ. В процессе расчетов производится разделение общего дохода, полученного от комплекса (земля + здание), на две части, относящиеся к земле и к зданиям. Это разделение

осуществляется обычно с помощью различных коэффициентов капитализации, рассчитанных исходя из определенных величин рисков, продолжительности срока возмещения капитала, структуры финансирования и ожидаемого повышения или снижения стоимости имущественного комплекса. Полученная таким образом прибыль, относящаяся к земле, капитализируется и дает остаточную стоимость земельного участка. По наибольшей остаточной стоимости земельного участка выбирается вариант инвестиционного проекта, который и будет наилучшим и наиболее эффективным.

#### **7.4. Основные подходы к оценке стоимости объектов недвижимости**

В теории оценки приносящей доход недвижимости известно три основных подхода к оценке, на базе которых строятся конкретные методы оценки недвижимости:

- затратный подход;
- доходный подход;
- рыночный подход (прямой сравнительный анализ продаж).

*Затратный подход* – метод оценки стоимости, который основан на предположении, что затраты на строительство объекта (за минусом износа) в совокупности с рыночной стоимостью земельного участка, на котором этот объект находится, является приемлемым ориентиром для определения рыночной стоимости всего объекта недвижимости. В основе данного метода лежит предположение о том, что информированный покупатель не заплатит за объект больше, чем суммарные затраты на строительство аналогичного объекта той же полезности, т. е. принцип замещения.

*Доходный подход* к оценке базируется на предположении, что между стоимостью объекта недвижимости и доходом, который этот объект может приносить, существует определенное соотношение. Метод основан на принципе ожидания, означающем, что покупатель приобретает недвижимость в ожидании получения дохода от ее использования.

*Метод прямого сравнительного анализа продаж* – метод оценки стоимости объекта путем анализа фактических сделок купли-продажи аналогичных объектов недвижимости, сравнения их с оцениваемым объектом и внесения соответствующих поправок на различия, которые имеются между сопоставимыми объектами и оцениваемым объектом. Основан на принципе замещения: рациональный покупатель не заплатит за данный объект недвижимости больше, чем ему обойдется аналогичный другой объект с подобными полезными свойствами. Этот метод эффективен для активного рынка, на котором можно найти идентичные сделки и необходимую информацию о нем.

Правильный выбор подхода к оценке конкретного объекта недвижимости является залогом адекватной оценки. При развитом рынке и информационной инфраструктуре все три подхода теоретически должны давать одинаковую оценку стоимости недвижимости. Однако такая ситуация – довольно редкое явление. Это связано с тем, что рынок недвижимости является несовершенным рынком.

#### **7.5. Технология оценки недвижимости**

Процесс оценки недвижимости – это сложный, трудоемкий процесс, состоящий из определенных стадий и этапов, в основу которых положены приведенные ранее принципы.

Стадия 1. Определение проблемы.

Этап 1. Идентификация объекта.

При идентификации объекта недвижимости указываются его наименование, инвентаризационный номер, местоположение и другие реквизиты и фактические характеристики.

Этап 2. Определение даты оценки.

Дата оценки – это момент времени, в который выполняется оценка. С течением времени стоимость объектов недвижимости изменяется. Отсутствие конкретной даты в отчете может ввести в заблуждение человека, воспользовавшегося данными об оценке спустя несколько лет. Специалисту по оценке необходимо помнить, что информация, полученная из других отчетов, достоверна в течение ограниченного времени, как правило, одного года, а в условиях высокой инфляции этот период составляет несколько месяцев.

Этап 3. Формулирование цели оценки.

Цель оценки заключается в том, чтобы определить стоимость объекта, которая необходима клиенту для принятия решения. Например, клиент может быть заинтересован в приобретении офисного здания. В этом случае перед инвестором возникает проблема выбора варианта инвестирования. Или клиент может пожелать продать складское помещение, и тогда возникает вопрос: какова рыночная стоимость? При залоге недвижимости для обеспечения кредита необходимо выяснить, насколько ценен этот залог, т. е. определить наиболее вероятную цену его продажи в случае невыполнения заемщиком обязательств по кредиту. Каждая из отмеченных проблем требует от оценщика определения особого вида стоимости, поскольку различны потребности клиентов.

Этап 4. Ознакомление заказчика с ограничительными условиями.

На первой стадии необходимо ознакомить заказчика с основными ограничительными условиями, которые сопровождают оценку стоимости объекта недвижимости. Они формулируются для защиты интересов заказчика и эксперта-оценщика. Ниже приведены некоторые основные ограничительные условия оценки стоимости объектов недвижимости.

1. При подготовке отчета об оценке используются прогнозные данные о будущих прибылях, полученные от заказчика.
2. Данная оценка действительна лишь на дату оценки, указанную в данном отчете.
3. Отчет об оценке должен рассматриваться как ограниченное исследование, в котором эксперт-оценщик не соблюдал всех требований к оценке, предусмотренных стандартами по оценке.
4. Заключение и отчет об оценке представляют собой точку зрения эксперта-оценщика без каких-либо гарантий с его стороны в отношении последующей реализации имущества.
5. Прогнозы, содержащиеся в отчете, основаны на текущих рыночных условиях и предполагаемых краткосрочных факторах, влияющих на изменение спроса и предложения и сохраняющихся в прогнозный период экономической ситуации. Однако эти прогнозы подвержены изменениям из-за меняющихся условий в будущем.
6. Заказчик обеспечивает личное ознакомление эксперта-оценщика с объектом недвижимости.

Стадия 2. Предварительный осмотр объекта и заключение договора на оценку.

Этап 1. Предварительный осмотр объекта.

На этом этапе оценки эксперту необходимо понять, что представляет собой объект: его предысторию, выпускаемую продукцию, физическое состояние, квалификацию работников и руководителей, перспективы развития и прочее. Кроме того, оценщику необходимо познакомиться с представителями заказчика, которые могут помочь эксперту в сборе исходных данных для проведения оценки.

Этап 2. Определение целесообразности использования существующих подходов.

Затратный подход может применяться для оценки стоимости любого вида недвижимости. Однако он наиболее целесообразен при оценке объектов специального назначения (школ, церквей, вокзалов), т. е. когда соображения извлечения дохода не являются основой для инвестиций; при освоении новой территории; в условиях пассивного рынка недвижимости (в российских условиях это рынок нежилых зданий и помещений). Собираемая информация должна включать данные о цене на землю, о стоимости материалов и оборудования, о прибыли и накладных расходах в строительстве на местном рынке. Однако этот подход не подходит для определения стоимости уникальных зданий и сооружений, являющихся памятниками истории и архитектуры, а также зданиями со значительным физическим и моральным износом.

Доходный подход – наиболее приемлем при оценке недвижимости, приносящей доход. Определенные виды предприятий, как правило, оцениваются на основе их коммерческого потенциала (например, бензозаправочная станция или гостиница). Объем продаж бензина, количество постояльцев в отеле являются источниками дохода, который после сравнения со стоимостью операционных расходов позволяет определить доходность данного предприятия.

В условиях же активного, развитого рынка недвижимости при оценке некоторых типичных объектов вполне уместен метод анализа рыночных продаж (сравнительный) метод. Точность сравнительного метода зависит от качества собранной информации о недавних продажах сопоставимых объектов: физические характеристики объекта, время продажи, местоположение, условия продажи и условия финансирования. Достоверность данного подхода снижается в условиях ограниченного числа сделок или при наличии только давних сделок, сведения по которым могут даже дезориентировать оценщика.

В тех случаях, когда полученной информации достаточно для применения всех трех существующих методов оценки, целесообразно произвести расчеты всеми методами и обосновать окончательный выбор.

Этап 3. Определение исходной информации и ее источников.

Надежность выводов оценщика зависит от количества и качества данных, использованных им в работе. Неточные или недостоверные данные могут стать причиной необоснованного заключения об оценке.

Сбор начинается с таких общих данных, как: экономические, социальные, государственно-правовые и экологические факторы, а также особенности местоположения объекта оценки. В процессе оценки могут использоваться следующие типы данных:

- сведения о сегменте рынка, на котором функционирует объект (состояние спроса и предложения, факторы, влияющие на спрос и предложение);
- данные о других аналогичных объектах;
- финансовые и технико-экономические показатели деятельности предприятия;
- данные о факторах, влияющих на стоимость объекта;
- др.

Каждый из трех подходов оценки основывается на исходных данных, собранных на рынке, но имеющих различные источники для получения информации. При использовании затратного подхода

следует получить сведения о рыночной стоимости материалов и рабочей силы. В случае применения метода сравнительного анализа рыночных продаж источником информации являются открытые банки данных о сделках с недвижимостью. Для расчетов по методам на основе доходного подхода информацию можно получить как у владельцев оцениваемой собственности, так и из публичных отчетов о деятельности аналогичных объектов.

База данных оценщика может быть сформирована на основе информации из газет и журналов экономического характера, таких как: “Экономика и жизнь”, “Российский экономический журнал”, “Финансовые известия”, “Эксперт” и др. или получена по международной компьютерной сети Интернет, из специальной справочной литературы, от коллег оценщика. Важно также собрать данные по региону расположения объекта, которые влияют на его стоимость. Это данные по городу и микрорайону с учетом информации по уровням цен и занятости населения, особенностям народонаселения и его предпочтениям по отношению к недвижимости. К специальным данным следует отнести документы на право владения имуществом (титул), данные о государственной регистрации прав собственности, описание физических параметров объектов недвижимости, т. е. проводится техническая экспертиза. От заказчика необходимо получить заверенные руководителем данные, необходимые для проведения оценки, а именно:

1. Договор купли-продажи.
2. Свидетельство о праве собственности.
3. Свидетельство о внесении в реестр собственности.
4. Государственный акт пользования землей или договор аренды.
5. Паспорт БТИ с поэтажным планом.
6. Техническая документация.
7. Смета.
8. Инвентарные карточки.
9. Сведения по балансу (полная и остаточная восстановительная стоимость за последние годы).

Этап 4. Разработка графика работ по оценке и соответствующего бюджета.

График работ организует стороны, позволяет снизить затраты времени, денег. Обычно время оценки занимает 2-3 недели. Однако ожидаемые затраты денежных средств и времени на сбор и подтверждение информации будут зависеть от объема информации, которым уже располагает оценщик, от наличия специалистов, от уникальности или сложности объекта, а также от опыта оценщика.

В бюджет включаются ожидаемые затраты денежных средств на сбор и подтверждение информации; гонорары специалистов и экспертов, привлекаемых со стороны (инженеры, искусствоведы, адвокаты, бухгалтер, другие оценщики). Необходимо учесть возможные командировки, использование компьютерных баз данных, подготовку и написание отчета об оценке. Последним шагом в составлении плана оценки является подготовка и предоставление письменного запроса о гонораре оценщика, размер которого зависит от сложности решаемой проблемы, суммы ожидаемых расходов, юридической надежности работы и от набора предоставляемых услуг. Гонорар выплачивается в виде единовременной выплаты или почасовой оплаты. Не допускается установление гонорара в виде процента от суммы оценки объекта. В мировой практике сумма оплаты составляет 50-150 долл. за 1 час работы оценщика.

Этап 5. Подготовка и подписание договора на оценку.

Договор на оценку, заключаемый между оценщиком и заказчиком, включает предмет договора, права, обязанности и ответственности сторон, стоимость работ, порядок их сдачи и оплаты, срок выполнения работ, особые условия (споры, форс-мажорные обстоятельства и др.), реквизиты сторон.

Стадия 3. Оценка стоимости объекта недвижимости

Стадия 4. Согласование

*Согласование* – это процесс принятия решения об окончательной оценке стоимости объекта. Перед его началом оценщик просматривает исходную информацию и проверяет точность расчетов. Все предположения и допущения проверяются на разумность и надежность.

В процессе согласования не происходит механического усреднения полученных результатов по трем известным методам, а производится логический анализ выводов и принимается окончательное решение о стоимости.

Стадия 5. Отчет об итоговой оценке стоимости

На этом этапе оценщик пишет отчет о своих выводах и заключениях, который он затем передает клиенту. В зависимости от первоначальной договоренности с клиентом этот отчет может представлять собой либо письмо, либо заполненную по стандартному образцу форму, либо подробный письменный доклад.

## 8. ОСНОВНЫЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ

### 8.1. Затратный подход к оценке стоимости объектов недвижимости

В основу затратного подхода положен принцип замещения: инвестор не заплатит за объект недвижимости большую сумму, чем та, в которую обойдется получение соответствующего участка под застройку и возведение аналогичного по назначению и качеству объекта недвижимости в обозримый период.

