

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РФ

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования

«ПЕНЗЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Факультет
экономики и управления

Кафедра
«Экономика и финансы»

Направление подготовки

38.03.01 «Экономика»

Профиль

«Финансы и кредит»

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

на тему:

Оценка недвижимости производственного

назначения для целей залога

Автор - студент группы

Гуськов Дмитрий Олегович

(подпись, дата)

(ФИО полностью)

Руководитель

А.В. Понукалин

(подпись, дата)

(фамилия, инициалы)

Нормоконтролер

С.А. Цонев

(подпись, дата)

(фамилия, инициалы)

Работа допущена к защите (протокол заседания кафедры от _____ № _____)

Заведующий кафедрой

В.И.Будина

(подпись)

(фамилия, инициалы)

Работа защищена с оценкой _____ (протокол ГЭК от _____ № _____)

Секретарь ГЭК

Т.В.Кузнецова

(подпись)

(фамилия, инициалы)

Пенза, 2017

Реферат

Выпускная квалификационная работа содержит 72 страницы, 2 рисунка, 19 таблицы, 44 использованных источника.

НЕДВИЖИМОСТЬ, РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ, ЗАЛОГОВАЯ СТОИМОСТЬ, ДОХОДНЫЙ ПОДХОД, ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД, СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

Объектом исследования является нежилое здание производственного назначения, 1-этажное кирпичное строение

Предмет исследования: рыночная и залоговая стоимость объекта недвижимости.

Цель работы – определение рыночной и залоговой стоимости объекта недвижимости производственного назначения.

Методы исследования – доходный, сравнительный, затратный подходы к оценке недвижимости.

В первой главе выпускной квалификационной работы рассматриваются основы оценки недвижимости, принципы и методы ее оценки. Во второй главе проведен анализ рынка недвижимости в г. Пензе. Дано описание объекта оценки и его базовых характеристик ликвидности как залогового имущества. Приводится расчет рыночной и залоговой стоимости здания затратным, сравнительным и доходным подходами.

Содержание

Введение.....	3
1 Современные методы оценки недвижимости для целей залога.....	5
1.1 Недвижимость как объект оценки	5
1.2 Методы оценки рыночной стоимости объектов недвижимости.....	10
1.3 Системы ипотечного кредитования. Методы расчета ликвидационной и залоговой стоимости недвижимости.....	25
2 Обоснование залоговой стоимости объекта недвижимости.....	36
2.1 Общеэкономическая оценка объекта недвижимости	36
ОАО НПП "ЭРА",.....	39
2.2 Расчет рыночной стоимости объекта оценки классическими методами	39
2.3 Оценка залоговой стоимости и анализ параметров кредитной сделки	59
Заключение	68
Список использованных источников	71

Введение

Оценка стоимости недвижимости актуальна сейчас и будет актуальна до тех пор, пока будет существовать собственность. В России происходит активное формирование и развитие рынка недвижимости и все большее число граждан, предприятий и организаций участвует в операциях с недвижимостью.

Для совершения многих операций с недвижимостью и другими объектами оценки заключение оценщика может быть не только желательным, но и строго обязательным. Оценочная деятельность как объект правового регулирования представляет с одной стороны услугу оценщика - независимого эксперта по определению рыночной стоимости, с другой стороны - юридическим фактором, устанавливающим стоимость объекта оценки для определенных в договоре об оценке целях.

Оценка для целей залога - один из наиболее актуальных аспектов практического использования теории оценки, т.к. является одним из наиболее востребованных видов услуг на рынке оценки.

При выборе активов для целей залога наиболее привлекательны объекты недвижимости. Такая «привлекательность» объясняется в первую очередь надежностью объекта залога как в физическом аспекте - невозможностью его перемещения, так и в юридическом - обязательностью государственной регистрации (наличие, обременения залогом, не позволяет осуществить реализацию объекта без информирования Залогодержателя).

Ошибки в оценке залога достаточно дорого обходятся банку, причем к негативным последствиям приводят ошибки как в одну, так и в другую сторону. Переоцененный залог чреват потерями при дефолте, недооцененный - ограничиваем объем кредитования (во всяком случае, во многих банках) и соответственно приводит к недополучению доходов. То есть банк больше всех заинтересован в объективной оценке стоимости

предмете залога вопреки распространенному мнению о том, что банку выгодно занижать стоимость.

Изложенные выше аргументы обусловили актуальность избранной темы.

Предметом выпускной квалификационной работы являлась оценка объекта недвижимости промышленного назначения для целей залога.

Объектом исследования в выпускной квалификационной работе стало здание производственного назначения.

Целью настоящей выпускной квалификационной работы является оценка рыночной стоимости здания производственного назначения с учетом особенностей применения результатов оценки - для залога.

При решении поставленной цели поставлены следующие задачи:

- 1) проанализировать теоретические основы оценки недвижимого имущества для целей залога;
- 2) проиллюстрировать области применения и ограничения методов и подходов к оценке недвижимого имущества для целей залога.
- 3) проанализировать исходную информацию, сгруппировать полученные данные, составить краткий обзор рынка недвижимости на дату оценки;
- 4) рассчитать рыночную стоимость складского здания для целей залога;
- 5) обосновать и провести согласование результатов оценки рыночной стоимости складского здания для целей залога;
- 6) описать рекомендации по оценке объектов недвижимости для целей залога.

В рамках работы использованы классические подходы и методы оценки недвижимости: доходный, затратный и сравнительный.

1 Современные методы оценки недвижимости для целей залога

1.1 Недвижимость как объект оценки

Понятие «недвижимость» включает достаточно широкий спектр объектов. В него входят: объекты недвижимости офисного, торгового, складского назначения: объекты, используемые предприятиями сферы услуг (автосалоны и автосервисы, автомойки, гостиницы и т.п.); производственные объекты (цеха и корпуса заводов и т.п.). Все вышеперечисленные объекты могут рассматриваться собственниками в качестве залога, выступающего в виде обеспечения по кредитной сделке.

Необходимо отметить, что помимо оценочных вопросов залог затрагивает значительную область правового поля. Поэтому, прежде чем рассматривать круг вопросов, лежащих в плоскости оценки рыночной стоимости объектов недвижимости с целью залога, определим границы правового поля.

Правовое поле в области залога объектов недвижимости

Основными нормативными документами, регламентирующими залог объектов недвижимости, являются:

- Гражданский кодекс РФ, Часть первая;
- Земельный кодекс РФ;
- Федеральный закон «О государственной регистрации прав на движимое имущество и сделок с ним» № 122-ФЗ;
- Федеральный закон от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)».

В соответствии с действующими нормами законодательства (ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ», ст.8) применительно к целям кредитования проведение оценки объектов оценки является обязательным в следующих случаях:

- 1) Вовлечение в сделку объектов оценки, принадлежащих

полностью или частично Российской Федерации, субъектам Российской Федерации либо муниципальным образованиям, в том числе при определении стоимости объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, в качестве предмета залога;

2) При переуступке долговых обязательств, связанных с объектами оценки, принадлежащими Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям;

3) При передаче объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, в качестве вклада в уставные капиталы, фонды юридических лиц, а также при возникновении спора о стоимости объекта оценки, в том числе при ипотечном кредитовании физических лиц и юридических лиц в случаях возникновения споров о величине стоимости предмета ипотеки.

Определение объекта недвижимости

Определение объектов недвижимости приведено в Гражданском кодексе РФ Согласно ст. 130 ГК РФ «...К недвижимым вещам (недвижимое имущество, недвижимость) относятся земельные участки, участки недр, и все что прочно связано с землей, то есть объекты, перемещения которых без несоразмерного ущерба невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания» сооружения, объекты незавершенного строительства. К недвижимым вещам относятся также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические, объекты».

Объектами залога не могут являться следующие объекты недвижимости:

- 1) Строения неопределенного назначения;
- 2) Строения, признанные в установленном порядке непригодными для использования (аварийные, расположенные на

подрабатываемых территориях, в зонах отвала ТЭЦ, в зонах карста, поврежденные по причине стихийных бедствий или пожара);

3) Самовольно возведенные и бесхозные объекты;

4) Строения, не прошедшие государственную регистрацию в установленном порядке.

Следует иметь в виду, что договор залога объекта недвижимости (ипотеки) вступает в силу с момента, его регистрации в территориальном подразделении Федеральной регистрационной палаты. Договор, не прошедший государственную регистрацию, является недействительным.

Одновременно с залогом объекта недвижимости оформляется залог прав пользования (собственность, в том числе долевая, хозяйственное ведение или аренда) земельным участком, который обеспечивает функционирование здания в том случае, если данные права принадлежат собственнику здания.

Статья 62 Федерального закона «Об ипотеке (залоге недвижимости) от 16.07. 1998 г. № 102-ФЗ указывает на земельные участки, которые могут быть предметом залога (ипотеки):

1) По договору об ипотеке могут быть заложены земельные участки постольку, поскольку соответствующие земли на основании Федерального закона не исключены из оборота или не ограничены в обороте. Если земельный участок передан по договору аренды гражданину или юридическому лицу, арендатор земельного участка вправе отдать арендные права земельного участка в залог в пределах срока договора аренды земельного участка с согласия собственника земельного участка;

2) При общей долевой или совместной собственности на земельные участки, указанные в п. 1 настоящей статьи, ипотека может быть установлена только на принадлежащий гражданину или юридическому лицу земельный участок, выделенный в натуре из земель, находящихся в общей долевой или совместной собственности.

В статье 63 перечисляются земельные участки, не подлежащие ипотеке:

1) Ипотека земель, находящихся в государственной или муниципальной собственности в соответствии с настоящим Федеральным законом не допускается;

2) Не допускается ипотека части земельного участка, площадь которой меньше минимального размера, установленного нормативными актами субъектов РФ и нормативными актами органов местного самоуправления для земель различного целевого назначения и разрешенного использования.

Действующая судебная практика [13] указывает на возможность залога объекта недвижимости без одновременного залога земельного участка «... когда залогодатель не является собственником или арендатором земельного участка, он вправе заложить только здание (сооружение). Такой договор не является недействительным».

В таблице 1 описаны возможные варианты наличия права, собственности на земельный участок, даны соответствующие комментарии с указанием основных моментов, на которые необходимо обратить внимание при формировании залоговой массы и проведения работ по оценке стоимости.