Затратный подход основан на предположении: затраты на строительство объекта (с учетом износа) в совокупности с рыночной стоимостью земельного участка, на котором этот объект находится, являются приемлемым ориентиром для определения рыночной стоимости недвижимости:

$$C_{\text{об.}} = C_{\text{восст.}} - И - C_{\text{зем.}}$$

где  $C_{\text{об.}}$  – стоимость объекта;

$C_{\text{восст.}}$  – восстановительная стоимость (стоимость замещения);

И – сумма износа;

$C_{\text{зем.}}$  – стоимость земельного участка.

Технология оценки недвижимости затратным методом включает четыре стадии:

1. Оценка стоимости восстановления (замещения) улучшений, находящихся на земельном участке.

2. Вычет накопленного улучшениями износа.

3. Оценка стоимости земельного участка как свободного.

4. Суммирование стоимости земельного участка и улучшений с учетом износа.

Затратный подход используется в следующих случаях:

– наравне с двумя другими подходами, если нет ограничений на его использование, для более полного итогового согласования стоимости;

– для объектов специального назначения, по которым нет аналогичных продаж (тюрьмы, банки, церковь, правительственные здания);

– в условиях пассивного рынка, когда нет аналогичных продаж.

Затратный подход не следует применять в следующих случаях:

– для зданий, имеющих историческую ценность;

– когда оценивается старое здание, с чрезмерным физическим износом;

– когда нельзя сделать самостоятельную оценку земельного участка.

В настоящее время в России затратный подход является в оценке определяющим, так как для применения других методов требуется обширная рыночная информация, которая из-за неразвитого рынка отсутствует. Однако всегда следует помнить, что затраты на строительство являются лишь базисом рыночной стоимости и чаще всего бывают или больше, или меньше ее. Например, рыночная стоимость шикарной гостиницы, расположенной в неудачном месте (на окраине города), будет меньше, чем стоимость, определенная затратным методом. Или если предприятие производит никому не нужную продукцию, и его производственные площади не поддаются реконструкции под новое производство, то рыночная стоимость такой недвижимости стремится к нулю. Применение же затратного метода приведет в этом случае к неправильной ориентации потенциальных покупателей.

#### 8.1.1. Определение восстановительной стоимости (стоимости замещения) улучшений (этап 1)

Восстановительная стоимость (стоимость воспроизводства объекта) определяется издержками в текущих ценах на строительство точной копии оцениваемого объекта в его “новом” состоянии (без учета износа), с использованием таких же архитектурных решений, строительных конструкций и материалов, а также с тем же качеством строительно-монтажных работ. В данном случае воспроизводятся тот же моральный износ объекта и те же недостатки в архитектурных решениях, которые имелись у оцениваемого объекта.

Стоимость замещения определяется расходами в текущих ценах на строительство объекта, имеющего с оцениваемым эквивалентную полезность, но построенного в новом архитектурном стиле с использованием современных проектных нормативов и прогрессивных материалов и конструкций, а также современного оборудования объекта недвижимости.

Какую из двух стоимостей (восстановительную или замещения) принять для определения стоимости оцениваемого объекта, решает эксперт-оценщик исходя из возможностей реализации того или иного метода расчета в данной конкретной ситуации. Однако с практической точки зрения более предпочтительно пользоваться стоимостью восстановления, поскольку при замещении создается объект, отличающийся от оцениваемого.

Существует четыре основных способа определения восстановительной стоимости объекта недвижимости.

1. На основе сметной стоимости строительства, или метод количественного анализа.

*Смета на строительство* – документированный план поступления и расходования денежных средств для финансирования расходов на строительство.

Этот метод заключается в составлении смет на строительство данного объекта, как если бы он строился вновь. Вначале необходимо составить количественный перечень всех материалов и оборудования и сделать расчет трудозатрат, необходимых для установки каждого элемента, т. е. определить прямые затраты. К ним необходимо добавить косвенные затраты (платежи по страховке, проценты и налоги, выплаченные в ходе строительства, гонорары архитекторов, управленческие расходы и т. п.), а также прибыль застройщика.

Это наиболее трудоемкий метод определения стоимости объекта, хотя он может быть значительно облегчен, если для оцениваемого объекта сохранились старые сметы, по которым этот объект строился. В противном случае эксперту-оценщику необходима будет помощь специалиста-сметчика, который разрабатывает сметы для оцениваемого объекта с использованием Единых норм и расценок и индексов цен по строительно-монтажным работам.

#### **1. Строительно-монтажные работы (СМР).**

- 1.1. Основная заработная плата строительных рабочих.
- 1.2. Стоимость материалов, полуфабрикатов, деталей и конструкций.
- 1.3. Затраты на эксплуатацию строительных машин и механизмов.

#### ***Итого прямые затраты (ПЗ)***

- 1.4. Накладные расходы (НР)

#### ***Итого издержки подрядчика (себестоимость $C = ПЗ + НР$ )***

- 1.5. Плановые накопления (ПН)

#### ***Итого цена подрядчика (восстановительная стоимость СМР $C_{в,смп} = C + ПН$ )***

#### **2. Затраты на приобретение инженерного оборудования (ЗО).**

#### **3. Прочие затраты застройщика, связанные со строительством.**

- Затраты на проектно-сметные и изыскательские работы.
- Затраты, связанные с землеотводом.
- Затраты по функциям заказчика.
- Оплата юристов и других консультантов.
- Страховые платежи.
- Налоги.
- Расходы по продаже.
- Текущие расходы за время окончания строительства до продажи.
- Прочие затраты.

#### ***Итого прочие затраты застройщика (ПЗЗ)***

#### ***Всего затраты застройщика ( $ЗЗ = C_{в,смп} + ЗО + ПЗЗ$ )***

#### **4. Прибыль застройщика (ПрЗ)**

#### ***Итого стоимость объекта ( $C_{в,об.} = ЗЗ + ПрЗ$ )***

#### **2. Индексный способ.**

Он предусматривает корректировку балансовой стоимости на соответствующий индекс в соответствии с Положением о порядке переоценки основных фондов (средств) предприятий и организаций, утвержденным постановлением Правительства РФ № 1233 от 25 ноября 1993 г. Индексы для переоценки основных фондов утверждаются правительством РФ и периодически публикуются в печати.

#### **3. Метод сравнительной единицы.**

Метод оценки затрат на строительство путем умножения скорректированной стоимости выбранной для расчета недвижимости единицы (взятой в качестве ориентира) на количество единиц оцениваемого объекта. Единицами измерения могут быть  $1\text{ м}^2$ ,  $1\text{ м}^3$ , 1 место и пр. В случае если эксперт-оценщик не сможет отыскать недавно построенный сопоставимый объект, можно воспользоваться разработками ЦНИИ экономики и управления строительством, который выпускает удельные показатели стоимости на потребительскую единицу строительной продукции по характерным типам зданий и сооружений в базисном, текущем и прогнозном уровнях цен на основании ежеквартальных цен на ресурсы.

#### 4. Метод разбивки на компоненты.

Этот метод используют показатели затрат по отдельным компонентам здания, включая их установку (затраты на производство земляных работ, монтажных, отделочных и т. д.).

### 8.1.2. Определение накопленного улучшениями износа (этап 2)

Любой объект недвижимости (кроме земли при нормальном использовании) подвержен износу. В результате ухудшаются его технико-экономические характеристики, а стоимость переносится по частям на выпускаемую продукцию или оказываемые услуги.

При затратном подходе износ используется для учета различий в характеристиках нового объекта и реально оцениваемого объекта недвижимости. Учет износа объекта – это своего рода корректировка стоимости вновь воспроизведенного здания (воспроизведенного с помощью затратного подхода) для того, чтобы определить стоимость оцениваемого объекта.

Существует два способа определения износа объекта недвижимости: метод разбиения на виды износа и метод срока жизни.

#### 1. Метод разбиения на виды износа.

*Износ* (или устаревание) вообще – это потеря стоимости объектом, обусловленная самыми разными причинами. Для недвижимости различают три вида износа: физический, функциональный (или моральный), внешний (или экономический).

*Физический износ* – обусловлен изменениями физических свойств объекта в соответствии со временем под влиянием эксплуатационных воздействий и природных сил (снижается прочность стен, бледнеет покраска, ржавеют трубы и т. п.). Величина физического износа определяется двумя методами:

1) путем непосредственного обследования элементов здания; значения величин износа будут определяться опытом и знаниями оценщика;

2) по соотношению фактического ( $T_{\text{ф}}$ ) и нормативного сроков службы ( $T_{\text{н}}$ ):

$$И_{\text{ф}} = \frac{T_{\text{ф}}}{T_{\text{н}}} \times 100 \%$$

Стоимость износа (И) определится следующим образом:

$$И = \frac{И_{\text{ф}} \cdot \text{Восстановительная стоимость}}{100 \%}$$

Физический износ бывает устранимым и неустрашимым:

– устранимый физический износ – это текущий ремонт здания, затраты на проведение которого меньше добавленной стоимости;

– неустрашимым физический износ считается тогда, когда затраты на исправление дефекта превосходят стоимость, которая при этом будет добавлена к объекту. Для расчета физического износа элементы здания подразделяются на долговременные (фундамент, перекрытия, стены и др.) и быстро изнашивающиеся (подземные коммуникации, водопровод, крыша и др., т. е. элементы, срок службы которых короче расчетной экономической жизни здания).

*Функциональный износ* – потеря стоимости из-за несоответствия объекта современным требованиям рынка (неудачная планировка квартиры, несовременная инфраструктура объекта, излишества, устаревшая архитектура и т. п.). Функциональное устаревание обусловлено влиянием НТП в области архитектуры и строительства. Функциональный износ в отечественной практике именуется моральным износом. Причиной функционального износа может быть как недостаток, так и избыток чего-либо. Излишества, имеющиеся у объекта, например, излишне прочный фундамент, могут привести к неправильной стоимости объекта. Поэтому стоимость этих излишеств должна быть вычтена из общей стоимости.

Функциональный износ так же может быть устранимым и неустрашимым в зависимости от затрат на исправление недостатка в сравнении с ожидаемым приростом стоимости объекта.

Если функциональное устаревание устранимо, и связано с отсутствием какого-либо элемента, например, системы кондиционирования воздуха, то износ измеряется разницей между затратами на установку системы кондиционирования на оцениваемом объекте и затратами на ее установку на новом

сооружении. Например, если установка системы кондиционирования воздуха в строящихся квартирах стоит \$30000, а в уже существующих – \$40000 из-за дополнительных трудозатрат, то функциональное устаревание должно быть оценено в \$10000.

Необратимое функциональное устаревание, вызванное каким-либо недостатком, обычно измеряется потерей ренты. Для расчета суммы необратимого морального износа используется специальный показатель, который называется валовой рентный мультипликатор (GRM), а измеряется путем деления продажной цены на годовую (месячную) арендную плату сопоставимого объекта или объектов. Например, в жилом здании в результате плохой планировки арендная плата ниже средней на \$10 в месяц. Месячный валовой мультипликатор равен 100. Тогда данный вид функционального устаревания оценивается в \$1000.

*Экономический (внешний) износ* – это снижение стоимости объекта вследствие негативного изменения его внешней среды, обусловленного либо экономическими (избыток предложения), либо политическими факторами, либо другими внешними факторами. Причинами внешнего износа могут быть, например, общий упадок района, в котором находится объект, действия правительства или местной администрации в области налогообложения, страхования и прочие изменения на рынке занятости, отдыха, образования и так далее. Существенными факторами, влияющими на величину внешнего износа, являются непосредственная близость к “малопривлекательным” природным или искусственным объектам: болотам, очистным сооружениям, аэропортам, скоростным магистралям, заводам, железнодорожным станциям, автостоянкам, бензоколонкам, ресторанам, танцевальным площадкам.

Данный вид износа присущ только недвижимости в силу ее фиксированного местоположения.

Если физический и в определенной степени функциональный износ можно устранить путем реконструкции или модернизации объекта, то износ внешний, как правило, неустраним.

Способом измерения износа внешнего воздействия является анализ парных продаж, когда на рынке недвижимости продаются два сопоставимых объекта, один из которых имеет признаки внешнего износа, другой – нет. Разница в ценах позволит сделать вывод о величине износа внешнего воздействия оцениваемого здания. Другим способом измерения внешнего износа является определение величины рентных потерь, измеряемых с помощью валового рентного мультипликатора.

2. Метод срока жизни здания, в котором используются следующие термины.

Срок физической (полезной) жизни объекта – это период реального существования объекта в функционально пригодном состоянии до его сноса (разрушения), когда в нем можно жить или работать. Срок физической жизни заканчивается, когда объект сносится.

Срок экономической жизни объекта – это период прибыльного использования объекта, когда осуществляемые улучшения вносят вклад в стоимость недвижимости. Срок экономической жизни объекта заканчивается, когда улучшения уже не вносят вклад в стоимость объекта вследствие его общего устаревания.

Хронологический (фактический) возраст – это период, прошедший со дня ввода объекта в эксплуатацию до даты оценки.