Таблица 1 – Варианты наличия права, собственности на земельный участок

№ п/п	Возможные варианты	Комментарии
1	2	3
1	Земельно-правовые отношения не оформлены	В случае если права собственности на здание и права землепользования принадлежат разным лицам, обязательно оформление залога прав землепользования не требуется, но необходимо документальное подтверждение отсутствия таких прав у собственника здания. Для такого подтверждения необходима выписка из ЕГРП либо (при отсутствии сведений в ЕГРП) справка земельного органа. При залоге помещений обязателен залог прав землепользования в том случае, если у владельца помещения оформлены такие права (с

		выделом в натуре либо выдела)
2	Земельно-правовые отношения оформлены	
2.1	Собственность	Наиболее предпочтительный вариант для залога. Необходимо обратить внимание на соответствие целевого использования объекта текущему и наличие обременений

Продолжение таблицы 1

1	2	3
2.2.	Постоянное (бессрочное) использование	Земельный участок, принадлежащий залогодателю на праве собственности (бессрочного) использования, не является предметом ипотеки.* Согласно п.2 ст.3 Федерального закона «О введении в действие Земельного кодекса РФ» от 25.10.2001 г. № 137-ФЗ юридические лица, за исключением указанных в п. 1 ст. 20 ЗК РФ юридических лиц, обязаны переоформить право постоянного (бессрочного) пользования земельными участками на право аренды до 1 января 2010 г. в соответствии с правилами ст.36 ЗК РФ. При залоге подобных объектов необходимо предусмотреть, что в случае переоформления прав землепользования собственник или арендатор земельного участка должен заключить дополнительное соглашение к договору ипотеки, по которому в залог вместе со зданием, помещением передается либо право аренды земельного участка, либо право собственности
2.3.	Аренда (долгосрочная или краткосрочная)	Сроки договора аренды должны приниматься в расчет при проведении оценки.
Следует учитывать:		Если земельный участок больше пятна застройки. Необходим анализ на предмет наличия дополнительной стоимости земельного участка, если его площадь, больше площади, необходимой для полноценного функционирования объекта.

	Если оформлено только пятно застройки, то в подобной ситуации необходимо аккуратно и обосновано подходить к вопросам формирования стоимости объекта. В тексте приводится пример подобной ситуации, возникающей при оценке торгового центра
*Согласно п.1 ст. 6 Федерального закона «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ ипотека может быть установлена на имущество, которое принадлежит залогодателю на праве собственности или на праве хозяйственного ведения, т.е. право постоянного (бессрочного) пользования в числе прав, передаваемых в залог, не названо. При этом, в соответствии с п.4 ст.36 Земельного кодекса РФ, граждане или юридические лица, обладающие земельными участками на праве постоянного (бессрочного) пользования, не вправе распоряжаться этими земельными участками, а передача имущества в залог предполагает распоряжение таким имуществом. Земельные участки, переданные гражданам и организациям в постоянное (бессрочное) пользование, являются государственной или муниципальной собственностью, а ипотека земельных участков, находящихся в государственной или муниципальной собственности, не допускается (ст. 63 ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)»).	

1.2 Методы оценки рыночной стоимости объектов недвижимости

Российской законодательной практикой регламентировано использования сравнительного, затратного и доходного подходов при оценке недвижимости.

Выбор того или иного подхода зависит от характера оцениваемого объекта, его рыночного окружения, сути типичных мотиваций и действий потенциальных арендодателей и арендаторов, доступности и качества необходимой исходной информации.

Чтобы сформировать рыночную стоимость объекта недвижимости, необходимо выполнить следующие этапы работ:

- 1) Осуществить анализ рынка объектов коммерческой недвижимости;
- 2) Сформировать мнение о достоинствах и недостатках местоположения объекта оценки;
- 3) Проанализировать наилучшее и наиболее эффективное использование (в рамках оценки объектов недвижимости для целей залога данный анализ используется в определенных ситуациях, но в

большинстве случаев не требуется, так как предполагается, что в залог объект будет передаваться исходя из его текущего использования);

- 4) Выбрать подходы к оценке;
- 5) Выполнить расчеты в рамках выбранных подходов;
- 6) Сформировать итоговой вывод о стоимости.

Остановимся на основных моментах, которые необходимо учитывать в рамках каждого из выше обозначенных этапов при проведении оценки объектов недвижимости в целях залога.

Анализ рынка

Качественное проведение анализа рынка во многом определяет достоверность итогового результата оценки.

Анализ рынка тесно увязан с анализом ликвидности. Например, при оценке производственного объекта необходим анализ спроса на производственные помещения (востребованные площади, конструктивное исполнение и состояние), а также анализ предложения подобных объектов.

Необходимо отметить, что при проведении оценки в целях залога ликвидность является важной характеристикой залогового обеспечения и во многих случаях позволяет судить о том, насколько быстро за счет реализации прав залогодержателя на предмет залога можно погасить задолженность по кредиту. Корректное формирование вывода о степени ликвидности объекта недвижимости позволяет получить обоснованное мнение о его стоимости, принять решение о величине залогового дисконта.

Существенными факторами, влияющими на ликвидность объектов недвижимости, являются: местоположение, физические характеристики объекта (износ, состояние инженерных коммуникаций), размер объекта, состояние рынка недвижимости в данном регионе и населенном пункте. Необходимо отметить, что соответствие указанным факторам в большей или меньшей степени будет определять отнесение объекта к тому или

иному классу.

В качестве показателей ликвидности используют среднее время экспозиции в конкретном населенном пункте для объектов того же сегмента рынка, что и рассматриваемый, и схожих по основным характеристикам.

Предлагается следующая градация ликвидности имущества в зависимости от сроков реализации:

Таблица 2 – Градация ликвидности

Показатель ликвидности	Высокая	Выше средней	Средняя	Ниже средней	Низкая
Примерный срок реализации, месяцев.	Менее 1	1-2	2-4	4-6	более 6

Основными задачами в рамках проведения анализа рынка являются:

- 1) Формирование объективного мнения о том, какие сделки представлены в большей степени по объектам, подобным оцениваемому (сделки аренды или сделки купли-продажи);
- 2) Определение аналогов для расчета арендной ставки (при доходном подходе) и для сравнительного подхода;
- 3) Выявление коэффициента соотношения между арендными ставками различных типов объектов (арендная ставка торгового помещения по отношению к арендной ставке для офисного помещения и т.п.).

Описание местоположения объекта оценки

Местоположение является одним из ключевых параметров, определяющим возможную доходность объекта. Некорректное определение данного параметра может привести к формированию недостоверной стоимости оцениваемого объекта недвижимости.

Основные факторы, на которые, необходимо обращать внимание при описании местоположения объекта оценки:

- 1) Для объекта офисной недвижимости - расположение в «деловом» районе города (более ликвидный объект) либо наоборот, расположение в

глубине промышленной площадки (возможны сложности с реализацией), наличие удобной транспортной доступности и т.п.;

2) Для объекта торговой недвижимости - расположение в торговом коридоре (либо, наоборот в глубине «тупиковой» улицы), интенсивность движения, популярность места и т.п.;

3) Для объекта складской недвижимости - транспортная доступность, наличие инфраструктуры (ж/д ветка и т.п.), наличие всех необходимых коммуникаций в достаточном объеме (электричество, газ, вода, и т.п.).

При описании местоположения объекта оценки достаточно наглядным является представление графической информации, на основании которой можно понять, где находится объект оценки,

В качестве источника данной информации могут являться электронные и бумажные карты города. Приведем пример графического изображения и краткого текстового описания месторасположения объекта оценки.

Анализ наилучшего и наиболее эффективного использования

Поскольку оценочная деятельность предполагает определение рыночной стоимости, анализ наиболее эффективного использования выявляет наиболее прибыльный и конкурентоспособный вид использования конкретного объекта собственности.

Анализ наиболее эффективного использования объекта недвижимости предполагает проведение подробного исследования рыночной ситуации, характеристик оцениваемого объекта, идентификации востребованных рынком вариантов, совместимых с параметрами оцениваемого объекта, расчет доходности каждого варианта и оценку стоимости недвижимости при каждом варианте использования. Таким образом, окончательный вывод о наиболее эффективном использовании может быть сделан только после расчета стоимости.

Наилучшее и наиболее эффективное использование объекта

недвижимости представляет вариант использования свободного или застроенного участка земли, который юридически возможен и соответствующим образом оформлен, физически осуществим, обеспечивается соответствующими финансовыми ресурсами и дает максимальную стоимость.

Оптимальное использование участка земли определяется конкурирующими факторами конкретного рынка, к которому принадлежит оцениваемый объект собственности, и не является результатом субъективных домыслов собственника, девелопера или оценщика. Поэтому анализ и выбор наиболее эффективного использования является, по сути, экономическим исследованием рыночных факторов, существенных для оцениваемого объекта.

В большинстве случаев проведение анализа наилучшего и наиболее эффективного использования для оценки в целях залога не требуется. При оценке для целей залога данный анализ проводится только в случае явного несоответствия объекта оценки его существующему использованию. При этом оценка с учетом изменения целевого назначения объекта должна проводиться, если такое назначение уже определено и явно. (<http://www.audit-it.ru/articles/appraisal/a109/188103.html>).

В соответствии с Федеральным стандартом оценки №1, утвержденным Вымпелзом Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. №256, процедура оценки рыночной стоимости проводится с использованием трех подходов:

- 1) доходного подхода (подхода капитализации или дисконтирования дохода к оценке недвижимости);
- 2) затратного подхода;
- 3) сравнительного подхода (рыночного подхода к оценке недвижимости).

Перед проведением расчетов стоимости объекта оценки по каждому

из подходов проводится обоснование применимости подходов к оценке.

Выбор того или иного подхода, а также метода в каждом из подходов осуществляется, исходя из специфики оцениваемого объекта, особенностей конкретного рынка и состава сведений, содержащихся в собранной информации. Оценочные подходы, как правило, взаимосвязаны и взаимодополняемы.

Затратный подход к оценке недвижимости для целей залога

Затратный подход представляет собой совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо, замещения объекта оценки, с учетом его износа.

Этот подход при оценке для целей залога, как правило, используется достаточно редко. Однако, в ряде случаев, например, при отсутствии достаточно развитого рынка и информации о нем, затратный подход может оказаться единственным.

От применения затратного подхода однозначно можно отказаться при оценке объектов, по которым можно найти достаточно большое количество рыночной информации, а также при оценке достаточно «возрастных» объектов. Оценка с применением затратного подхода в данном случае не формирует достаточно достоверное мнение о возможной цене реализации подобного объекта на рынке.

При оценке относительно новых объектов, как достаточно хороший ориентир при отсутствии должного объема рыночной информации, может быть использован сметный расчет, при этом необходимо внимательно анализировать расчет, предоставленный собственником (он может существенно отличаться от среднерыночных показателей).

Логика выполнения работ в рамках затратного подхода предусматривает выполнение следующих действий:

- 1) Оценка восстановительной стоимости оцениваемого здания (или стоимости замещения);

2) Оценка величины предпринимательской прибыли (прибыли инвестора);

3) Расчет выявленных видов износа;

4) Оценка рыночной стоимости земельного участка;

5) Расчет итоговой стоимости объекта оценки путем корректировки восстановительной стоимости на износ с последующим увеличением полученной величины на стоимость земельного участка.

Данную логику можно описать в виде следующей формулы, позволяющей получить вывод о стоимости: объекта коммерческой недвижимости:

$$\text{Стоимость объекта} = \text{ВС} * (\text{I} - \text{И}) + \text{Сзем.},$$

где ВС - восстановительная стоимость объекта оценки (или стоимости замещения) с учетом прибыли предпринимателя;

И - величина выявленных износов объекта;

Сзем. - стоимость имущественных прав на земельный участок.

Сравнительный подход к оценке недвижимости для целей залога

Сравнительный подход - один из наиболее часто используемых подходов при проведении оценки объектов недвижимости для целей залога.

Данный подход оценки основывается на принципе замещения. Он имеет в своей основе предположение, что благоразумный покупатель за выставленную на продажу объект не заплатит большую сумму, чем та, за которую можно приобрести сходный по качеству и пригодности. Сравнительный подход основан на зависимости стоимости оцениваемого объекта с ценой продажи аналогичных объектов. Каждая сопоставимая продажа сравнивается с оцениваемым объектом. В цену сопоставимой продажи вносятся поправки, отражающие существенные различия между ними.

Сравнительный подход включает в себя несколько этапов.

1-й этап. Изучаются состояние и тенденции развития рынка и особенно того сегмента, к которому принадлежит оцениваемый объект. Выявляются объекты, наиболее сопоставимые с оцениваемым.

2-й этап. Собирается и проверяется информация по объектам-аналогам; анализируется собранная информация и каждый объект-аналог сравнивается с оцениваемым объектом.

3-й этап. На выделенные различия в ценообразующих характеристиках сравниваемых объектов вносятся корректировки в цены продаж сопоставимых аналогов.

4-й этап. Согласовываются скорректированные цены объектов-аналогов и выводится итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки на основе сравнительного подхода.

Основным преимуществом сравнительного подхода является то, что он ориентируется на фактически достигнутые цены купли-продажи аналогичных объектов.

В целом возможность применения сравнительного подхода зависит от наличия активного рынка, поскольку подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках, а также от открытости рынка и доступности финансовой информации.

Достаточно сложен вопрос о корректности использования сравнительного подхода в условиях отсутствия рыночных сделок. Как правило, данная ситуация может наблюдаться в небольших населенных пунктах, где рынок развит слабо и в доступных источниках информации отсутствуют сведения о сделках купли-продажи сопоставимых объектов.

В этом случае в качестве приемлемого варианта решения может быть использован следующий алгоритм:

1) определяются «подобные» города, расположенные в той же области, регионе и т.п. (критериями сопоставимости могут являться - численность и уровень доходов населения, наличие развитого рынка

жилья, местоположение по отношению к «ключевой» транспортной магистрали и т.п.);

2) осуществляется поиск данных по сопоставимым сделкам:

3) осуществляется расчет, в случае необходимости вносятся соответствующие корректировки.

Важно отметить, что подобный подход следует применять с достаточной долей осторожности. Указанный способ может быть использован в качестве вспомогательного подхода, позволяющего понять - лежит ли стоимость объекта, полученная в рамках других подходов (доходного и затратного), в сопоставимом диапазоне или нет.

При применении данного подхода важно не допустить ошибку, заключающуюся в некорректной идентификации степени ликвидности объекта оценки и, как следствие, оценки совершенно неликвидного объекта с последующей выдачей «желательного» результата за «действительный».

Основные этапы оценки недвижимости при сравнительном подходе:

1) выбор аналогов и сбор информации по аналогам;

2) выбор единицы сравнения;

3) внесение поправок на выделенные различия в ценообразующих характеристиках сравниваемых объектов;

4) формирование итоговой величины стоимости.

Рассмотрим основные моменты, на которые необходимо обращать внимание в рамках каждого из этапов.

Выбор аналогов и сбор информации по аналогам - первый и фактически ключевой этап в рамках использования сравнительного подхода.

Для выбора аналогов могут быть использованы следующие основные элементы сравнения:

1) функциональное назначение;

2) местоположение;

3) физические характеристики (размер, состояние объекта и. т.п.).

Функциональное назначение - один из ключевых элементов сравнения. Грубейшей ошибкой может являться выбор в качестве аналогов объектов совершенно иного функционального назначения.

С большой осторожностью необходимо подходить к выбору аналогов, если объект потенциально подлежит сносу или реконструкции. При выборе аналогов важно понимать, что лежит в основе мотивации покупателя. Как правило, в подобной ситуации в основе мотивации в первую очередь может лежать приобретение прав па строительство нового объекта. Соответственно в качестве аналогов целесообразно ориентироваться на объекты, подлежащие сносу, с сопоставимым местоположением и обращать внимание на возможное разрешенное использование прав на земельный участок.

Источниками информации, для формирования перечня, аналогов и получения необходимой для проведения оценки информации являются: предварительные данные, полученные в результате поиска по сети Интернет; данные, предоставленные аналитическими агентствами и риэлтерскими компаниями; собственные базы данных, которые ведутся оценочной компанией.

Достаточно типичной является ситуация, когда используется информация, не содержащая все необходимые данные, позволяющие сформировать вывод о том, что выбор аналогов осуществлен правильно.

В случае неполной информации о значениях основных ценообразующих факторов объектов, предлагаемых в качестве аналогов, необходим внешний осмотр данных объектов. Безусловно, приложение фотографий аналогов и нанесение объектов аналогов на карту города вместе с объектом оценки даст еще более полную визуальную, информацию.

После выбора аналогов и сбора информации следует этап выбора единицы сравнения.

В качестве наиболее часто используемых единиц сравнения могут выступать: 1 кв.м общей площади или 1 кв.м. полезной или сдаваемой в аренду площади.

Необходимо отметить важность корректного выбора единицы сравнения и определения стоимостной характеристики данного параметра.

При использовании сравнительного подхода необходимо обратить внимание на следующие аспекты:

1) аналоги и объект оценки должны относиться к одному и тому же рынку недвижимости, сегменту рынка и иметь сопоставимые местоположение, техническое состояние и площадь;

2) при расчетах необходимо указывать ссылки на источники, из которых получена информация об аналогах объекта оценки. В случае неполной информации о значениях основных ценообразующих характеристик объектов, предлагаемых в качестве аналогов, необходим внешний осмотр данных объектов;

3) корректировки должны соответствовать реальным отличиям между объектом оценки и аналогами, недопустимо внесение нескольких корректировок, устраняющих одно и то же отличие объекта и аналога (например, корректировки на год постройки, техническое состояние здания и уровень выполненного ремонта);

4) значения стоимости, полученные при использовании сравнительного подхода должны находиться в пределах диапазона стоимости, выявленного при проведении анализа рынка.

Доходный подход к оценке недвижимости для целей залога

Доходный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.

Применение доходного подхода опирается на концепцию приведенной стоимости: стоимость любого актива представляет собой

приведенную стоимость ожидаемых в будущем денежных потоков от актива, дисконтированных по ставке, соответствующей степени риска инвестирования в данный актив.

При оценке недвижимости с позиции доходного подхода во главу ставится доход как основной фактор, определяющий величину стоимости объекта. Чем больше доход, приносимый объектом, тем больше величина его стоимости при прочих равных условиях. При этом имеют значение продолжительность периода получения возможного дохода, степень и вид рисков, сопровождающих данный процесс.

Доходный подход достаточно часто используется для оценки объектов недвижимости, которые потенциально могут быть сданы или сдаются в аренду.

Использование доходного подхода в рамках оценки узкоспециализированных объектов недвижимости (например, сталеплавильного цеха) требует тщательной проработки вопроса о выборе подхода к оценке.

На практике применяют либо метод дисконтирования денежных потоком, либо метод капитализации. Ниже приведены основные моменты, на которые необходимо обращать внимание в рамках каждого из указанных методов.

Метод дисконтирования денежных потоков

Метод дисконтирования денежных потоков (ДДП) используют при оценке объекта недвижимости в случае получения от его эксплуатации нестабильных потоков дохода.

Его применение целесообразно в случаях, когда объект недвижимости строится или только что построен и вводится (или введен) в эксплуатацию; предполагается, что будущие денежные потоки будут существенно отличаться от текущих вследствие осуществления реконструкции, ремонта, перепланировки и т.п. объекта; потоки доходов и расходов носят сезонный характер; оцениваемая недвижимость - крупный

многофункциональный коммерческий объект.

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

Потенциальный валовой доход. При формировании ПВД необходимо обратить внимание на следующие основные параметры, участвующие в расчете стоимости объекта:

- 1) Корректный учет площади объекта, принимаемой в качестве расчетной величины;
- 2) Корректное определение арендной ставки исходя из выбранной площади объекта;
- 3) Проверка на предмет учета в арендных ставках по аналогам величины коммунальных расходов (с учетом коммунальных расходов, без учета коммунальных расходов) и проверка на предмет наличия обременения в виде долгосрочного договора аренды.

Действительный валовый доход - это потенциальный, валовый доход за вычетом потерь от простоя площадей, которые не удалось сдать в аренду, и задолженности по арендной плате с добавлением прочих доходов от нормального рыночного использования объекта недвижимости (например, доходов от платных автостоянок или гаражей).

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

Действительный валовый доход должен отражать реальную ситуацию в части текущей степени загруженности объекта.