Эффективный возраст основан на оценке внешнего вида и технического состояния объекта. Эффективный возраст – это возраст, соответствующий фактической сохранности объекта, его состоянию на момент оценки. Например, когда после капитального ремонта кирпичный 60-летний дом выглядит так, как если бы ему было 18 лет, то его эффективный возраст 18 лет. Эффективный возраст может быть больше или меньше хронологического возраста.

Срок оставшейся экономической жизни здания составляет период от даты оценки до конца его экономической жизни. Этот период обычно используется экспертом-оценщиком для оценки будущих доходов. Ремонт и модернизация объекта увеличивают срок оставшейся экономической жизни. Изменения уровня жизни могут существенно снизить срок оставшейся экономической жизни объекта, как, например, происходит с “хрущевскими” пятиэтажками.

Метод расчета износа предполагает, что эффективный возраст, выраженный в процентах, отражает срок экономической жизни так же, как процент накопленного износа отражает общие издержки производства, то есть:

$$\frac{И}{ВС} = \frac{ЭВ}{СЭЖ},$$

где И – износ,  
ВС – восстановительная стоимость,  
ЭВ – эффективный возраст,  
СЭЖ – срок экономической жизни.

Эта формула может быть записана следующим образом:

$$К_{изм.} = \frac{ЭВ}{СЭЖ} \cdot 100.$$

Применение этого метода подтверждает, что здания одного и того же физического возраста в зависимости от их состояния, ухода за ними, проведенных ремонтных работ будут иметь различный износ.

### 8.1.3. Определение стоимости земельного участка (этап 3)

Пока в Российской Федерации нормативная стоимость земельных участков рассчитывается исходя из величины земельного налога, умноженной на определенный коэффициент (в Великом Новгороде – 20). Однако в настоящее время в России начинает зарождаться земельный рынок, на котором цены складываются исходя из спроса и предложения на нем.

Существуют следующие основные методы оценки рыночной стоимости земельных участков:

- метод сопоставимых продаж заключается в сопоставлении и сравнении данных по аналогичным свободным участкам, которые были проданы за последнее время, и внесении поправок в цены продаж;
- метод соотнесения (переноса) состоит в разделении общей цены продажи сопоставимого комплекса, включающего объект недвижимости и земельный участок, на две составляющие – цену здания и цену земельного участка. Из общей цены комплекса вычитается стоимость зданий и сооружений и получается стоимость земельного участка;
- метод капитализации земельной ренты: стоимость определяется путем капитализации доходов, полученных за счет арендных платежей;
- метод “остаток для земли”: данный метод оценки стоимости земельного участка отличается от метода капитализации земельной ренты лишь тем, что доход, который капитализируется, рассчитывается исходя из доли прибыли, отнесенной к земельному участку;
- др.

### 8.2. Оценка стоимости объектов недвижимости с помощью подхода прямого сравнительного анализа продаж

Подход прямого сравнительного анализа продаж (ПСАП) предполагает оценку стоимости объекта путем сравнения недавних продаж сопоставимых с оцениваемым объектов и осуществления соответствующих корректировок, учитывающих различия между ними.

Данный подход основан на принципе замещения – рациональный покупатель не купит объект недвижимости, если его стоимость превышает затраты на приобретение на рынке схожего объекта, обладающего такой же полезностью.

Сравнительный подход используется для оценки объектов на тех сегментах рынка недвижимости, где имеется достаточная база надежных данных о недавних сделках купли-продажи или аренды, поэтому его и называют рыночным. В настоящее время в России это сектор жилья. В других секторах возможности широкого использования данного подхода ограничены в силу того, что отсутствует информация, необходимая для точной и квалифицированной оценки.

Применение подхода ПСАП предполагает определенную последовательность действий:

1. Изучение рынка и выбор объектов недвижимости, которые наиболее сопоставимы с оцениваемым объектом.
2. Сбор и проверка достоверности информации о сделках по каждому отобранному объекту (источники информации: собственный архив эксперта-оценщика, банки данных риэлтеров, данные страховых компаний, периодические издания по недвижимости, данные, предоставляемые участниками сделок и др.).
3. Проведение корректировки цен продаж по каждому объекту в соответствии с имеющимися различиями между ним и оцениваемым объектом. В результате устанавливается продажная цена каждого сопоставимого объекта, как если бы при продаже он имел те же основные характеристики, что и оцениваемый объект. Оценщик должен отвечать на вопрос: “За какую цену был бы продан объект недвижимости, имея он те же характеристики, что и оцениваемый объект?”
4. Согласование скорректированных цен сопоставимых объектов и подход к показателю стоимости для оцениваемого объекта.

Стоимость объекта недвижимости в соответствии с этим подходом равна средневзвешенной цене по проданным аналогам с учетом поправок, учитывающих их отличие от оцениваемого объекта:

$$K = P_k \pm \sum D,$$

где  $P_k$  – продажная цена аналогичного объекта (совокупности однородных аналогов);

$\sum D$  – сумма поправочных корректировок.

Несмотря на кажущуюся простоту формулы, определение суммы поправочных величин весьма трудоемкая работа и требует большого опыта оценщика. Следует собрать большое количество подробной и достоверной информации о сопоставимых однородных объектах. Например, для рынка жилья: характеристика жилой площади, местоположение, этажность, наличие бытовых удобств и телефона, экологическая чистота и престижность района, состояние и отделка помещения и т. п.

Особенность внесения поправок также состоит в том, что различия в характеристиках объектов оцениваются с точки зрения типичного покупателя. Поэтому поправка по какой-либо характеристике стоит не обязательно столько, сколько было затрачено на создание (или ликвидацию) этой характеристики.

Поправки вносятся в цены продаж сопоставимых объектов либо в процентах, либо в долларах или рублях.

Строгой последовательности внесения поправок не существует. Тем не менее, Американский институт оценщиков недвижимости рекомендует следующую последовательность внесения поправок:

1. Состав имущественных прав – эта поправка учитывает разницу в наборе прав, передаваемых в сделке.

2. Условия финансирования – эта поправка учитывает разницу в условиях финансирования сделки (оплата наличными, перечислением, с использованием заемных средств, оформление закладной, использование ипотечного кредита: коэффициент ипотечной задолженности, процентная ставка, срок амортизации, договоры об участии).

3. Условия продажи – эта поправка учитывает взаимосвязь продавца и покупателя и возможные скидки в цене продажи.

4. Время – эта поправка учитывает изменение рынка со времени сопоставимой продажи до даты оценки.

5. Местоположение – учитываются поправки на местоположение сопоставимой продажи и оцениваемого объекта (экологическая привлекательность, доступ к оживленным магистралям, коммуникации, престижность).

6. Физические характеристики – каждое отличие в физических характеристиках должно быть учтено при проведении оценки (физические параметры, качество строительства и эксплуатации, удобства, функциональная пригодность).

Правило корректировки: корректируется только сопоставимый объект. Если сопоставимый объект превосходит в чем-то оцениваемый, то его фактическая продажная цена должна быть уменьшена на величину вклада этого превосходства и наоборот. Если сравниваемый элемент в сопоставимом объекте лучше, чем в оцениваемом объекте, то берется отрицательная поправка, т. е. со знаком “минус”. Если сравниваемые элементы в сопоставимом объекте хуже, чем в оцениваемом, то берется положительная поправка, т. е. со знаком “плюс”.

Для определения величины поправок используют следующие методы: анализ парных продаж, регрессионный анализ.

1). В случае анализа парных продаж сравниваются и анализируются несколько пар сопоставимых продаж. При этом парными называются продажи двух почти идентичных объектов недвижимости, за исключением одной характеристики, которую эксперт-оценщик должен оценить и использовать в качестве поправки к фактической цене сопоставимого объекта.

*Пример.* Оценить поправку на наличие плавательного бассейна с учетом имеющихся у оценщика данных по парным продажам (табл. 1):

Таблица 1

№	Объекты	Продажная цена, \$				
		Пара 1	Пара 2	Пара 3	Пара 4	Пара 5
1.	Объект с бассейном	85000	94000	88000	91000	91000
2.	Объект без бассейна	69000	78500	72750	75000	72500
	Разница	16000	15500	15250	16000	16500

Упорядочение ряда:

15250 – 15500 – 16000 – 16000 – 16500.

Среднее значение – 15850.

Модальное значение (наиболее часто встречающееся) –  $M_o = 16000$ .

Медианное значение (значение на середине ряда) –  $M_e = 16000$ .

Поправка на бассейн – 16000.

Важным результатом при использовании подхода ПСАП является согласование результатов сопоставления оцениваемой недвижимости. В оценке не допускается арифметическое усреднение полученных данных. Принятой процедурой является изучение каждого результата и вынесение суждения о мере его сопоставимости с оцениваемой недвижимостью. Чем меньше количество и величина вносимых поправок, тем больше вес имеет данная продажа в процессе итогового согласования.

2). Регрессионный анализ.

В сравнительном подходе к оценке объектов недвижимости (в том числе определения величин поправок) используются математические формулы, приведенные ниже:

$$J_c = B \cdot X$$

где  $J_c$  – рассчитываемая стоимость объекта недвижимости;  
 $B$  – параметр, полученный для единицы сравнения;  
 $X$  – замеренные данные для оцениваемого объекта недвижимости.

*Пример.* Данные исследования рынка показывают, что цена  $1\text{ м}^2$  нежилого помещения в Москве составляет \$ 82,14. Площадь оцениваемого объекта недвижимости составляет  $1738\text{ м}^2$ . Необходимо определить стоимость объекта недвижимости.

$$J_c = 82,14 \cdot 1738 = 142759,$$

или:

$$J_c = B \cdot X + a + c + \dots + n$$

где  $a, c, \dots, n$  – положительные или отрицательные поправочные коэффициенты.

*Пример.* В дополнение к данным примера 1 эксперт-оценщик считает, что оцениваемый объект стоит больше на \$ 4500 из-за своего прекрасного состояния, но на \$ 2250 меньше из-за того, что объект расположен в экологически нездоровой зоне. Тогда стоимость объекта недвижимости составит:

$$J_c = 82,14 \cdot 1738 + 4500 - 2250 = 142009.$$

На развитых секторах рынка недвижимости эксперты-оценщики используют многофакторные линейные и нелинейные модели типа:

$$J_c = \sum_{i=1}^n a_i \times X_i,$$

где  $a_i$  – коэффициенты регрессии;

$X_i$  – различные переменные, характеризующие те или иные факторы, от которых зависит стоимость объекта недвижимости.

Однако применение подобных моделей возможно лишь при наличии больших массивов информации о сделках купли-продажи аналогичных объектов недвижимости.

В связи с большим разнообразием объектов недвижимости при их сопоставимости необходимо исходные данные привести к общему знаменателю, т. е. выбрать единицу сравнения. Единицами сравнения могут быть: цена за  $1\text{ м}^2$ , за комнату или квартиру, за единицу, приносящую доход (стадионы – за одно посадочное место, гаражи – за одно место парковки).

Часто для сравнения объектов недвижимости применяют либо валовой рентный мультипликатор, либо коэффициент капитализации.

*Валовой рентный мультипликатор (GRM)* – это отношение продажной цены объекта недвижимости к доходу от этой недвижимости. Если между оцениваемым и сопоставимыми объектами есть различия в удобствах или местоположении, то подразумевается, что эти различия уже отражены в продажных ценах и в ставках арендной платы.

*Пример.* Необходимо оценить 2-этажный офис. Его потенциальная валовая рентная выручка составляет \$100000. Имеется рыночная информация о продаже трех объектов, сопоставимых с оцениваемым (табл. 2):

Таблица 2

№	Сопоставимый объект	Продажная цена, \$	Потенциальная валовая рента, \$	GRM
1.	Офис №1	600000	90000	6,66
2.	Офис №2	750000	128000	5,86
3.	Офис №3	450000	74000	6,08

Итоговый GRM = 6,2 .

Тогда  $\$100000 \cdot 6,2 = \$620000$ , что составляет стоимость оцениваемого офиса.

*Общий коэффициент капитализации (R)* – это основной коэффициент, используемый в методе капитализации дохода. Для его расчета производится тщательный отбор сопоставимых объектов со схожими с оцениваемыми объектами потоками доходов. Этот способ основан на прямой капитализации дохода, полученного от эксплуатации данного объекта к текущей стоимости путем деления ее на общий коэффициент капитализации.

*Пример.* Определить стоимость магазина, ожидаемая годовая прибыль от которого \$65000. На рынке недвижимости эксперт-оценщик обнаружил следующие достоверные данные (табл. 3):

Таблица 3

№	Сопоставимый объект	Прибыль, \$	Продажная цена, \$	R
1.	Магазин №1	72000	600000	0,12
2.	Магазин №2	82500	750000	0,11
3.	Магазин №3	47250	450000	0,105

$R = 0,115$  или 11,5 %.

Тогда стоимость оцениваемого объекта составит:  $65000/0,115 = \$565217$ .

Использование данного способа оценки объектов недвижимости позволяет исключить недостатки, присущие способу валового рентного мультипликатора, так как в данном способе отбираются сопоставимые объекты, характеризующиеся потоками доходов схожими по риску и продолжительности с потоками доходов оцениваемого объекта.

### **8.3. Оценка стоимости объектов недвижимости с помощью доходного подхода**

Недвижимость обладает свойством приносить доход своему владельцу. Это одна из основных причин, почему люди покупают недвижимость. В этой главе будет показано, как оценивать недвижимость, приносящую доход.

Недвижимость может приносить владельцу следующие виды дохода:

- денежные поступления от эксплуатации объекта недвижимости;
- доходы от прироста стоимости недвижимости при ее перепродаже.

Доходный подход к оценке стоимости объектов недвижимости основан на предположении, что стоимость объекта недвижимости равна текущей стоимости будущих доходов от владения, которые, как ожидается, принесут эксплуатация и возможная продажа в дальнейшем недвижимого имущества.

Основные действующие здесь принципы – это принципы ожидания и замещения. В соответствии с принципом ожидания на сегодняшнюю ценность недвижимости влияет ожидание тех будущих доходов, которые она может принести. Исходя из этого, можно говорить о вероятностной природе капитализированной стоимости. В связи с тем, что вероятность знания будущих доходов никогда не равна единице, всегда необходимо понимать, что в капитализированной стоимости должна присутствовать составляющая, учитывающая риск ошибок в прогнозировании доходов. Применительно к доходной недвижимости принцип замещения можно сформулировать так: максимальная стоимость доходной недвижимости ограничивается наименьшей ценой, по которой может быть приобретен другой доходный объект, характеризующийся аналогичной степенью риска получения будущих доходов. Помещение капитала в недвижимость легко подменяется другими вариантами вложения капитала, и спрос на приносящую доход недвижимость сильно зависит от величины доходности альтернативных помещений капитала.

Среди методов оценки доходной недвижимости можно выделить три основных:

1. Метод валовой ренты.
2. Метод прямой капитализации.
3. Метод дисконтирования денежных потоков.

#### **8.3.1. Метод валовой ренты**

Метод валовой ренты заключается в определении стоимости объекта недвижимости с использованием валового рентного мультипликатора, о котором говорилось выше.

#### **8.3.2. Метод прямой капитализации**

Под капитализацией дохода понимается получение текущей стоимости будущих выгод от вложения объектом недвижимости. Капитализированный доход от недвижимости и есть оценка ее текущей стоимости. Текущую стоимость, определенную путем капитализации потока доходов, еще называют капитализированной стоимостью. Величина капитализированной стоимости зависит: от суммы будущих доходов, времени и частоты их получения, от продолжительности получения дохода, от требуемого инвестором уровня доходности.

Базовыми понятиями в методах капитализации являются понятия чистого операционного дохода (NOI) и ставки капитализации (R).

В рамках доходного подхода стоимость недвижимости (V) рассчитывается по формуле:

$$V = \frac{NOI}{R}.$$

Если в проведенном анализе стоимости используется доход за один год (или среднегодовой доход), то такой метод оценки называется методом прямой капитализации.

Если в анализе используется поток будущих доходов (рентные платежи по годам за вычетом эксплуатационных расходов и выручка от продажи в конце периода владения) со своими ставками капитализации, то такой метод носит название метода дисконтирования денежных потоков.

Рассмотрим основные понятия, включенные в формулу.

*Чистый операционный доход (NOI)* – это рассчитанная устойчивая величина ожидаемого чистого годового дохода, полученного от оцениваемого имущества после вычета всех операционных расходов и резервов, но до обслуживания долга по ипотечному кредиту (возмещаются за счет прибыли, частично за счет себестоимости производства) и учета амортизационных начислений (входят в состав себестоимости производства).

NOI рассчитывается для первого после даты оценки года эксплуатации недвижимости, сданной в аренду в первый после даты оценки год на условиях рыночной арендной платы.

Последовательность расчета NOI следующая:

1. Определяется потенциальный валовой доход (ПВД) от сдачи недвижимости в аренду в первый после даты оценки год на условиях рыночной арендной платы.
2. Определяется эффективный валовой доход (ЭВД) посредством вычитания из ПВД предполагаемых убытков из-за незагруженности помещений, смены арендаторов, потерь при сборе арендной платы.
3. Из прогнозируемого ЭВД вычитаются все годовые прогнозируемые расходы, к которым относятся постоянные и операционные расходы, а также резервы.

К *постоянным расходам* относятся расходы, которые не зависят от степени загруженности объекта. К ним можно отнести налоги на имущество и страховые взносы.

К *операционным (эксплуатационным) расходам* относятся традиционные расходы на содержание недвижимости, предоставление услуг арендаторам и поддержание устойчивого потока доходов. Типичный перечень операционных расходов: оплата услуг по управлению имуществом; коммунальные услуги; зарплата персонала; налоги на зарплату; пособия служащим; оплата договорных услуг (телефон, противопожарная система, лифт, охрана, устройство ландшафта и др.); содержание помещения, его уборка и др.; уборка прилегающей территории; плата за юридические, бухгалтерские и аудиторские услуги; реклама; расходы на автотранспорт; представительские расходы; содержание и косметический ремонт. Следует иметь в виду, что при анализе должны учитываться не фактические расходы владельца за прошедший период, а прогнозируемые типичные расходы на следующий год после даты оценки.

При эксплуатации недвижимости имеются такие расходы, которые производятся достаточно редко. Для их учета в оценке недвижимости введено понятие *резервов*, под которым понимается ежегодное откладывание (резервирование) денег под долгосрочные расходы. К резерву относятся такие элементы здания и оборудования, срок службы которых меньше прогнозируемого срока экономической жизни здания. К таким элементам можно отнести: крышу; лифты; внутреннюю проводку; сантехнику; систему кондиционирования воздуха; кухонное оборудование; мебель; ковровые покрытия; стиральные машины; оборудование бассейна и др.

Оценщику необходимо проявить максимум инициативы и усилий для того, чтобы добыть и проанализировать все необходимые данные для определения NOI.

Определение *ставки капитализации (R)* – наиболее сложный вопрос оценки доходной недвижимости.

Доход от объекта недвижимости включает две основных составляющих: доход на капитал и возврат капитала. Таким образом, ставка капитализации включает:

- возмещение основного капитала, затраченного на приобретение объекта (ROF);
- доход на капитал или чистую прибыль, получаемую от эксплуатации объекта оценки (RON).

$$R = RON + ROF .$$

Существует несколько методов определения ставки капитализации.

*Способ рыночной выжимки* основан на статистической обработке рыночной информации о величинах чистого операционного дохода и цен продажи объектов недвижимости.

Из формулы следует, что ставка капитализации будет равна:

$$R = \frac{NOI}{V} .$$

В соответствии с этим методом коэффициент капитализации рассчитывается по формуле:

$$R_o = \frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n R_i ,$$

где  $R_i$  – коэффициент капитализации  $i$ -го объекта,

$n$  – количество сопоставимых объектов.

$$R_i = \frac{NOI_i}{V_i}.$$

Ставка капитализации, определенная таким способом, называется *общей ставкой капитализации*. Для ее определения необходимо иметь рыночные данные по продажам аналогичных объектов недвижимости. Понятно, что получить такие данные в условиях становления рынка недвижимости представляется довольно проблематичным, но следует помнить, что этот метод является наиболее точным и часто применяется в условиях развитых рыночных отношений.

Суть метода кумулятивного построения, или метода суммирования состоит в том, что ставка капитализации разбивается на составные части, состоящие из безрисковой ставки в качестве базисной, ставок компенсации за риск, низкую ликвидность и инвестиционный менеджмент (управление инвестициями).

Если известны все четыре составляющих ставки, то путем суммирования можно получить ставку капитализации.

В качестве базисной в этом методе используется так называемая безрисковая ставка. Например, в США в качестве такой ставки используется ставка по долгосрочным правительственным обязательствам. В условиях же нестабильной российской экономической ситуации безрисковой ставки практически не бывает. Поэтому следует вести речь о наименее рискованных ставках. В качестве таковой может быть использована ставка рефинансирования Центрального Банка или ставка по вкладам Сбербанка, как наиболее надежного на сегодня банка России.

Вложения капитала в недвижимость имеют более высокий риск, чем все другие инвестиции, поэтому ставка капитализации должна учитывать это путем увеличения с тем, чтобы инвестор с капиталом взял на себя этот риск.

Под ликвидностью понимается быстрота, с которой актив может быть превращен в наличные денежные средства. Недвижимость является низколиквидным товаром. Этот фактор учитывается ставкой компенсации за низкую ликвидность.

Так как вложение капитала в недвижимость является рискованным, то и управление этими инвестициями (выбор варианта финансирования, отслеживание рынка, принятие решения о продаже или удержании объекта, работа с налоговыми органами и т. д.) требует определенных усилий, которые должны компенсироваться путем включения в ставку инвестиционного менеджмента.

Кроме получения прибыли в виде процентов по вложению капитала, разумный инвестор учтет также и время возмещения (возврата) вложенного капитала, то есть к полученной ставке необходимо будет добавить ставку возмещения капитала.

*Пример.* Жилой многоэтажный дом оценен в \$750000. Определить ставку капитализации (табл. 4).

Таблица 4

Безрисковая процентная ставка	8,0% (ставка Сбербанка по валютным вкладам на момент оценки)
Компенсация за риск	5,0% (по мнению оценщика типичный инвестор потребует как минимум 5 % годовых в валюте за риск капиталовложений в недвижимость)
Инвестиционный менеджмент	2,0% (по анализу оценщика)
Низкая ликвидность	1,0% (по анализу оценщика)
Ставка возврата капитала	4,0% (инвестор желает вернуть вложенный капитал в течение 25 лет)
Суммарная ставка капитализации	20,0 %

Математически способ кумулятивного построения можно представить в виде формулы:

$$J = J_{\bar{0}} + \sum dJ_i + J_v,$$

где  $J_{\bar{0}}$  – базовая ставка (в качестве берется безрисковая или менее рискованная ставка);

$dJ_i$  –  $i$ -ая поправка;

$J_v$  – ставка возмещения капитала.

В условиях развитого рынка, для которого характерна осведомленность экспертов о рынке недвижимости, метод кумулятивного построения дает достаточно хорошие результаты.

Метод ипотечно-инвестиционного анализа. В условиях становления рынка недвижимости объекты приобретаются в основном за счет собственных средств. Мировая же практика стран рыночной экономики исходит из того, что почти все сделки с недвижимостью совершаются с привлечением ипотечных кредитов, то есть используется финансовый левередж (рычаг).

Кредиты для финансирования сделок с недвижимостью привлекаются в силу ряда причин, основными из которых являются следующие:

1. Стоимость недвижимости высока, и лишь немногие покупатели располагают достаточной суммой для ее приобретения.

2. Те, кто обладает достаточными средствами, стремятся уменьшить риск вложений капитала, то есть стремятся диверсифицировать свои инвестиции.

3. Использование кредитов позволяет инвестору контролировать большие объемы собственности, приносящей доход.

4. Экономия за счет сокращения налогов (в большинстве стран проценты по кредитам не облагаются налогом).

Следовательно, инвестиции в недвижимость в большинстве случаев состоят из двух составляющих: ипотечный кредит и собственный капитал. При этом ставка капитализации должна удовлетворять рыночным требованиям дохода на обе части инвестиций. В противном случае эти инвестиции в виде собственных средств и кредиты будут вложены в другой более доходный проект.

Таким образом, ставка капитализации разделяется на две составляющие: ипотечная постоянная и ставка капитализации на собственный капитал.

Ипотечная постоянная ( $R_i$ ) представляет собой отношение ежегодных выплат по обслуживанию долга к основной сумме ипотечной ссуды.

Ставка капитализации на собственный капитал ( $R_s$ ) – это отношение денежных поступлений до вычета налогов к сумме вложенных собственных средств.

Когда известны ипотечная постоянная и ставка капитализации на собственный капитал, то общую ставку можно получить с помощью метода инвестиционной группы, или метода связанных инвестиций.

$$R = M \cdot R_i + (1 - M) \cdot R_s,$$

где  $M$  – отношение величины кредита к стоимости недвижимости (коэффициент ипотечной задолженности).