Расходы на замещение предусматривают периодическую замену быстроизнашивающихся элементов сооружения. К таким компонентам относят: кровлю, покрытие пола, а также другие строительные элементы с коротким сроком эксплуатации; санитарно-техническую и

электроарматуру и приборы; механическое оборудование; пешеходные дорожки, подъездные дороги и т.п.; расходы на косметический ремонт арендуемых помещений перед вселением нового арендатора, если ремонт оплачивает владелец.

При оценке рыночной стоимости расходы на замещение учитывают независимо от того, будут ли они фактически иметь место в течение периода владения или нет.

Необходимо отметить, что чем «старше» год ввода в эксплуатацию объекта недвижимости, тем более существенная величина расходов на замещение должна участвовать в расчетах.

Чистый операционный доход - Действительный валовой доход за минусом операционных расходов (ОР) за год (за исключением амортизационных отчислений).

При проверке корректности подученного результата иногда полезно использовать среднее значение доли Чистого операционного дохода в Потенциальном валовом доходе исходя из типа объекта (офисы, торговля, склады) и его технического состояния (год постройки, капитальный ремонт и т.п.).

Полученное значение по оцениваемому объекту позволяет прийти к выводу о степени «адекватности» формируемого значения рыночной стоимости объекта.

Согласование результатов

Рыночная стоимость объекта оценки определяется как средневзвешенная величина между результатами расчетов, полученных в рамках доходного, затратного и сравнительного подходов.

Затратный подход отражает величину средств, необходимых для создания объекта, аналогичного объекту оценки в современных условиях, но не отражает реакцию рынка на данные актив. Результат, полученный затратным подходом, если оценщик корректно учел фактор внешнего износа, должен быть очень близок к результатам, полученным в рамках

других подходов.

Сравнительный подход в рыночных условиях позволяет наиболее точно определить стоимость объекта оценки при наличии подходящих аналогов, представленных на рынке. Удельный вес результатов данного подхода при развитом рынке должен быть наибольшим.

Доходный подход основан на данных об арендных ставках по объектам аналогам, Представленная база по арендным ставкам объектов аналогов при развитом рынке позволяет достаточно полно выявить влияние ценообразующих факторов на существующие в настоящее время арендные ставки. Однако доходный доход связан с рисками прогноза будущих доходов. Удельный вес результатов этого подхода должен быть ниже (или на уровне) результатов сравнительного подхода.

Основные моменты, на которые необходимо обращать внимание при согласовании результатов:

1) корректно проводить взвешивание при существенном расхождении результатов; стоимость может приниматься разной результату наиболее адекватного подхода, если ее значение противоречит результатам других подходов;

2) нет необходимости проводить взвешивание с использованием сложных процедур, например, метода анализа иерархий. В большинстве случаев достаточно простого усреднения, так как при отсутствии противоречий в результатах, полученных различными подходами, существенного влияния на итоговый результат процедура взвешивания не окажет.

Необходимо отметить, что мотивация игроков на рынке недвижимости может носить разнонаправленный характер в зависимости от дальнейших действий с объектом сделки.

Для потенциального «игрока» на рынке купли-продажи недвижимости возможны два действия:

1) приобретение объекта с последующей перепродажей (в условиях

«разогретого» рынка), например, рынок г. Сочи в 2007 г. до момента принятия решения о проведении Зимних Олимпийских игр;

2) приобретение объекта недвижимости с целью покупки стабильного денежного потока.

При проведении оценки в целях залога следует, в первую очередь, основываться на результатах подхода, который будет являться наиболее адекватным по отношению к конкретной практической ситуации.

Результаты, полученные с применением отдельных подходов, не могут существенно отличаться друг от друга - наличие в Отчете данного факта указывает на некорректность учета существенных факторов в рамках доходного, затратного или сравнительного подходов.

1.3 Системы ипотечного кредитования. Методы расчета ликвидационной и залоговой стоимости недвижимости

Ипотека - это залог недвижимости для обеспечения обязательств перед кредитором.

Ипотечное кредитование — это предоставление кредита под залог недвижимого имущества.

При ипотечном кредитовании заемщик получает кредит на покупку недвижимости. Его обязательством перед кредитором является погашение кредита, а обеспечивает исполнение этого обязательства залог недвижимости. При этом покупать и закладывать можно не только жилье, но и другие объекты недвижимости - землю, автомобиль, яхту и т.д. Недвижимость, приобретенная по ипотечной программе, является собственностью заемщика кредита с момента приобретения.

Модели (схемы) ипотечного кредитования

Выделяют две модели (схемы) ипотечного кредитования:

Двухуровневая ("американская модель") опирается на вторичный рынок залладных. Суть этой модели заключается в следующем. Банк выдает

ипотечный кредит заемщику в обмен на обязательство в течение определенного срока ежемесячно переводить в банк фиксированную сумму. Это обязательство заемщика обеспечено залогом приобретаемого жилья. Банк продает кредит одному из агентств ипотечного кредитования, передавая при этом и обязательства по обеспечению. Агентства немедленно возмещают банку выплаченные заемщику средства и взамен просят переводить получаемые от него ежемесячные выплаты за вычетом прибыли (маржи) банка в агентство. Величину ежемесячных выплат, то есть ставку, по которой агентство обязуется покупать ипотечные кредиты, устанавливает само агентство на основании требований инвесторов к доходности соответствующих финансовых инструментов. Ипотечные агентства, купив некоторое количество ипотечных кредитов у коммерческих банков, собирают их в пулы и создают на основе каждого новую ценную бумагу, источником выплат по которой являются платежи заемщиков. Эти выплаты гарантированы не залогом недвижимости, а агентством как юридическим лицом. Агентства реализуют ипотечные ценные бумаги на фондовом рынке и затем также выступают посредниками, передавая инвестору, купившему ценную бумагу, выплаты агентству от банка за вычетом своей маржи. В США ставки по ипотечным ценным бумагам лишь незначительно выше ставок по государственным ценным бумагам, что объясняется уверенностью инвесторов в том, что в случае массового дефолта заемщиков государство окажет необходимую финансовую помощь ипотечным агентствам для погашения ими своих обязательств. Поддержка государства дает возможность рассматривать ценные бумаги ипотечных агентств как практически безрисковые и позволяет вкладывать в них средства самым консервативным инвесторам, таким как пенсионные фонды, обеспечивая переток в ипотечные кредиты самых дешевых на рынке ресурсов.

Одноуровневая ("немецкая модель") представляет собой автономную сбалансированную модель ипотеки, базирующуюся на сберегательно-ссудном принципе функционирования по типу немецких "частных стройсберкасс" — Bausparkasse, французских Livret Epargne Logement, американских Savings

&Loans. При этой модели вкладчик получает возможность накопить необходимый взнос на покупку квартиры (например, в размере 50% ее стоимости) в течение длительного периода времени, а затем получить ипотечный кредит на покупку (строительство) заранее выбранной квартиры. Строительная сберегательная касса, являясь замкнутой финансовой структурой, начинает свою деятельность с формирования уставного капитала и имеет на его основе свой собственный источник средств (включая квартирный фонд) для выдачи кредитов. Все имеющиеся средства кассы (собственные и привлеченные) используются только для осуществления уставной деятельности, то есть на финансирование строительства жилья и выдачу ипотечных кредитов на покупку построенных квартир.

Одной из важнейших проблем при организации системы ипотечного кредитования является мобилизация необходимых для этого ресурсов.

В мировой банковской практике выработано несколько эффективных механизмов формирования ресурсов ипотечного кредитования (Рисунок 1).

Многообразие механизмов мобилизации кредитных ресурсов связано, во-первых, со спецификой построения финансово-кредитных систем различных стран и, во-вторых, обусловлено особенностями юридической базы, определяющей возможности кредитных институтов по проведению ипотечных операций, а также условия функционирования субъектов системы ипотечного кредитования на рынках недвижимости и ценных бумаг.

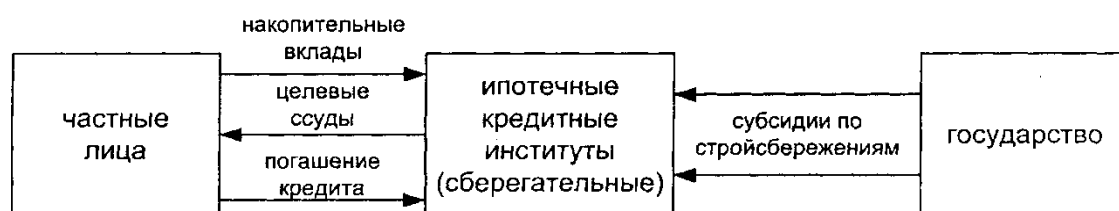


Рисунок 1 - Система строй сбережений

Функционирование системы стройсбережений предполагает осуществление мобилизации свободных денежных средств населения в специализированных кредитных институтах, а также последующее их

размещение в качестве целевых кредитов на строительство или приобретение жилья (жилищная ипотека).

Модель системы стройсбережений является замкнутой. Источниками ресурсов ипотечного кредитования являются вклады и платежи в погашение ссуд (а также бюджетные средства в качестве субсидий по стройсбережениям).

Механизм стройсбережений включает в себя 3 основных этапа.

На этапе сбережения вкладчик заключает договор со стройсберкассой, в котором оговариваются все условия финансирования в рамках данной системы. По договору вкладчик обязуется ежемесячно вносить установленную сумму взносов на свой счет. По накопительному вкладу выплачивается фиксированный процент (обычно существенно ниже рыночного). Процесс сбережения занимает в среднем 8-10. Накопив за данный период 40-50% от оговоренной в договоре суммы, вкладчик попадает в число потенциальных заемщиков. Использование банком ресурсов, привлеченных через накопительные вклады, допускается только в рамках данной системы.

Стройсберкасса на этапе распределения средств рассчитывает определенный показатель, по которому, в зависимости от степени участия каждого вкладчика в общем объеме кредитных ресурсов, определяется очередность при распределении стройсберссуд.

На третьем этапе в дополнение к накопленной сумме вклада участнику системы стройсбережений в порядке очередности предоставляется ипотечный кредит. Процентные ставки по стройсберссудам также ниже рыночных и фиксируются на весь срок договора.

Несмотря на определенные ограничения масштабов использования системы стройсбережений (размер привлекаемых ресурсов определяется объемами сбережений вкладчиков), перспективы использования данной формы организации ипотечного кредитования в России в настоящее время представляются достаточно реальными (в частности, на базе филиальной сети Сбербанка РФ). Эффективное функционирование системы стройсбережений возможно даже в условиях отсутствия массового платежеспособного спроса на

ипотечные ссуды. При улучшении экономической ситуации масштабы операций в рамках данной системы будут расти.

Ликвидационная стоимость объектов определяется на основе их рыночной стоимости в соответствии с концепцией вынужденности и ускоренности реализации объектов. Расчет производился с применением «Методических рекомендаций по оценке имущества и имущественных прав в условиях вынужденной реализации и сокращенного периода экспозиции (на базе метода GMLV)», разработанных Галасюк В.В. и Галасюк В.В.

Ликвидационная стоимость объекта определяется на основе его рыночной стоимости по формуле:

$$V_L = V_m \times k_L = V_m \times \frac{K_e}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{t_d \times m}},$$

где V_L – ликвидационная стоимость объекта оценки, соответствующая фиксированному периоду его экспозиции (t_f), который короче разумно долгого периода экспозиции;

V_m – рыночная стоимость объекта оценки, уменьшенная на величину затрат, связанных с реализацией предмета залога;

k_L – коэффициент соотношения ликвидационной и рыночной стоимости объекта оценки;

t_d – период дисконтирования (лет);

m – количество периодов начисления процентов в течении года;

i – годовая ставка дисконта, используемая при расчете ликвидационной стоимости (выраженная как десятичная дробь);

K_e – коэффициент, учитывающий влияние эластичности спроса по цене на ликвидационную стоимость объекта оценки.

Первым этапом определения ликвидационной стоимости объекта является определение рыночной стоимости, уменьшенной на величину затрат, связанных с реализацией предмета залога. Рыночная стоимость

объекта оценки (V_m) определяется согласно требований действующего законодательства.

Рыночная стоимость объекта оценки определена в п. 8 настоящего отчета и представлена в таблице 30.

Затраты, связанные с реализацией предмета залога. Данную статью расходов образуют такие расходы, как комиссионные оценщиков и юристов, консультантов, административные издержки до завершения ликвидации и т.д. Уровень данных затрат принимается равным 10% от полученной рыночной стоимости.

Вторым этапом определения ликвидационной стоимости объекта является определение разумно долгого периода экспозиции этого объекта. Разумно долгий период экспозиции объекта оценки (t_r) может быть определен исходя из имеющейся рыночной информации или путем проведения опросов операторов соответствующих рынков, специалистов и т.п.

Срок экспозиции определялся, исходя из ликвидности данного объекта недвижимости. Согласно обзорам рынка коммерческой недвижимости тульских агентств, чтобы объекты, аналогичные оцениваемому по масштабам и назначению, нашли своего покупателя, требуется срок экспозиции 6 месяцев. Таким образом, $t_r = 6 / 12 = 0,5$ (лет).

Третьим этапом определения ликвидационной стоимости объекта является установление фиксированного периода экспозиции этого объекта (t_f).

Необходимо учитывать, что в случае наличия внутренней экономической вынужденности реализации объекта, последняя предопределяет необходимость установления минимально возможного фиксированного периода экспозиции объекта (t_f), который условно может быть приравнен к нулю: $t_f = 0$.

В соответствии с Инструкцией ЦБР от 26 марта 2004 г. № 254-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные

потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности» ссуда может считаться обеспеченной в частности, если вся юридическая документация в отношении залоговых прав банка оформлена таким образом, что время, необходимое для реализации залога, не превышает 180 дней со дня, когда реализации залоговых прав становится для банка необходимой. Необходимость реализации залоговых прав возникает не позднее, чем на 30-й день задержки заемщиком очередных платежей банку по основному долгу либо по процентам. Учитывая ликвидность оцениваемой недвижимости, t_f принят в нашем случае в размере 90 дней (в дальнейших расчетах – 3 месяца).

Таким образом,

$$t_r = 3 / 12 = 0,25 \text{ (лет)}.$$

Четвертым этапом определения ликвидационной стоимости объекта является вычисление периода дисконтирования (t_d), которое осуществляется с использованием результатов определения разумно долгого периода экспозиции (t_r) и фиксированного периода экспозиции (t_f), по формуле:

$$t_d = t_r - t_f.$$

Таким образом, $t_d = 0,5 - 0,25 = 0,25$ (лет).

Пятым этапом определения ликвидационной стоимости объекта является определение годовой ставки дисконта, используемой при расчете ликвидационной стоимости.

Любой объект недвижимости имеет ограниченный срок, в течение которого его эксплуатация является экономически целесообразной. Доход, приносимый объектом недвижимости за этот период, должен быть достаточным, чтобы:

- обеспечить требуемый уровень дохода на вложенный капитал (норма дохода или ставка дисконтирования);
- окупить первоначальные инвестиции собственника (норма возврата капитала).

В соответствии с этим, ставка капитализации включает две составляющие - норму дохода на капитал (ставка дисконтирования) и норму возврата капитала.

В п. 7.4. настоящего отчета оценщиками была определена ставка капитализации методом рыночной экстракции с учетом валового рентного множителя. Ставка капитализации составляет 14,62% для объектов недвижимости торгового назначения. Таким образом, для определения ставки дисконтирования необходимо рассчитать норму возврата капитала.

Объект недвижимости имеет конечный (ограниченный) срок экономической жизни (срок, в течение которого эксплуатация объекта является физически возможной и экономически выгодной). Доход, приносимый объектом недвижимости, должен возмещать потерю объектом своей стоимости к концу срока его экономической жизни. Количественно величина дохода, необходимого для такого возмещения, выражается через норму возврата капитала.

Существует три способа расчета нормы возврата капитала:

1) прямолинейный возврат капитала (метод Ринга): предполагает возврат капитала равными частями в течение срока владения активом, норма возврата в этом случае представляет собой ежегодную долю первоначального капитала, отчисляемую в беспроцентный фонд возмещения.

2) возврат капитала по фонду возмещения и безрисковой ставке процента (метод Хоскольда): предполагает, что фонд возмещения формируется по минимальной из возможных ставок – «безрисковой» ставке.

3) возврат капитала по фонду возмещения и ставке дохода на инвестиции (метод Инвуда): предполагает, что фонд возмещения формируется по ставке процента, равной норме дохода на инвестиции (ставке дисконтирования).

В данной оценке используется метод Хоскольда, который, по мнению оценщиков, в наибольшей степени отвечает условиям инвестирования в России

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

где HBK – норма возврата капитала, %;

i – безрисковая ставка;

n – средний срок владения объектом. Оценщики сделали предположение, что срок владения оцениваемым объектом недвижимости будет составлять 20 лет.

Для определения без рисковой ставки можно пользоваться как среднеевропейскими показателями по без рисковым операциям, так и российскими.

В качестве возможных без рисковых ставок в пределах РФ принято рассматривать следующие инструменты:

- ставки по депозитам Сбербанка РФ и других надежных российских банков. Применение ставок по депозитам Сбербанка РФ и других российских банков достаточно ограничено в связи с непродолжительностью сроков, на которые принимаются депозиты (как правило, до двух - трех лет). Все это сужает возможности применения данных инструментов;

- западные финансовые инструменты (государственные облигации развитых стран, LIBOR). Сложности при использовании ставки LIBOR (Libor Inter Bank Offered Rate - ставка Лондонского межбанковского рынка по предоставлению кредитов) обуславливается ее краткосрочностью (не более одного года), а также более высокими уровнями риска по сравнению с вложениями в государственные ценные бумаги. Среди государственных облигаций в оценочной практике наиболее целесообразно использовать 10-летние казначейские облигации США;

- ставки по межбанковским кредитам РФ (MIBID, MIBOR, MIACR). Ставки рассчитываются сроком от 1 дня до 1 года. Очевидно, что

использование значений данных ставок для расчета безрисковой доходности не является целесообразным, прежде всего вследствие их краткосрочного характера. Кроме того, доходность, заложенная в межбанковских кредитах, учитывает риск их невозврата, что также обуславливает необходимость отказа от использования данного инструмента в процессе оценки;

- ставка рефинансирования - процентная ставка, которую использует Центральный банк при предоставлении кредитов коммерческим банкам в порядке рефинансирования. Данная ставка могла бы по своей экономической сущности применяться, пожалуй, только при оценке кредитно-финансовых институтов, а также ставка рефинансирования является инструментом денежно-кредитной политики Центрального банка и, следовательно, используется последним для целенаправленного воздействия на финансово-банковскую сферу и далеко не всегда отражает реальную ситуацию, сложившуюся на рынке;

- эффективная доходность к погашению государственных облигаций РФ. Государственные облигации РФ представлены рублевыми и валютными финансовыми инструментами. В период финансово-экономического кризиса доверие к рублевым облигациям крупнейших российских компаний значительно снизилось, поэтому в настоящий момент их достаточно сложно рассматривать в качестве безрисковых вложений. В связи с этим в данном отчете в качестве безрисковой ставки использована средняя ставка эффективной доходности к погашению по государственным рублевым облигациям.

Выводы:

Таким образом, недвижимость это - вид имущества, который признается недвижимым в законодательном порядке.

Для целей финансирования приобретения недвижимости широко используется система ипотечного кредитования, которая представляет собой кредит под залог недвижимого имущества.

В мире на сегодняшний день распространены такие модели ипотечного кредитования как двухуровневая ("американская модель") и одноуровневая ("немецкая модель")

Для целей осуществления операций кредитования под залог объектов недвижимости необходима оценка рыночной и ликвидационной стоимости в рамках трех классических подходов: затратный, доходный и сравнительный, являющийся доминирующим.

2 Обоснование залоговой стоимости объекта недвижимости

2.1 Общеэкономическая оценка объекта недвижимости

Объектом оценки является – нежилое здание производственного назначения, одноэтажное с высотой потолков 10м, общей площадью 3700 кв.м., в которую входит: производственная зона площадью 2640 кв.м. с высотой потолка 10м, несколько вспомогательных помещений 330 кв.м., 135 кв.м, и 147 кв.м. с высотой потолка 4,6 м и офисные помещения площадью 360 кв.м., расположенное по адресу: Пензенская область, г. Пенза, ул. Свердлова, д. №2 в Первомайском районе города. Район местоположения объекта оценки примыкает к Центральному административному району города. Прилегающая территория огорожена, имеется асфальтированная площадка для парковки транспорта.