*Пример.* Инвестор стремится получить 15%-ный доход на свои инвестиции. Для финансирования сделки имеется возможность получить кредит, составляющий 70% стоимости объекта недвижимости, под 10% годовых. В течение 5 лет должна быть погашена основная сумма долга и проценты по ипотечному кредиту. Определить ставку капитализации и стоимость объекта недвижимости при условии, что чистый операционный доход от него составляет \$40000.

$$R_i = \frac{0,1}{1 - \frac{1}{(1 + 0,1)^5}} = 0,26,$$

$$R = 0,7 \cdot 0,26 + (1 - 0,7) \cdot 0,15 = 0,227,$$

$$V = \frac{40000}{0,227} = 176211.$$

Метод инвестиционной группы применяется для определения ставки капитализации и при разделении инвестиций на землю и здания, при условии, что можно получить ставки капитализации для каждого из компонентов. В этом случае формула будет выглядеть следующим образом:

$$R = L \cdot R_l + B \cdot R_b,$$

где  $R$  – ставка капитализации для связанных инвестиций;

$L$  – стоимость земли в долях от общей стоимости недвижимости;

$R_l$  – ставка капитализации для земли;

$B$  – стоимость здания в долях от общей стоимости недвижимости;

$R_b$  – ставка капитализации для здания.

*Пример.* Оценщик определил, что стоимость земли составляет 20% от стоимости недвижимости. Ставка капитализации для земли на этом рынке составляет 18%. Ставка капитализации для здания – 18,5%. Определить общую ставку капитализации.

$$R = 0,2 \cdot 0,12 + 0,8 \cdot 0,185 = 0,172 .$$

Метод прямой капитализации применяется в тех случаях, когда имеется достаточное количество данных для оценки дохода, доход от недвижимости является стабильным или, по крайней мере, ожидается, что текущие денежные доходы приблизительно будут равны будущим, или темпы их роста умеренны. Однако метод не следует применять, когда отсутствует информация о рыночных сделках; если объект еще не построен, а значит не вышел на режим стабильных доходов, когда объект подвергся серьезным разрушениям в результате стихийного бедствия, т. е. требует серьезной реконструкции.

### 8.3.3. Метод дисконтирования денежных потоков

На практике часто бывает так, что денежные потоки от владения недвижимостью являются неравномерными и ставки капитализации их также могут быть различные. В этом случае для определения текущей стоимости необходимо дисконтировать каждый денежный поток. Данный метод определения текущей стоимости объект недвижимости называется дисконтированием денежных потоков, или метод капитализации доходов.

Метод дисконтирования доходов представляет собой способ конвертации будущих выгод от владения недвижимостью в ее текущую стоимость. Эти выгоды состоят из двух частей:

1. Периодические денежные потоки от эксплуатации недвижимости (NOI).
2. Денежный поток от продажи недвижимости в конце периода владения.

В соответствии с этим методом при определении стоимости недвижимости оценщик должен решить следующие задачи:

- проанализировать и спрогнозировать будущие потоки денежных доходов с точки зрения их структуры, величины и частоты их поступлений на весь период функционирования оцениваемого объекта (на так называемый прогнозный период);
- определить реверсную стоимость – размер выручки от перепродажи объекта недвижимости в конце периода владения;
- определить ставки, по которым их необходимо дисконтировать;
- дисконтировать денежные потоки и реверсионную стоимость в текущую стоимость объекта недвижимости (на момент оценки).

Определяющим шагом в методе дисконтирования денежных потоков является выбор соответствующих ставок капитализации. Этот процесс должен проводиться оценщиком на основе детального исследования рынка.

Стоимость объекта недвижимости определяется по формуле:

$$PV = \sum_{n=0}^N \frac{PMT}{(1+i)^n},$$

где  $n$  – порядковый номер периода получения денежного потока;

PMT – денежный поток в  $n$ -ый период;

$i$  – ставка дисконта.

### 8.4. Согласование результатов оценки, полученных с помощью разных подходов

Специалисты-оценщики обычно осуществляют оценку объекта недвижимости всеми рассмотренными методами. Окончательная стоимость объекта недвижимости определяется в результате согласования, т. е. анализа альтернативных заключений о стоимости объекта оценки, полученных на основе различных подходов с целью определения окончательной оценки стоимости.

Критериями согласования являются:

- соответствие каждого подхода цели использования оценки;
- точность информации и проведенных расчетов по каждому подходу;
- обоснованность и логичность доказательств, проводимых в ходе применения каждого из подходов.

На основе проведенного анализа оценщик дает вес каждому подходу. Таким образом, окончательная оценка стоимости представляет собой средневзвешенный показатель стоимости.

## 9. ИПОТЕЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ

Во всем мире ипотечное кредитование развивается и функционирует как форма долгосрочного финансирования жилищных программ. Ипотечное кредитование, с одной стороны, способствует решению ряда социальных и экономических проблем страны, и, прежде всего, проблемы обеспечения жильем, с другой – снижению инфляции, оттягивая на себя временно свободные денежные средства граждан и предприятий.

Мировая практика ипотеки опирается в основном на два источника финансирования: накопительные (сберегательные) счета населения и эмиссия ценных бумаг на сумму ипотечных кредитов (вторичный рынок закладных).

Опыт развитых стран показывает, что ипотечный бизнес имеет успех там, где органы государственной власти обеспечивают банкам выгодность ипотечного кредитования по сравнению с другими видами банковской деятельности и доступность кредитов для населения. Основными направлениями содействия органов государственной власти становлению и развитию ипотеки являются:

- защита интересов вкладчиков, заемщиков и кредиторов через разработку и реализацию нормативных актов, методических и инструктивных материалов;
- снижение рисков кредиторов через правительственные (органы местной власти) гарантии и систему страхования;
- субсидирование целевых сберегательных счетов, предназначенных на приобретение недвижимости, ее реконструкцию, ремонт;
- освобождение от налогов доходов по вкладам на целевые сберегательные счета;
- безвозмездные государственные взносы на эти счета в пропорциях к величине сбережений вкладчиков;
- оплата части процентной ставки по ипотечному кредиту;
- вычет из суммы, облагаемой подоходным налогом, выплат процентов по ипотечному кредиту;
- оплата полностью или частично первоначального взноса, т. е. заемщику предоставляется сумма безвозмездно или по очень низкой по сравнению с кредитной ставкой.

Развитие ипотеки в России значительно сдерживает нынешняя неопределенность кредитного механизма вместе с другими негативными социально-экономическими факторами. Чтобы сделать механизм ипотечного кредитования исправно работающим, в нем необходимо учесть не только высокий уровень инфляции, который будет существовать в России еще какое-то время, но и особенности функционирования ее финансовой системы, банковской деятельности, рынка недвижимого имущества, размер и структуру доходов населения, традиции, противоречивые реалии ее экономики.

В настоящее время разработано множество типов ипотечных кредитов, различающихся в зависимости от схем выдачи и погашения. Каждый из типов находит применение в странах с развитой экономикой.

### 9.1. Постоянный ипотечный кредит

Предусматривает выплату кредита на аннуитетной основе, т. е. равными регулярными платежами, состоящими из процентного платежа и платежа по основной сумме кредита, и позволяющими погасить кредит по истечении установленного срока. Такой кредит называют самоамортизирующимся. Это наиболее простая форма кредита. Она используется в странах с низкой инфляцией и длительными сроками кредитования.

Кредитор устанавливает:

- максимальную величину основной суммы кредита в процентах от стоимости собственности:

$$k_3 = \frac{I}{C} \cdot 100\% ,$$

где  $k_3$  – коэффициент ипотечной задолженности (обычно не более 75-80%, так как чем он выше, тем больше риск нарушения заемщиком своих обязательств);

$I$  – сумма ипотечного кредита;

$C$  – стоимость объекта недвижимости;

- срок кредита (обычно предусматривается штраф за досрочное погашение, в процентах от оставшейся суммы долга);
- процентную ставку, исходя из преобладающих на рынке условий.

Пример. Покупка объекта недвижимости обойдется сегодня в \$50000, коэффициент ипотечной задолженности равен 80%, срок кредита 4 года, ставка – 10%. Необходимо составить схему погашения кредита (табл.5).

$$I = \frac{50000 \cdot 80\%}{100\%} = 40000 ,$$

$$IAO = 40000 \cdot \frac{0,1}{1 - \frac{1}{(1 + 0,1)^4}} = 40000 \cdot 0,3154708 = 12618,832,$$

где IAO – ежегодный платеж по кредиту.

Таблица 5

Год	Остаток кредита на конец года, \$	Ежегодный платеж по кредиту, \$	Процентный платеж, \$	Платеж по основной сумме долга, \$
0	40000			
1	31381,168	12618,832	4000	8618,832
2	21900,453	12618,832	3138,117	9480,715
3	11471,666	12618,832	2190,045	10428,787
4	0	12618,832	1147,167	11471,665

## 9.2. Ипотечные кредиты с переменными выплатами

Ипотечные кредиты с переменными выплатами предусматривают разную периодичность погашения основного долга и процентов, а также другие дополнительные условия.

### 9.2.1. Кредиты с “шаровым” платежом

Кредиты с “шаровым” платежом предполагают единовременный итоговый “шаровой” платеж по кредиту. Подразделяются на кредиты с замораживанием процентных выплат и выплат по основной сумме долга до истечения срока кредита и кредиты с выплатой только процентов.

Кредиты с замораживанием процентных выплат и выплат по основной сумме долга до истечения срока кредита не предусматривают каких-либо выплат; погашение долга и процентов по кредиту производится в конце срока. Использование таких кредитов ограничено: к ним прибегают земельные спекулянты, которые рассчитывают на продажу объекта в конце срока за сумму, позволяющую выплатить кредит, проценты и получить прибыль от продажи.

Пример. И = \$40000 . Срок кредита 4 года, ставка 10% (табл. 6).

Таблица 6

Год	Остаток кредита на конец года, \$	Процентный платеж, \$		Платеж по основной сумме долга, \$
		начисленный	выплаченный	
0	40000			
1	44000	4000	0	0
2	48400	4400	0	0
3	53240	4840	0	0
4	58564	5324	0	0

Кредиты с выплатой только процентов предусматривают регулярную выплату процентов в течение срока кредита, а в конце срока – “шаровой” платеж основной суммы долга.

Пример. И = \$40000 . Срок кредита 4 года, ставка 10% (табл. 7).

Таблица 7

Год	Остаток кредита на конец года, \$	Процентный платеж, \$	Платеж по основной сумме долга, \$
0	40000		
1	40000	4000	0
2	40000	4000	0
3	40000	4000	0
4	0	4000	40000

### 9.2.2. “Пружинный” кредит (с фиксированным платежом основной суммы)

“Пружинный” кредит предусматривает осуществление равновеликих периодических платежей в счет погашения основной суммы, а также процентных выплат на непогашенный остаток; соответственно с каждым периодом суммарный платеж снижается.

Пример. И = \$40000 . Срок кредита 4 года, ставка 10% (табл. 8).

Таблица 8

Год	Остаток кредита на конец года, \$	Процентный платеж, \$	Платеж по основной сумме долга, \$	Суммарный платеж по кредиту, \$
0	40000			
1	30000	4000	10000	14000
2	20000	3000	10000	13000
3	10000	2000	10000	12000
4	0	1000	10000	11000

### 9.2.3. Кредит с участием

При предоставлении кредита с участием предполагается, что кредитор получает, кроме платежей по кредиту, определенную часть регулярного дохода или часть от суммы увеличения стоимости недвижимости, либо и то, и другое. Так кредитор страхует себя от возможных потерь при высоких темпах инфляции. Кредиты с участием имеют относительно низкую норму процента, следовательно, позволяют приобретать более дорогую недвижимость.

При предоставлении кредита с участием в доходах кредитор претендует на часть превышения чистого операционного дохода приносимого объектом недвижимости.

Пример. И = \$40000 . Срок кредита 4 года, ставка 10%. Объект недвижимости приносит доход:

1 – 3 год	\$12000
4 год	\$14000

По условиям предоставления кредита кредитор должен получать 15% от суммы ежегодного операционного дохода сверх \$10000 (табл. 9).

Таблица 9

Год	Остаток кредита на конец года, \$	Ежегодный платеж по кредиту, \$	Платежи от участия в доходах, \$
0	40000		
1	31381,168	12618,832	300 [(12000 – 10000)*0,15]
2	21900,453	12618,832	300
3	11471,666	12618,832	300
4	0	12618,832	600 [(14000 – 10000)*0,15]

Кредит с участием в приросте стоимости предполагает, что кредитор будет иметь долю в возросшей стоимости недвижимости. Эту долю кредитор получает, когда недвижимость продается или в другой обусловленный момент. Сумма увеличения стоимости недвижимости равна разнице между ценой продажи (или оцененной стоимостью на текущий момент) и ценой покупки. Стоимость капиталовложений заемщика, сделанных в период владения, прибавляется к цене покупки.

Дополнительный доход, получаемый кредитором, носит название “крикер”. В обмен на его получение кредитор снижает ставку за пользование денежными средствами.

### 9.2.4 Канадский ролл-овер

Канадский ролл-овер (от англ. *rollover* – катающийся, плавающий) предусматривает деление срока кредита на заранее установленные временные интервалы; для каждого из этих интервалов с учетом конъюнктуры рынка устанавливается своя процентная ставка.

Повышение или снижение процентной ставки вызовет соответствующие изменения в сроках амортизации и/или в размерах ежегодных платежей. Например, увеличение процентной ставки означает увеличение срока амортизации и/или увеличение размера ежегодных выплат, и наоборот.

Использование такого типа кредита является механизмом защиты кредитора в случае увеличения темпов инфляции, когда обычно кредитор терпит значительные убытки, а заемщик приобретает дополнительные средства, теряемые кредитором.

*Пример.*  $I = \$40000$ . Срок кредита 4 года, ставка 10%. Начальная норма процента может корректироваться в конце каждого года. Предположим, что она будет скорректирована в сторону увеличения на 1% в конце 1 года, и на 2% в конце 2 года (тип кредита – канадский ролл-овер с изменяемым размером платежа) (табл. 10).

Таблица 10

Год	Ставка, %	Остаток кредита на конец года, \$	Ежегодный платеж по кредиту, \$	Платеж по процентам, \$	Платеж по основной сумме долга, \$
0		40000			
1	10	31381,168	12618,832	4000	8618,832
2	11	21991,511	12841,585	3451,928	9389,657
3	13	11666,857	13183,55	2858,896	10324,654
4	13	0	13183,55	1516,691	11666,857

### 9.2.5. Ипотека с обратным аннуитетом

Ипотека с обратным аннуитетом – финансовое соглашение, согласно которому кредитор периодически выплачивает заемщику заранее оговоренные суммы в зависимости от стоимости недвижимости, которая является обеспечением кредита.

Такие кредиты позволяют пополнить доходы пенсионерам, которые владеют собственностью. Пожилой человек получает пожизненную ренту в обмен на постепенную утрату прав на собственную квартиру. Предполагаемый временной период может быть ожидаемым оставшимся сроком жизни собственника (который постепенно становится пользователем) или же периодом, определенным контрактом.

### 9.2.6. Ипотека с регулируемой отсрочкой платежей

Институтом Экономии Города (США) специально для России разработан инструмент ипотечного кредитования с регулируемой отсрочкой платежей (ИРОП).

Речь идет о применении двух различных процентных ставок. Одна призвана обеспечить прибыльность кредитных операций для банка, другая – сделать кредит доступным для заемщика. Первая более высокая ставка (контрактная) определяет тот размер платежа, который сделал бы кредитование рентабельным для банка, и который клиент должен был бы в принципе выплачивать банку. Величина данной ставки рассчитывается на основе процентной ставки на межбанковском рынке кредитов (к ней приплюсовывается фиксированная банковская надбавка). По контрактной ставке надлежит оплачивать кредит заемщику. В действительности регулярные ежемесячные платежи по кредиту заемщик делает по другой, более низкой ставке, называемой платежной. Разница между контрактной и платежной ставками регулярно прибавляется к сумме основного долга заемщика. Величина ежемесячного платежа заемщика пересчитывается каждые три месяца на сумму, связанную, во-первых, с изменением межбанковской процентной ставки, и, во-вторых, с одновременным пересмотром баланса кредита, т. е. разницы между суммой задолженности заемщика и величиной его фактических выплат, которая добавляется к непогашенной сумме долга. Возникающая таким образом задолженность заемщика оформляется на основной срок кредита как новая сумма кредита, выданного под новые контрактную и платежную ставки. В итоге платежи по полной (контрактной) процентной ставке взимаются на более позднем этапе погашения кредита с расчетом на то, что заемщику будет легче их выплачивать благодаря увеличению его доходов (хотя бы и номинально, например, в результате инфляции).

## 10. ЭЛЕМЕНТЫ ФИНАНСОВОЙ МАТЕМАТИКИ ДЛЯ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ

### 10.1. Стоимость денег во времени

В экономически развитых странах недвижимость – это объект вложения денежных средств с целью создания и получения выгод в будущем, т. е. недвижимость – это объект инвестирования. Инвестор ожидает, что вложенные сегодня деньги вернутся в большей сумме в будущем.

Как оценить экономическую эффективность инвестиций в недвижимость? Очевидным является факт, что деньги, полученные через год или несколько лет, имеют меньшую стоимость, чем та же сумма денег в текущий момент времени, независимо от экономической ситуации и прогнозов на ее дальнейшее развитие. Это различие текущей и будущей стоимости денег связано с тем, что сумма, полученная на какой-либо период времени раньше, чем аналогичная сумма, полученная позднее, может быть положена на банковский депозит под проценты и в момент получения второй сравниваемой суммы первая будет больше на величину накопленных за период между получением обеих сумм процентов.

При оценке денежных потоков используется *временная теория денег*: денежные потоки, возникающие в разные моменты времени приводятся к одному моменту времени.

Процессы преобразования текущей и будущей стоимости называются аккумулярованием и дисконтированием. Аккумулярование – это процесс приведения текущей стоимости денег к их будущей стоимости при условии, что эта сумма удерживается на счету в течение определенного времени, принося периодически накапливаемый процент. Дисконтирование – это процесс приведения денежных поступлений от инвестиций к их текущей стоимости.

Понятия аккумулярования и дисконтирования базируются на определении сложного процента.

*Сложный процент* – это процент начислений как на основную сумму, так и на невыплаченные проценты, начисленные за предыдущий период. Логика сложного процента очевидна:

- все деньги, которые оставлены на депозите, должны приносить процент;
- процент приносят только те деньги, которые оставлены на депозите.

Основной предмет финансовой математики – шесть функций денег (или шесть функций сложного процента). Перечислим эти шесть функций и их обозначения в экономических формулах:

1. Будущая стоимость единицы (накопленная сумма единицы) – FV (*Future value*).
2. Будущая стоимость аннуитета (накопление единицы за период) – FVA (*Future value of an annuity*).
3. Фактор фонда возмещения – SFF (*Sinking fund factor*).
4. Текущая стоимость единицы (реверсии) – PV (*Present value*).
5. Текущая стоимость аннуитета – PVA (*Present value of annuity*).
6. Взнос на амортизацию единицы – IAO (*Installment of amortize one*).

Эти функции используются в различных финансовых расчетах. В дальнейшем будет подробно рассмотрена каждая из этих функций с точки зрения ее математической формулировки и сферы применения.

## **10.2. Шесть функций сложного процента**

Во всех вычислениях с использованием сложного процента используется формула:

$$S_n = (1 + i)^n,$$

где  $S_n$  – сумма после  $n$  периодов;  
 $i$  – периодическая ставка дохода;  
 $n$  – количество периодов накоплений.

### **10.2.1. Будущая стоимость денежной единицы (накопленная сумма единицы)**

Данная функция позволяет определить будущую стоимость инвестированной денежной единицы, исходя из предполагаемых ставки дохода, срока накопления и периодичности начисления процента:

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

где FV – будущая стоимость денег;  
 PV – текущая стоимость денег.

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

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

через два периода она станет равна:

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

и так далее:

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

.....

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

Пример. \$1000 вложено в банк под 10 % годовых. Какая сумма накопится на счете через 5 лет?

$$FV = 1000 \cdot (1 + 0,1)^5 = 1610,5,$$

*Правило 72-х.*

Иногда при расчетах приходится сталкиваться с задачей определения количества периодов начисления, по истечении которых первоначально депонированная сумма увеличивается вдвое. Очень просто решить эту задачу позволяет известное “Правило 72-х”, в основу которого положены логарифмы. Количество периодов, необходимое для удвоения первоначальной суммы вычисляется так:

$$n = \frac{72}{i}.$$

Данное правило показывает точные результаты при значениях  $i$ :  $3\% < i < 18\%$ . Срабатывает правило и в обратном порядке для определения ставки дохода, при которой депонированная сумма удвоится.

*Более частое, чем один раз в год, начисление процентов.*

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

$$FV = PV \cdot \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n \cdot m},$$

где  $m$  – частота начисления процентов в год;

$n$  – число лет, в течение которых происходит накопление.

Чем чаще начисляются проценты, тем больше накопленная сумма.

### 10.2.2. Будущая стоимость аннуитета (накопление единицы за период)

Часто бывает, что мы имеем дело не с единичным платежом, произведенным в определенный момент времени, а с серией платежей, происходящих в различные моменты времени. Если эти платежи происходят через строго определенные промежутки времени, то такая серия называется *аннуитетом*.

*Платежом  $k$ -го периода* называется единовременный денежный вклад в этом периоде. Он обозначается через  $PMT$  (*payment*).

Аннуитеты разделяются на следующие категории: равномерные и неравномерные, обычные и авансовые. *Равномерным аннуитетом* называется аннуитет, состоящий из серии равновеликих платежей. Противоположностью ему является *неравномерный аннуитет*, при котором величина платежей может быть разной в различных платежных периодах. Аннуитет называется *обычным*, если платежи осуществляются в конце каждого платежного периода, и *авансовым*, если платежи осуществляются в начале платежного периода.

Вторая функция сложного процента показывает, какой будет стоимость серии равных сумм, депонированных в конце каждого из периодических интервалов, по истечении установленного срока.

Очевидно, что будущая стоимость по окончании первого платежного периода ( $FV_1$ ) будет равна:

$$FV_1 = PMT,$$

далее:

$$FV_2 = PMT \cdot (1 + i) + PMT$$

$$FV_3 = PMT \cdot (1 + i)^2 + PMT \cdot (1 + i) + PMT$$

.....

$$FV_n = PMT \cdot (1 + i)^{n-1} + PMT \cdot (1 + i)^{n-2} + \dots + PMT \cdot (1 + i) + PMT$$

В данном случае имеет место геометрическая прогрессия, поэтому, применив известную из курса математики формулу суммы членов геометрической прогрессии, можно получить выражение для будущей стоимости обычного  $n$ -периодного аннуитета:

$$FVA_n = PMT \cdot \frac{(1 + i)^n - 1}{i}.$$

Пример. Если вкладывать ежегодно \$900 на счет в банке под 10 % годовых, сколько накопится на нем через 5 лет?

$$FVA_n = 900 \cdot \frac{(1 + 0,1)^5 - 1}{0,1} = 5494,59.$$

Теперь перейдем к рассмотрению авансового аннуитета. Как и в случае обычного, рассмотрим накопленные суммы в конце первого, второго ...  $n$ -го периода:

$$\begin{aligned} FV_1 &= PMT \cdot (1+i), \\ FV_2 &= PMT \cdot (1+i)^2 + PMT \cdot (1+i), \\ FV_3 &= PMT \cdot (1+i)^3 + PMT \cdot (1+i)^2 + PMT \cdot (1+i), \\ &\dots\dots\dots \\ FV_n &= PMT \cdot (1+i)^n + PMT \cdot (1+i)^{n-1} + \dots + PMT \cdot (1+i)^2 + PMT \cdot (1+i). \end{aligned}$$

Применив формулу суммы геометрической прогрессии, получаем:

$$FVA_a = PMT \cdot \left( \frac{(1+i)^{n+1} - 1}{i} - 1 \right).$$

Периодические депозиты могут вноситься чаще, чем один раз в год, соответственно чаще накапливается процент. Тогда ранее полученная формула имеет вид:

$$FVA_n = PMT \cdot \frac{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n \cdot m} - 1}{\frac{i}{m}}.$$

Чем чаще делаются взносы, тем больше накопленная сумма.

Пример. Если вкладывать ежемесячно \$75 на счет в банке под 10 % годовых, сколько накопится на нем через 5 лет?

$$FVA_n = 75 \cdot \frac{\left(1 + \frac{0,1}{12}\right)^{5 \cdot 12} - 1}{\frac{0,1}{12}} = 5807,78.$$

### 10.2.3 Фактор фонда возмещения

Данная функция позволяет рассчитать величину периодического платежа, необходимого для накопления нужной суммы по истечении  $n$  платежных периодов при заданной ставке процента.

Из формулы будущей стоимости аннуитета можно сделать вывод, что величина каждого платежа (SFF) в случае обычного аннуитета вычисляется следующим образом:

$$SFF = FV \cdot \frac{i}{(1+i)^n - 1}.$$

Пример. Необходимо за 4 года скопить \$1000 при ставке банка 10 %. Сколько придется вкладывать каждый год?

$$SFF = 1000 \cdot \frac{0,1}{(1+0,1)^4 - 1} = 215,47$$

В случае авансового фонда возмещения (соответствующего авансовому аннуитету) формула единичного платежа ( $SFF_a$ ) имеет вид:

$$SFF_a = FV \cdot \frac{i}{(1+i)^{n+1} - 1 - i}.$$

### 10.2.4 Текущая стоимость единицы (реверсии)

Текущая стоимость единицы – это величина, обратная накопленной сумме единицы, то есть текущая стоимость единицы, которая должна быть получена в будущем:

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

Пример. Сколько нужно вложить на счет в банке, приносящий 10% годовых, чтобы через 5 лет на нем было \$100.

$$PV = 100 \cdot \frac{1}{(1 + 0,1)^5} = 62,09.$$

При более частом накоплении:

$$PV = FV \cdot \frac{1}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n \cdot m}}.$$

Чем выше частота дисконтирования, тем меньше необходимая сумма текущей стоимости денежной единицы.