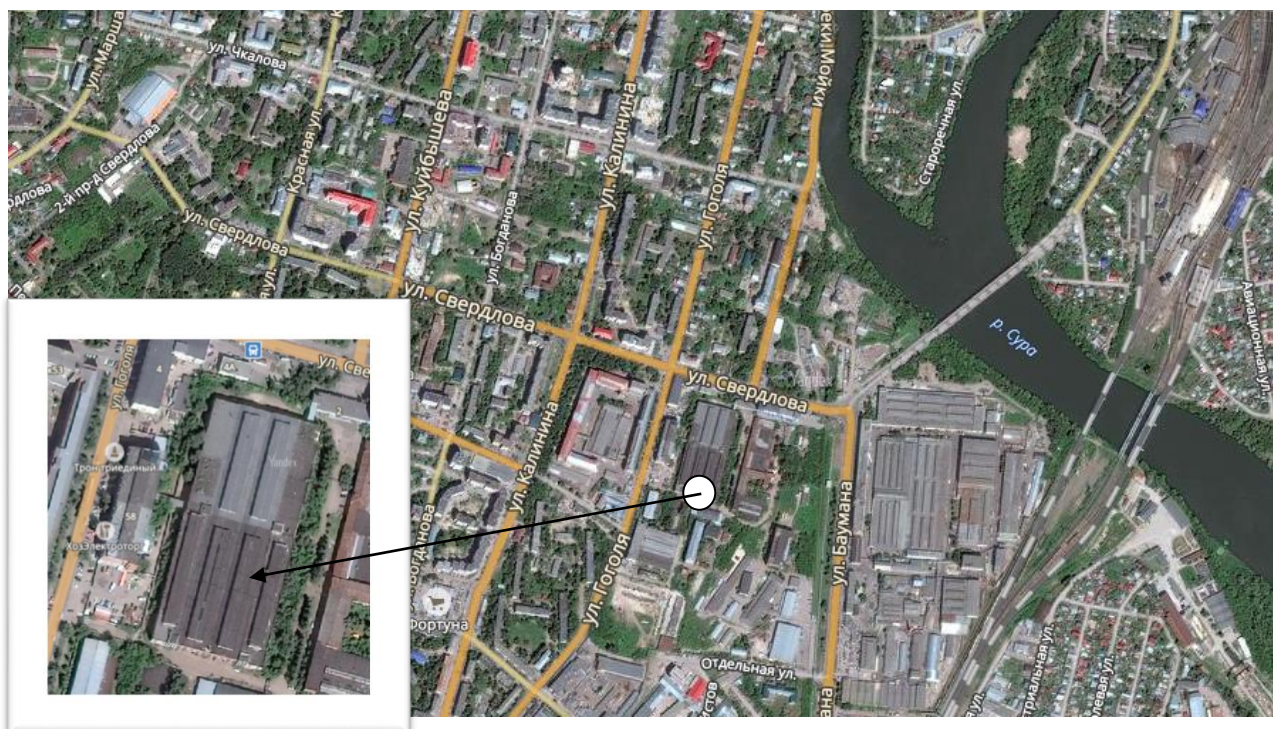


Рисунок 2 – Местоположение объекта в границах города

Таблица 3 – Общая информация об объекте оценки

Наименование параметра	Значение		
Характеристика объекта	Отдельно стоящее нежилое здание		
Назначение объекта	Производственное		
Адрес	Пензенская обл., г. Пенза, Первомайский район, ул. Свердлова, 2		
Кадастровый номер	58:29:4005007:5 3	Условный номер	58-58-01/018/2005-668
Литера по паспорту БТИ	А	Год постройки	1982
Площадь земельного участка, кв. м.	4750		
Площадь объекта оценки общая, кв. м.	3700	в т.ч. основная, кв.м.	2640
		в т.ч. вспомогательная, кв.м.	612
		в т.ч. офисная, кв.м.	360
Высота производственного помещения, м.	10		
Высота вспомогательных и офисных помещений, м	4,6		
Группа капитальности	1		

Таблица 4 – Основные характеристики земельного участка

Параметр	Значение	Источник
Назначение	размещение нежилого производственного здания и прилегающей территории к нему	Кадастровый паспорт (Выписка из ЕГРЗ) (www.pkk5.rosreestr.ru)
Общая площадь, кв.м.	4750 (в т.ч. застроенная 3700 кв.м.)	
Категория земель	Земли поселений	
Кадастровая стоимость	694,61 руб./кв.м.	
Смежные землепользователи	3 (муниципальные земли, ИЖС)	
Описание участка	<ul style="list-style-type: none">- Участок расположен в центре города; участок застроен;- Участок расположен в зоне пешеходной доступности мест расселения и общественных центров;- Земельный участок граничит с улицей с твердым покрытием;- Участок не расположен в зоне регулирования застройки;- Участок состоит из 1 части;- Участок четырехугольной формы, рельеф ровный;- Участок расположен в зоне залегания грунтовых вод менее 3 м.;- Участок расположен в пределах красных линий;	
Инженерная инфраструктура	<ul style="list-style-type: none">- В непосредственной близости от участка имеется электроснабжение, централизованное водоснабжение, газоснабжение и канализация.	

Таблица 5 - Основные объемно-планировочные характеристики здания

Параметр	Значение	Источник
Год постройки (ввода в эксплуатацию)	1982	Технический паспорт
Общая площадь	3700 кв.м	
Высота помещений	переменная от 4.6 до 10 м	
Число этажей	1	
Группа капитальности	1 по УПВС КС-2 по Ко-Инвест	УПВС (техническая часть)
Нормативный срок службы, лет	100-150	УПВС (техническая часть)
Износ, %	40	Технический паспорт
Планировка экспликация объекта	соответствует экспликации технического паспорта	Данные паспорта, осмотр

Таблица 6 - Техническое описание конструктивных элементов и их состояние

Конструктивные элементы	Описание:		Состояние:
Фундамент	Железобетонный		хорошее
Стены, перегородки и колонны	Кирпичные		хорошее
Перекрытия и покрытия	Железобетонные		хорошее
Кровля и крыша	Профлист		хорошее
Полы	Бетонные		хорошее
Проемы	Окна	деревянные	хорошее
	Двери	заводского изготовления	хорошее
Отделочные работы	Без отделки		хорошее
Оборудование	Водопровод	централизованное	хорошее
	Канализация	централизованное	хорошее
	Отопление	от собств. котельной	хорошее
	ГВС централизованное	да	хорошее
	Ванны	нет	
	Гасоснабжение	нет	
	Электроснабжение	централизованное	хорошее
	Лифты пассажирские	нет	
	Лифты грузовые	нет	
Прочие работы	Прочие	нет	
	Отмостка		хорошее

Объект оценки расположен в жилой зоне города, которая характеризуется застройкой преимущественно многоквартирного характера. Вблизи от объекта

оценки расположены жилые дома и общественные учреждения.

Транспортная доступность объекта оценки хорошая – подъезд к объекту оценки осуществляется по дороге с твердым покрытием, расстояние до железнодорожной станции – 2 км., расстояние до центра города – 2,0 км.

На момент осмотра и оценки объект эксплуатировался в соответствии с функциональным назначением.

В качестве физически возможного и экономически оправданного наилучшего варианта использования объекта оценки предлагается принять вариант его текущего использования, не требующий дополнительных капитальных вложений и приносящий стабильный доход.

Таблица 7 – Задание на оценку

Объект оценки	Нежилое производственное здание, 1-этажное, общ.пл. 3700 кв.м.
Адрес объекта оценки	Пензенская область, г.Пенза, ул.Свердлова, д.2
Балансодержатель (собственник)	ОАО НПП "ЭРА",
Цель оценки / вид стоимости	Определение рыночной стоимости объекта оценки
Предполагаемое использование результатов оценки	Определение рыночной стоимости объекта оценки для залогового обеспечения при кредитовании
Дата оценки	30 мая 2017 года
Характер текущего пользования	По назначению (нежилое, производственное)
Допущения и ограничения, на которых основывается оценка	Федеральные стандарты оценки (ФСО №1-3), утвержденными Министерством экономического развития и торговли РФ приказом №254,255,256 от 20.06.2007 г.

2.2 Расчет рыночной стоимости объекта оценки классическими методами

Затратный подход

Затратный подход, используемый для оценки объектов недвижимости, основан на предположении, что затраты на строительство с учетом износа и в совокупности с рыночной стоимостью земельного участка, на котором находится имущество являются приемлемым ориентиром для определения его стоимости. Определение рыночной стоимости в рамках затратного подхода

может быть реализовано на базе стоимости замещения или стоимости воспроизводства. В данной работе рыночная стоимость имущества определяется на базе стоимости замещения. Поэтому рыночная стоимость имущества с использованием затратного подхода рассчитывается по формуле:

$$PC = CZ + Z$$

где: PC – рыночная стоимость имущества;

CZ – стоимость замещения объекта, определяемая как сумма затрат на создание аналога объекта оценки с учетом износа (ПВС-О);

Z – стоимость прав на земельный участок;

ПВС – полная восстановительная стоимость;

О – обесценение (износ) объекта оценки.

Затратный подход для оценки объектов недвижимости предполагает, что совокупность издержек на строительство объекта за вычетом износов равнозначна рыночной стоимости объекта.

Стоимость воспроизводства с учетом износа (CЗ), или стоимость замещения оцениваемого объекта недвижимости рассчитывается по формуле:

$$CЗ = C_{пвс} \times И$$

$$И = 1 - (1 - И_{физ}/100) \times (1 - И_{м}/100) \times (1 - И_{э}/100),$$

где C_{пвс} – полная восстановительная стоимость, или стоимость строительства объект оценки как нового, неизношенного;

И_{физ} - физический износ;

И_ф - функциональный износ;

И_э - экономический износ.

К основным характеристикам затратного подхода относятся:

- оценка имущественного комплекса, состоящего из земельного участка и созданных на нем улучшений, на основе затрат, необходимых при его воссоздании на конкретную дату оценки;

- учет износа оцениваемых улучшений в период эксплуатации под

воздействием различных факторов;

- принцип «замещения».

В соответствии с «Федеральными стандартами оценки», обязательными к применению субъектами оценочной деятельности под стоимостью замещения объекта оценки понимается сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, с учетом износа объекта оценки.