### 10.5.5 Текущая стоимость аннуитета

Часто бывает так, что требуется оценить текущую стоимость серии платежей, т. е. аннуитета. Как и в случае будущей стоимости аннуитета, аннуитет может быть обычным и авансовый.

Очевидно, что текущая стоимость  $n$ -периодного обычного аннуитета равна сумме текущих стоимостей всех платежей. Обозначим текущую стоимость  $k$ -го платежа как  $PV_k$ . Тогда текущая стоимость каждого платежа будет равна:

$$PV_1 = PMT \cdot \frac{1}{(1+i)},$$

$$PV_2 = PMT \cdot \frac{1}{(1+i)^2},$$

.....

$$PV_n = PMT \cdot \frac{1}{(1+i)^n},$$

а текущая стоимость аннуитета

$$PV = \sum_{k=1}^n PV_k = PMT \cdot \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+i)^k}.$$

Применив к этому выражению формулу суммы членов геометрической прогрессии, получаем искомое выражение для текущей стоимости аннуитета:

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

Пример. Ежегодный платеж за аренду дачи составляет \$1000, ставка 10%, срок аренды 2 года. Определить текущую стоимость платежей.

$$PV = 1000 \cdot \frac{1 - \frac{1}{(1+0,1)^2}}{0,1} = 1735,55.$$

Аналогично обычному аннуитету, вычисляется текущая стоимость для авансового аннуитета:

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

### 10.2.6. Взнос на амортизацию единицы

*Амортизация* – процесс погашения (ликвидации) долга в течение определенного периода времени.

Данная функция позволяет определить, каким будет обязательный периодический платеж по кредиту, включающий выплату процентов и части основной суммы долга, и позволяющий погасить кредит в течение установленного срока.

Оказывается, для того, чтобы аннуитет погашал кредит, текущая стоимость этого аннуитета должна быть равна первоначальной сумме кредита. Используя формулу текущей стоимости аннуитета, мы можем получить величину периодического платежа – взноса на амортизацию капитала:

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

Каждый платеж состоит из двух частей:

$$PMT = on + of,$$

где  $on$  – погашение процентов;

$of$  – погашение кредита.

Пример. Какова величина ежегодного взноса в погашение кредита \$15000, предоставленного на 5 лет под 10 % годовых.

$$PMT = 15000 \cdot \frac{0.1}{1 - \frac{1}{(1+0,1)^5}} = 3956,96.$$

Используя аналогичные рассуждения, можно получить величину взноса на амортизацию капитала для авансового аннуитета:

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

## 11. ПРАКТИКУМ

### 11.1. Временная теория денег

#### Задание №1.

Индейцы продали о. Манхэттен в 1626 году за товары стоимостью \$24. Какая сумма накопилась бы на счете сегодня, если бы они вложили эти деньги в банк под 6% годовых. Используйте технику простого и сложного процента.

#### Задание №2.

Стоимость земли, купленной за \$8000 повышается на 15% в год (по сложному проценту). Сколько она будет стоить через 3 года.

#### Задача №3.

Предприниматель только что заплатил \$100 за опцион на покупку земли. Опцион дает ему право приобрести собственность за \$10000 по истечении двух лет. Уже выплаченные за опцион \$100 не будут включены в цену покупки. Какую сумму сегодня необходимо положить в банк, выплачивающий 10% годовых при ежеполугодовом накоплении с тем, чтобы через два года иметь нужную сумму для приобретения собственности?

#### Задача №4.

Вкладчик хочет получить \$8000, вложив сегодня \$1000 под 12% годовых. Сколько полных платежных периодов понадобится для осуществления цели?

#### Задание №5.

Пенсионный фонд принимает взносы под 10% годовых. Какая сумма будет накоплена к выходу на пенсию, если из зарплаты в конце каждого из 10 лет перечислять в пенсионный фонд \$500.

#### Задача №6.

Каждый месяц вы получаете от квартиры сданной в аренду \$50. Эти деньги вы вкладываете в банк под 10% годовых. Сколько денег у вас будет через 5 лет?

Задание №7.

Молодая семья планирует купить квартиру через 5 лет. Ее доходы позволяют в начале каждого года вкладывать в банк \$1000 под 10% годовых. Сколько денег будет на счете через 5 лет.

Задание №8.

Владелец жилой недвижимости планирует заменить кровлю на своих зданиях через 5 лет. Он полагает, что через 5 лет это ему обойдется в \$20000. Какую сумму он должен депонировать по окончании каждого года с учетом того, что средства на счете будут накапливаться по годовой ставке 10%.

Задача №9.

Через 5 лет понадобится \$20000. Какую сумму депонировать в начале каждого года на счет в банк, начисляющий 10% годовых?

Задание №10.

Сколько надо положить на счет в банк под 10% годовых, чтобы через 10 лет купить квартиру за \$30000.

Задача №11.

Через 7 лет необходимо иметь \$3000. Достаточно ли положить в банк \$1200, если он начисляет процент ежеквартально, годовая ставка равна 10%.

Задание №12.

Земельный спекулянт рассчитывает, что через 2 года массив площадью 10 га может быть продан за \$1000 за га. Какая сегодняшняя цена позволит спекулянту получить 15% годовой доход.

Задача №13.

Определить сумму сегодняшних инвестиций, дающих право ежегодного получения \$100 дохода в конце каждого года на протяжении 4 лет при ставке дисконта 10%. Сделать проверку, используя “метод депозитной книжки”.

Задача №14.

Какова текущая стоимость ипотечного кредита, предусматривающего выплату \$1000 в начале каждого года в течение 15 лет. Ставка дисконта 10%.

Задание №15.

Аренда магазина принесет его вкладчику в течение первых трех лет ежегодный доход \$3000, в последующие 5 лет доход составит \$4500. Определить текущую стоимость совокупного дохода, если ставка дисконта 10%.

Задание №16.

Какую сумму целесообразно заплатить инвестору за объект недвижимости, который можно эффективно эксплуатировать в течение 5 лет. Объект в конце каждого года приносит доход по 350000 руб. Требуемый доход на инвестиции – 20%. Проверить методом “депозитной книжки”.

Задание №17.

Рассчитать величину ежегодного взноса в погашение кредита в сумме \$15000, предоставленного на 5 лет под 10% годовых.

Задание №18.

Банк предоставляет кредит \$10000. Его нужно погашать в конце каждого полугодия в течение 2 лет. Кредит предоставлен под 10% годовых. Каким будет каждый полугодовой платеж.

Задание №19.

Какое вложение денег является наиболее выгодным:

- a) приобретение права аренды магазина за \$30000 на 7 лет, магазин приносит ежегодно \$8000 чистого операционного дохода;
- b) вложить \$30000 в банк под 10% годовых.

Задание №20.

Строительная фирма предлагает вам квартиру на таких условиях. Вы в течение 25 лет ежегодно выплачиваете \$4000 при ставке ипотеки 10%. Оценщик оценил вашу квартиру в \$30000. Согласитесь ли вы на этот контракт.

#### Задание №21.

Отдельно стоящий магазин для розничной торговли сдан в аренду на 25 лет за \$5000 в год, вносимых в конце каждого года. У арендатора есть опцион на покупку здания по истечении срока аренды за \$65000. В этом случае инвесторы стремятся к получению 10%-ного дохода на инвестиции. Какова текущая стоимость объекта.

#### Задание №22.

Вы выиграли конкурс. По его условиям вы можете получить \$1000 сейчас наличными или \$2000 – через 5 лет. Какой приз вы выберете, если банк принимает вклады под 10% годовых?

### **11.2. Ипотечное кредитование**

#### Задание №1.

Однокомнатная квартира стоит \$9000 в наличии имеется \$2000. Недостающую сумму решено взять в банке под 20% годовых на 5 лет. Составить схему погашения ипотечного кредита.

#### Задание №2.

Кредит в размере \$1000 выдан на 4 года под 12% годовых. Возмещение основной суммы кредита происходит ежегодно равными частями. Построить схему погашения кредита.

#### Задание №3.

Начальная сумма кредита \$30000, срок кредита 5 лет, начальная норма процента – 10%. Начальная норма будет скорректирована в сторону увеличения на 1% в конце 1 года и еще на 2% в конце второго года, далее не изменится. Построить схему погашения кредита.

#### Задание №4.

Сумма кредита равна \$25000, номинальная ставка определена в 10%, ежегодный платеж должен составлять \$2651,98. Какое время потребуется для полной амортизации кредита. Постройте таблицу погашения кредита на первые 3 года.

#### Задание №5.

Стоимость объекта недвижимости \$250000. Коэффициент ипотечной задолженности – 40%. Кредит предоставлен на 5 лет под 5% годовых и предусматривает периодическую выплату только процентов. Однако через 5 лет должна быть единовременно погашена вся основная сумма кредита. Заемщик хочет в конце каждого года вносить в банк определенную сумму с тем, чтобы иметь возможность выплачивать проценты по кредиту и погасить долг через 5 лет. Банк начисляет ежегодно 10% годовых. Какую сумму необходимо вносить в банк для погашения кредита.

#### Задача №6.

Ипотечный кредит на сумму \$50000 выдан на 15 лет при 10% годовых и ежегодных платежах. За досрочное погашение кредита предусмотрен штраф в размере 8% от невыплаченной суммы кредита. Определить действительную норму процента по кредиту при условии его досрочного погашения в конце 3 года.

#### Задача №7.

Господин Иванов купил квартиру стоимостью \$20000 с привлечением ипотечного кредита. При оформлении сделки он заплатил фирме \$3000, а остальные обязался выплатить в течение года под 35% в год. Определите сумму ежемесячных платежей по кредиту.

### **11.3. Принципы оценки объектов недвижимости**

#### Задача №1.

Отметить и обосновать наилучший и наиболее эффективный вариант использования. Зонирование разрешает, а физические характеристики участка идеальны для супермаркета, гостиницы, кинотеатра. Исследования открыли следующую информацию:

	Супермаркет	Гостиница	Кинотеатр
1. Стоимость новых улучшений, \$	650000	750000	950000
2. NOI, \$	105000	126000	130000
3. Коэффициент капитализации для улучшений, %	12	16	12
4. Коэффициент капитализации для земли, %	10	10	10

#### Задача №2.

Отберите вариант для наилучшего и наиболее эффективного использования из альтернативных вариантов, если имеется следующая информация:

	Офисное здание	Торговый центр	Жилой комплекс
1. Стоимость застройки, \$	577000	721500	450000
2. Годовой валовой доход, \$	150000	250000	100000
3. Поправка на недоиспользование и потери при сборе арендной платы, \$	20000	25000	5000
4. Прочий доход, \$	5000	10000	3000
5. Операционные расходы, \$	50000	120000	30000
6. Резерв на замещение, \$	5000	10000	3000
7. Коэффициент капитализации для зданий, %	13	14	13,2
8. Коэффициент капитализации для земли, %	12	12	12

#### Задача №3.

Застройщик заплатил \$200000 за участок земли в 10 акр, который в дальнейшем должен быть освоен и разделен на участки под жилую застройку. При плотности застройки 1 дом на 1 акре стоимость строительства каждого дома равна \$60000, а цена продажи \$80000. При строительстве на акре каждого дополнительного дома стоимость строительства будет уменьшаться на \$2000, однако рыночная цена – падать на \$4000. Ответьте на вопросы: сколько следует строить домов; какими будут общие прибыли; какой принцип стоимости здесь работает?

#### Задача №4.

Оценщик нашел данные о недавней продаже дома, почти идентичного рассматриваемому. На проданном объекте имелся бассейн, на рассматриваемом его нет. Оценщик узнал, что стоимость строительства такого бассейна составляет \$20000 первый сопоставимый объект был продан за \$120000. Проверив свои данные оценщик находит две другие сопоставимые продажи в этом районе. Один объект был продан за \$97000 – без бассейна, другой – за \$112000, но с бассейном. Все другие различия незначительны.

Оцените пределы, в которых должна находиться стоимость объекта оценки. Какие ловушки подстерегают оценщика при попытке внесения поправок с использованием представленной информации? Какой принцип оценки используется в данном случае?

#### Задача №5.

Ежегодный валовой доход от строительства бизнес-центра оценивается в \$250000, потери от недоиспользования и неплатежей должны составить 5%. Операционные расходы будут равны \$80000, резерв на замещение – \$4000. Стоимость строительства зданий и сооружений – \$650000, коэффициент капитализации для них – 17%. Коэффициент капитализации земли оценен в 10%. Определить стоимость земли.