Для определения восстановительной стоимости объектов использованы индексы рыночного удорожания СМР и строительных материалов ТО ФС Государственной статистики по Пензенской области (Пензастата); сборники Укрупненных показателей восстановительной стоимости УПВС –72 [8] и сборники цен на строительную продукцию Ко-Инвест.

Расчет стоимости замещения затратным подходом производился методом сравнительной единицы, как одним из наиболее распространенных, общедоступных и объективных методов оценки, для расчета, которого имеется вся необходимая достоверная и доказательственная информация.

Этапы расчета стоимости замещения методом сравнительной единицы следующие:

1) по сборникам укрупненных показателей восстановительной стоимости (УПВС или Ко-Инвест) подбирается аналог с характеристиками, наиболее близкими к характеристикам оцениваемого здания или сооружения. Подбор аналога осуществляется по ряду близких параметров: функциональное назначение и объемные характеристики объекта, конструктивное исполнение и материал конструктивных элементов, санитарно-технического и инженерно-технического оснащения, а также других конструктивных параметров объектов.

2) с использованием выбранного аналога оцениваемого объекта по соответствующей таблице сборника укрупненных показателей восстановительной стоимости выбирается стоимость C_{1969} единицы, указанного в таблице измерителя объекта в масштабе цен 1969 года.

3) рассчитывается полная восстановительная стоимость (Спвс)

оцениваемого объекта на текущую дату оценки.

Поскольку в большинстве случаев базой для сравнения является стоимость сравнительной единицы не идентичного объекта, а близкого аналога, то рассчитанная по методу сравнительной единицы стоимость объекта является стоимостью замещения [22]:

$$С_{пвс} = C_{1969} \times V \times K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5 \times K_{ндс} \times K_{пз},$$

где V – строительный объем здания;

$K1$ – коэффициент, учитывающий удорожание в строительстве с 1969 к 1984 г.;

$K2$ – территориальный коэффициент;

$K3$ – коэффициент, учитывающий удорожание в строительстве с 1984 к 1991 г.;

$K4$ – территориальный коэффициент;

$K5$ – коэффициент, учитывающий удорожание в строительстве на дату оценки к базе 1991 года [7];

$K_{ндс}$ – коэффициент учитывающий НДС (Налог на добавленную стоимость 18%);

$K_{пз}$ – коэффициент учитывающий прибыль предпринимателя (оценивается экспертно).

5) оценка всех видов износов, соответствующих состоянию объекта.

6) расчет остаточной восстановительной стоимости объекта оценки (стоимости замещения).

Оценка стоимости прав на земельный участок.

В соответствии с «Методическими рекомендациями по определению рыночной стоимости земельных участков» утвержденных распоряжением Минимущества России от 06.03.2002 № 568-р [10], для определения стоимости земли применяются следующие методы: метод сравнения продаж, метод выделения, метод распределения, метод капитализации земельной ренты, метод

остатка, метод предполагаемого использования. Вышеуказанный, документ содержит базовые понятия оценки земельных участков. При определении рыночной стоимости земельных участков, как указано в распоряжении Минимущества РФ от 31.07.2002 № 2314-р, может использоваться информация, получаемая в процессе проведения государственной кадастровой оценки. Помимо этого земельные участки оцениваются и нормативным методом.

В соответствии с рекомендациями [10], при оценке земли используются сравнительный и доходный подходы. На сравнительном подходе основан метод сравнения продаж, метод выделения, метод распределения. На доходном подходе основан метод капитализации земельной ренты, метод остатка, метод предполагаемого использования [21].

Элементы затратного подхода в части расчета стоимости воспроизводства или замещения улучшений земельного участка используются в методе остатка и методе выделения.

Оценка земельного участка методом сравнения продаж в данной работе производилась на основе анализа цен на несколько сопоставимых аналогов с последующей корректировкой на различия в характеристиках. Информация по аналогам получена из объявлений, опубликованных в средствах массовой информации. За аналогичные объекту оценки земельные участки приняты публичные оферты, опубликованные в газетах «Из рук в руки», «Из первых рук», «Счастливый случай», и журналах «Рынок недвижимости», на сайте www.ssr58.ru [35].

По каждому аналогу была определена стоимость одного квадратного метра площади участка, затем в эту стоимость вносились поправки, характеризующие различия в характеристиках аналога и оцениваемого объекта.

Расчет полной восстановительной стоимости и стоимости замещения объекта оценки осуществлен в соответствии с двумя сборниками цен на строительную продукцию (УПВС) с последующим усреднением результатов оценки.

При использовании метода сравнительной единицы в качестве

сравнительной единицы обычно используется стоимость единицы площади или объема подобных типовых сооружений, приведенных в Сборниках укрупненных показателей восстановительной стоимости (УПВС) или укрупненных показателей стоимости строительства (УПСС), а также в сборниках цен на строительную продукцию (Ко-Инвест).

Сборники УПВС [8] были разработаны в 1969 г. и отражают требования того времени к технологиям и уровню отделки. Их использование может быть оправдано при оценке зданий и сооружений, построенных до 1980-х годов и не подвергавшихся реконструкции или несложных объектов, имеющих конструкцию и отделку, характерные для того времени.

Алгоритм определения затрат на замещение с использованием сборников УПВС для зданий и сооружений заключается в умножении стоимости сравнительной единицы на ценовой индекс для соответствующей конструктивной схемы, и на размер объекта в сравнительных единицах.

Таблица 8 – Расчет полной восстановительной стоимости объекта

Показатель	№ сб. УПВС	№ таб.	Примечание	Источник информации Способ расчета
	7	1а		
1	2	3	4	5
Стоимость измерителя	руб. / 1 куб. м.	14,8	в ценах 1969 г.	УПВС-72
Ценностный коэфф-т		1		УПВС-72
Индекс перехода Кв1		1,224	к ценам 1984 г.	Постановление Госстроя СССР №83 от 10.05.83г.
Индекс перехода Кв2		1,5105	к ценам 1991 г.	Постановление Госстроя СССР №162 от 15.01.90г.
Индекс перехода Кв3		10,94	к ценам 2001 г.	Письмо Минрегион №3652-ск/08 от 12.02.09
Индекс перехода Кв4		6,02	к ценам 2017 г.	Письмо Минстроя РФ от 20.03.2017 г. № 8802-ХМ/09
Коэффициенты:				
Местоположения		1		УПВС-72
НДС		1,18		18% (НК РФ)

Продолжение таблицы 8

1	2	3	4	5
Прибыль застройщика		1,25		25% (экспертная оценка)
Строительный объем	куб.м.	37 000		Технический паспорт
ПВС	руб.	98 349 333,35	в ценах 2017 г.	$=14,8*1,224*1,5105*10,94*$ $*6,02*1,18*1,25*37000$

При определении прибыли предпринимателя, использовались результаты Коллективных экспертных оценок характеристик рынка недвижимости, Лейфер Л.А., Гришина М.Д., где прибыль предпринимателя попадает в интервал: от 15 до 35% [36]. В данном расчете принята прибыль предпринимателя в размере 25% (1,25), т.к. объект оценки располагается в районе высокой деловой активности, где высокая концентрация жилой, общественной и торгово-офисной недвижимости.

Таблица 9 - Интервал значений коллективной экспертной оценки величины прибыли предпринимателя

Показатель	Мин. значение	Макс. значение
Прибыль предпринимателя при приобретении торгово – офисных объектов с целью получения рентного дохода) в год	10%	25%
Прибыль предпринимателя при приобретении складских объектов (с целью получения рентного дохода) в год	10%	18%
Прибыль предпринимателя при инвестировании в строительство торгово - офисных объектов (прибыль девелопера) в год	15%	35%
Прибыль предпринимателя при инвестировании в строительство складских объектов (прибыль девелопера) в год	10%	30%

Определение совокупного износа и рыночной стоимости объекта оценки.

Износ – это потеря стоимости из-за ухудшения физического состояния объекта и/или его морального устаревания. Накопительный износ определяется как разница между текущей стоимостью восстановления (замещения) и реальной рыночной стоимостью объекта на дату оценки. Износ может быть устранимым и неустрашимым. Неустрашимым считается износ, затраты на устранение которого превышают прирост стоимости и/или полезности объекта, т.е. проведение которого экономически нецелесообразно.[31]

Физический износ – это потеря стоимости за счет естественных процессов в процессе эксплуатации. Он выражается в старении и изнашивании, разрушении, гниении, ржавлении, поломке и конструктивных дефектах. Физический износ может быть устранимым и неустранимым. Способ устранения физического износа – ремонт.

На практике используются следующие методы определения физического износа [31]: метод рыночной выборки (сравнения продаж); метод экономической жизни (обычный и модифицированный); метод поэлементной оценки.

Величина износа отдельных конструктивных элементов принята по техническому паспорту и результатам личного осмотра с использованием нормативов ВСН 53-86 «Правила оценки физического износа жилых зданий» [6].

Функциональный износ - это потеря стоимости вследствие относительной неспособности данного сооружения обеспечивать полезность по сравнению с новым сооружением, созданным для таких же целей. Он обычно вызван плохой планировкой, несоответствием техническим и функциональным требованиям по таким параметрам как размер, стиль, техническое оснащение, срок службы и т.д. Функциональный износ может быть устранимым и неустранимым. Способ устранения функционального износа – реконструкция. [22]

Таблица 10 – Расчет физического износа объекта

Конструктивные элементы	Уд.вес	Ценностный коэф-т	Уд.вес с коэф.ф.	ПВС элемента	Коэф-т на наличие элемента	ПВС элемента скорректир.	Уд.вес скорректир.	Износ	Процент износа	Физ. Износруб.
	УПВС	УПВС	ст. 1 х ст. 2	ст. 3 х ПВС	экспертно	ст. 4 х ст. 5	ст. 6 / S ст. 6	ВСН	ст. 6 х ст. 7	ст. 6 х ст. 8
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Фундамент	5%	1	5%	4 917 466,67	1	4 917 466,67	5%	40%	2%	1 966 986,67
Стены, перегородки и колонны	27%	1	27%	26 554 320	1	26 554 320	27%	40%	10,8%	10 621 728

Перекрытия и покрытия	12 %	1	12%	11 801 920	1	11 801 920	12%	40%	4,8 %	4 720 768
Кровля и крыша	6%	1	6%	5 900 960	1	5 900 960	6%	40%	2,4 %	2 360 384

Продолжение таблицы 10

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Полы	8%	1	8%	7 867 946, 67	1	7 867 946,67	8%	40%	3,2 %	3 147 178,67
Проемы	10 %	1	10%	9 834 933, 34	1	9 834 933,34	10%	40%	4%	3 933 973,33
Отделочные работы	5%	1	5%	4 917 466, 67	1	4 917 466,67	5%	40%	2%	1 966 986,67
Оборудование	24 %	1	24%	23 603 840	1	23 603 840	24%	40%	9,6 %	9 441 536
Прочие работы	3%	1	3%	2 950 480	1	2 950 480	3%	40%	1,2 %	1 180 192
ИТОГО	10 0%		100 %	98 349 333 ,35		98 349 333,35	100 %		40%	39 339 733,34

Объект оценки не имеет признаков функционального износа. Конструктивно-планировочные и технические характеристики объекта соответствуют требованиям рынка и нормативных документов. Принимаем функциональный износ равным нулю.