### **11.4 Оценка стоимости объектов недвижимости с помощью затратного подхода**

#### Задание №1.

Склад 100x200 м имеет стены высотой 25 м и включает офис площадью 10x10 м, крыша плоская. Затраты на единицу различных элементов здания выглядят следующим образом:

- фундамент – \$1,5 за м<sup>2</sup>;
- стена – \$2 за м<sup>2</sup>;

- крыша – \$5 за м<sup>2</sup>;
- водопровод – \$20000;
- система электроснабжения – \$15000;
- механическое оборудование – \$10000;
- платформы для погрузки – \$22000;
- внутренняя отделка офиса – \$7 за м<sup>2</sup>.

Прочие расходы и прибыль строителя составляют 19% от прямых затрат. Оценочная текущая стоимость участка земли \$50000.

Склад имеет эффективный возраст 12 лет, а оцениваемый оставшийся срок его полезной жизни – 48 лет. Офисные помещения требуют \$1000 на немедленную замену коврового покрытия и различных принадлежностей. Погрузочные платформы из-за плохой эксплуатации имеют физический износ на 25% выше нормы; их обычный общий срок полезной жизни составляет 30 лет; необходимо затратить \$2500 на их ремонт. Оцениваемый оставшийся срок полезной жизни крыши, системы электроснабжения и механического оборудования составляет 18 лет. Часть электропроводки нужно заменить, чтобы привести в соответствие с современным стандартом, что обойдется в \$3000.

В прошлом году было завершено строительство нового шоссе, которое оттянуло основной поток автомашин на 4 км от старой дороги, рядом с которой находится объект оценки. В результате уровень арендной платы на \$0,2 за м<sup>2</sup> в год площади фундамента ниже, чем она была бы, будь объект ближе к новому шоссе. Обычный годовой валовой рентный мультипликатор для такого объекта в данном регионе равен 8.

Объекту оценки необходимо дополнительное охранное оборудование. Такое оборудование необходимо для того типа материалов, который обычно хранится на складе. Его можно купить и установить за \$4000. Кроме этого, склад освещен лампами накаливания, тогда как сейчас необходимы лампы дневного света. Затраты на такую замену составят \$12000. Ежегодные потери арендной платы оценены в \$0,05 за м<sup>2</sup> со всей площади склада.

Определить стоимость объекта недвижимости.

#### Задача №2.

Срок экономической жизни здания 120 лет. Оценить эффективный возраст улучшений по результатам продажи, если стоимость продажи \$75000, стоимость участка \$17000, а стоимость восстановления \$74000.

#### Задача №3.

Срок экономической жизни здания 50 лет. Оценить стоимость продажи земельного участка с улучшениями, если эффективный возраст улучшений 10 лет, стоимость участка \$23000, а стоимость восстановления \$85000.

#### Задача №4.

Оценить срок экономической жизни здания, если стоимость продажи земельного участка с улучшениями \$90000, если эффективный возраст улучшений 35 лет, стоимость участка \$21000, а стоимость восстановления \$90000.

#### Задача №5.

Определить стоимость восстановления, если эффективный возраст улучшений 50 лет, срок экономической жизни здания 100 лет, стоимость продажи \$200000, стоимость участка \$15000.

#### Задача №6.

Торговый центр, имеющий 500 м<sup>2</sup> общей площади, стал ощутимо терять клиентов вследствие того, что находится в старом районе города, где население убывает. При сдаче в аренду год назад терял на арендной плате \$10 с 1 м<sup>2</sup> в месяц. Обычный годовой валовой рентный мультипликатор для такого объекта в данном регионе равен 3. Определить вид устаревания. Какова его сумма?

### ***11.5. Оценка стоимости объектов недвижимости методом прямого сравнительного анализа продаж***

#### Задание №1.

Необходимо оценить стоимость театра на 500 мест. Недавно на том же рынке были проданы три сопоставимых театра. Имеется следующая информация:

Сопоставимый объем	Общая цена, \$	Количество мест
А	230000	450
Б	275000	550
В	195000	375

### Задание №2.

Необходимо оценить 20-квартирный жилой комплекс. Были выявлены три недавние продажи сопоставимых объектов, данные по которым подтверждены продавцами и покупателями:

Сопоставимый объект	Цена продажи, \$	NOI, \$	Количество квартир
1	600000	100000	25
2	750000	128000	30
3	450000	74000	18

Объект оценки, объекты 1 и 2 имеют плавательные бассейны, 3 – нет. Для определения поправки на наличие бассейна оценщиком были выявлены несколько пар сопоставимых продаж:

	Продажная цена (долл.)				
	Пара 1	Пара 2	Пара 3	Пара 4	Пара 5
Дом с бассейном	85000	94000	88000	91000	91000
Дом без бассейна	69000	78500	72750	75000	74500

Объект 1 наиболее близок по своим удобствам и местоположению к объекту оценки, однако, его ландшафт лучше (это различие оценено по методу парных продаж в \$5000).

Объект 3 находится в двух кварталах от автобусной остановки, тогда как оцениваемый объект – в восьми кварталах. Считается, что каждый лишний квартал от остановки отнимает от стоимости \$3000. Местоположение объекта 1 и 2 схоже.

Темпы роста цен на данный вид собственности на местном рынке составили 0,5% в месяц. Объект 1 был продан 3 месяца назад, объект 2 – 6 месяцев назад, объект 3 – два дня назад.

Объект 2 был продан при благоприятном финансировании, предоставленном продавцом (предоставление покупателю ипотечного кредита). Это добавило к цене \$15000 по сравнению с обычным финансированием.

### Задание №3.

Вы собрали следующие данные:

Характеристики	Оцениваемый объект	Объект 1	Объект 2	Объект 3
Цена, \$	?	800000	860000	660000
Количество комнат, ед.	135	165	170	125
Количество единиц (квартир), ед.	44	50	49	40
Бассейн	Да	Нет	Да	Нет
Валовой доход, \$	150000	160000	168000	136000

Стоимость бассейна – \$16000. Оцените стоимость объекта оценки, исходя из стоимости за комнату, за единицу и на основе валового рентного мультипликатора. Какое из полученных значений стоимости будет наиболее объективным и почему?

## ***11.6. Оценка стоимости объектов недвижимости с помощью доходного подхода***

### Задание №1.

Юридическое лицо желает приобрести объект недвижимости. В связи с недостатком собственных средств привлекается кредит в размере \$50000. Норма процента по кредиту составляет 10%, срок его амортизации 10 лет. Коэффициент капитализации собственного капитала 9%. Чистый операционный доход собственного и заемного капитала \$10000. Определите стоимость объекта.

### Задание №2.

Текущая стоимость здания составляет \$500000. Коэффициент капитализации для здания равен 15%, для земельного участка – 8%. Чистый операционный доход от использования объекта равен \$100000 в год. Определите текущую стоимость объекта.

### Задание №3.

Минимальный приемлемый коэффициент капитализации составляет 13%, а предполагаемое строительство офисного здания обойдется в \$500000, причем ожидаемый чистый операционный доход от него составит \$30000 в год. Насколько данный проект осуществим?

### Задание №4.

В соответствии с инвестиционным проектом, вкладывая сейчас \$5000 в покупку оборудования, вы получаете в течение последующих 8 лет следующий годовой доход:

Годы	1	2	3	4	5	6	7	8
Доход, \$	0	500	1000	1000	1000	1500	2000	15000

Будет ли проект рентабельным, если ставка дохода составит 15%?

### Задача №5.

Господин Иванов только что купил АЗС, заплатив за нее \$18000. Он предполагает, что можно сдать АЗС в аренду на 10 лет за \$2000 в год. Арендный платеж должен вноситься в конце каждого года. Он также считает, что сможет в конце 10-го года продать АЗС за \$40000. Какую цену заплатил бы господин Иванов за АЗС, чтобы получить отдачу в 15%.

### Задача №6.

Исходные данные:

- общая площадь здания 1000 м<sup>2</sup>;
- свободная площадь 40 м<sup>2</sup>;
- ставка аренды для арендованных площадей \$120 за м<sup>2</sup>;
- операционные расходы \$54000.

Ипотечный кредит выдан на следующих условиях:

- срок амортизации – 20 лет;
- годовая ставка – 9%;
- ежегодные платежи по обслуживанию долга – \$43200;
- коэффициент ипотечной задолженности – 80%;
- стоимость земельного участка – \$75000.

Определить: потенциальный валовой доход; действительный валовой доход; чистый операционный доход; стоимость улучшений (здания).

### Задача №7.

Инвестор стремится получить 20%-ную отдачу на свои инвестиции. Для финансирования сделки имеется возможность получить кредит, составляющий 80 % стоимости объекта недвижимости, под 12% годовых на 5 лет. Определить коэффициент капитализации и стоимость объекта недвижимости при условии, что чистый операционный доход от него составляет \$50000.

### Задача №8.

Независимому оценщику была предоставлена следующая информация. В жилом комплексе насчитывается 50 квартир. Месячная ставка арендной платы по каждой из квартир составляет \$500. Все арендные договоры заключаются на 1 год. Среднегодовая оборачиваемость квартир составляет 40%. Период времени, необходимый в среднем для того, чтобы новый арендатор занял пустующую квартиру, равен 2 месяцам. Кроме того, безнадежные долги оцениваются в половину от каждого процента задолженности по арендной плате. Вознаграждение управляющего \$3000 в год, для проживания в данном комплексе ему предоставляется квартира. Постоянные расходы по комплексу равны \$40000, переменные \$300 на каждую занятую квартиру в расчете на год. В резерв на замещение отчисляется 3% действительного валового дохода. Найдите чистый операционный доход.

### Задача №9.

Собственник небольшого магазина пожелал продать свой объект недвижимости и предоставил следующую информацию оценщику:

- ежемесячный потенциальный валовой доход равен \$8500;
- потери при сборе \$300;
- текущие операционные расходы составляют 20% от действительного валового дохода;
- налогообложение и выплата основной части долга составляют 1/5 часть действительного валового дохода.

Определить оценочную стоимость магазина, если коэффициент капитализации составляет 11%.

Задача №10.

Складское помещение 8000 м<sup>2</sup> сдано на условиях чистой аренды за \$3 с м<sup>2</sup> на следующие 10 месяцев. Оно обременено самоамортизирующимся ипотечным кредитом на \$10000, предоставленном на 20 лет под 11% годовых при ежемесячных выплатах. Каковы будут: чистый операционный доход; ежегодные расходы на обслуживание долга; поступление наличности до налогообложения.

## 12 БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Гражданский кодекс РФ.
2. Жилищный кодекс РФ.
3. Закон РФ “Об основах федеральной жилищной политики”.
4. Закон РФ “Об ипотеке (залоге недвижимости)”.
5. Закон РФ “О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним”.
6. Закон РФ “Об оценочной деятельности”.
7. Закон РФ “ О лицензировании отдельных видов деятельности”.
8. Балабанов И.Т. Операции с недвижимостью в России. М.: Финансы и статистика, 1996.
9. Волочков Н.Г. Справочник по недвижимости. – М.: ИНФРА –М, 1996. – 672 с.
10. Горемыкин В.А., Бугулов Э.Р. Экономика недвижимости. Учебник. – М.: Информационно-издательский дом “Филинь”, 1999. – 592 с.
11. Гранова И.В. Оценка недвижимости. – СПб: Питер, 2001. – (Серия “Учебное пособие”).
12. Грибовский С.В. Оценка доходной недвижимости. – СПб: Питер, 2001.- 336 с.: ил. – (Серия “Учебники для вузов”).
13. Коростелев С.П. Основы теории и практики оценки недвижимости. Учебное пособие. – М.: Русская Деловая Литература, 1998. – 224 с.
14. Крутик А.Б., Горенбургов М.А., Горенбургов Ю.М. Экономика недвижимости. Серия “Учебники для вузов. Специальная литература” – СПб.: Издательство “Лань”, 2000. – 480 с.
15. Основы теории и практики оценки недвижимости. Учебное пособие. – М.: Русская Деловая Литература, 1998.
16. Тарасевич Е.И. Анализ инвестиций в недвижимость / МКС, СПб., 2000.
17. Теория и методы оценки недвижимости: Учебное пособие / Под ред. В.Е. Есипова. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1998.
18. Фридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Пер. с англ.. – М.: Дело ЛТД, 1995. – 480 с.
19. Экономика недвижимости: Учебное пособие. – М: Дело, 1999.

*Учебно-методическое издание*

**ЭКОНОМИКА НЕДВИЖИМОСТИ**

*Учебное пособие*

Составитель

**Паттури Яна Валерьевна**

Компьютерная верстка

*Е. М. Бармина, Н. В. Белозерава*

Тираж 100 экз.