Внешний (экономический) износ - потеря стоимости, обусловленная влиянием внешних факторов. Он может быть вызван целым рядом причин, таких как общеэкономические или внутриотраслевые изменения, а также правовые изменения, относящиеся к законодательству, муниципальным постановлениям, зонированию и административным распоряжениям [26]. Внешний износ может быть только неустранимым.

Анализ признаков внешнего износа показывает, что для оцениваемых объектов они не характерны. Внешний износ принимаем равным нулю.

Определение общего совокупного износа производилось с использованием мультипликативной модели:

$$\text{Изн Общ.} = 1 - (1 - \text{Изн Физ.}) * (1 - \text{Изн Функ.}) * (1 - \text{Изн Вн.}),$$

где Изн Физ., ИзнФунк., Изн Вн. – относительные (в процентах или долях единицы) значения соответственно физического, функционального и внешнего

износа.

Применяя общую формулу затратного подхода, получаем рыночную стоимость объекта оценки [11]:

$$C_{затр} = C_{з\text{у}} + (C_{нс} - I_з),$$

где $C_{затр}$ - стоимость объекта оценки;

$C_{з\text{у}}$ - стоимость земельного участка;

$C_{нс}$ - стоимость нового строительства (величина затрат на замещение без учета износа) – стоимость замещения;

$I_з$ - величина совокупного износа.

Таблица 11 – Расчет рыночной стоимости объекта (по УПВС)

Показатель	Ед. изм.	Значение
Физический износ устранимый и неустранимый	%	40,00%
Моральный износ устранимый и неустранимый	%	10,00%
Экономический износ (внешний)	%	20,00%
Накопленный износ	%	56,80%
Накопленный износ	руб.	55 862 421,34
Полная стоимость замещения	руб.	98 349 333,35
Стоимость замещения с учетом износа	руб.	42 486 912,01
Стоимость земельного участка	руб.	1 231 630,47
Рыночная стоимость с земельным участком (по УПВС)	руб.	43 718 542,48

В результате определения рыночной стоимости оцениваемого объекта в рамках затратного подхода с применением метода сравнительной единицы получены следующие результаты: рыночная стоимость здания общей площадью 3700 кв.м. составила на дату проведения оценки – 43 718 542,48 руб.

Доходный подход

Процедура оценки и основные положения

Доходный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки. Другими словами, инвестор приобретает приносящую доход недвижимость на сегодняшние деньги в обмен на право получать в будущем доход от её коммерческой эксплуатации (например, от сдачи в аренду) и от последующей продажи [22].

Основные этапы процедуры оценки при данном подходе:

- 1) оценка потенциального валового дохода для первого года, начиная с

даты оценки, на основе анализа текущих ставок и тарифов на рынке аренды для сравнимых объектов.

2) оценка потерь от неполной загрузки (сдачи в аренду) и не взысканных арендных платежей на основе анализа рынка, характера его динамики применительно к оцениваемой недвижимости. Рассчитанная таким образом величина вычитается из валового дохода и определяется действительный валовой доход.

3) расчет издержек по эксплуатации оцениваемой недвижимости основывается на анализе фактических издержек по её содержанию и/или типичных издержек на данном рынке. В статьи издержек включаются только отчисления, относящиеся непосредственно к эксплуатации собственности, и не включаются ипотечные платежи, проценты и амортизационные отчисления. Величина издержек вычитывается из действительного валового дохода и получается величина чистого операционного дохода.

4) пересчет чистого операционного дохода в текущую стоимость объекта. Существуют два метода пересчета чистого дохода в текущую стоимость: метод прямой капитализации и метод дисконтированных денежных потоков.

В настоящее время средние колебания цен и темпы их прироста на рынке недвижимости являются относительно небольшими, в силу чего доходы от объектов недвижимости можно рассматривать как стабильные. Поэтому, в данном отчете использован метод прямой капитализации.

Для определения стоимости объекта оценки выбран метод прямой капитализации, который предполагает, что денежный поток за время владения объектом оценки будет равномерным или примерно равномерным. В качестве величины денежного потока принимается чистый операционный доход за первый год после оценки, который капитализируется в текущую стоимость путем деления величины чистого операционного дохода на ставку капитализации. Под капитализацией дохода понимается получение текущей стоимости будущих выгод от владения недвижимым имуществом. Капитализированный доход от недвижимости и есть оценка ее текущей

стоимости.

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

$$C = \text{ЧОД}/R,$$

где ЧОД – чистый операционный доход;

R – ставка капитализации.

Чистый операционный доход (ЧОД) — 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 и учета амортизационных начислений. Ставка капитализации – ставка доходности аналогичных по времени и риску инвестиций.

Определение ставки арендной платы для оцениваемого объекта.

По оцениваемому объекту недвижимости доход будет формироваться за счет сдачи в аренду помещений. С целью определения величины арендной платы для оцениваемого объекта был проведен анализ ставок арендной платы действующих в рамках арендных отношений по объекту оценки.

Таким образом, среднерыночная величина арендной платы по объекту оценки составляет и принимается на уровне 250 руб./кв.м. в месяц на условиях «грязной» аренды, то есть с учетом коммунальных платежей.

Расходы по эксплуатации здания [32].

В структуру операционных расходов (ОР) включены затраты, которые в обязательном порядке понесет арендодатель – это налог на имущество (физических или юридических) лиц (НИ), земельный налог или аренда (ЗН), и налог на доходы (НД). В данном расчете сделано допущение: что арендодатель с точки зрения наиболее эффективного получения дохода выберет систему налогообложения по УСНО 6%. Налог на доходы принят в размере 6% от

доходов (ПВД). Инвентаризационная стоимость здания (имущества) принята на основе технического паспорта объекта (ТП) как полная восстановительная стоимость по УПВС, кадастровая стоимость земельного участка принята на основе данных кадастрового паспорта (КП). Доля в праве на земельный участок принята согласно свидетельству о собственности (Св) на земельный участок.

Издержки по эксплуатации помещения сведены в таблицу 12.

Таблица 12 - Расчет издержек по эксплуатации объекта оценки

№	Наименование объекта оценки	Площадь здания, кв.м	Инвентаризационная стоимость, руб.	Налог на имущество, руб. (2 20%*ст.4)	Площадь участка, кв.м. (застроенная)	Кадастровая стоимость, руб./кв.м.	Ставка налога на землю	Налог на землю, руб. ст.6*ст.7*ст.8	ПВД за год руб. ст.3*145*12	Налог на доходы 13%*ст.10	Операционные расходы ст.5+ст.9+ст.11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	Нежилое производственное здание, 1- этажное, расположенное по адресу: Пензенская область, г.Пенза, ул.Свердлова, д.2	3700,0	42 486 912	934 712,1	4750,0	694,61	0,3%	9 898,2	11 100 000,0	1 443 000	2 387 610,3

Определение ставки капитализации.

Ставка капитализации может быть определена двумя методами: методом кумулятивного построения и методом рыночной экстракции.

В данной работе ставка капитализации определялась методом кумулятивного построения.

В качестве базисной в этом методе используется так называемая безрисковая ставка. В условиях нашей страны в качестве таковой может быть использована ставка рефинансирования ЦБ, ставка по вкладам Сбербанка или ставка по вкладам наиболее надежных банках России. При этом следует отличать ставки доходов в долларовом и рублевом исчислении.

Вложения капитала в недвижимость имеют более высокий риск, чем все другие инвестиции, поэтому ставка капитализации должна учитывать это путем

ее увеличения с тем, чтобы инвестор с капиталом взял на себя этот риск. Ставка компенсации за риск должна также учитывать и надежность арендатора объекта недвижимости.

Недвижимость является низко ликвидным товаром, особенно в условиях неотрегулированности ипотечного кредитования. Этот фактор учитывается ставкой компенсации за низкую ликвидность. Так как вложения капитала в недвижимость являются рискованными, то и управление этими инвестициями (выбор варианта финансирования, отслеживание рынка, принятие решения о продаже или удержании объекта недвижимости, работа с налоговыми органами и т.д.) требует определенных усилий, которые должны компенсироваться путем включения в ставку риска инвестиционного менеджмента.

$$R = BC + ННЛ + ИР,$$

где R – ставка капитализации;

BC – безрисковая ставка. В качестве «безрисковой» ставки принята ставка по долгосрочным депозитам в рублях в российских банках высшей категории надежности.

ННЛ – надбавка за риск низкой ликвидности.

ИР – суммарный инвестиционный риск.

Для расчетов нами принята безрисковая ставка – 9,25 % годовых, что соответствует текущему уровню депозитных процентных ставок в банках высшей категории надежности.

ННЛ – надбавка за риск низкой ликвидности определяется по формуле:

$$ННЛ = BC * Tэ/12 = 9,25\% * 6/12 = 4,625\%$$

Tэ – срок экспозиции объекта недвижимости (объект оценки в виду назначения является среднеликвидным имуществом, срок экспозиции может колебаться от 2 до 6 месяцев; в расчетах принят срок экспозиции 6 месяцев).

ИР – инвестиционный риск (определяется как суммарный инвестиционный риск по методике МБРР экспертно, аналитическим способом).

Таблица 13 - Суммарный инвестиционный риск по методике МБРР аналитическим способом [19]

Вид и наименование риска	Категория риска	Балл риска										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Систематический риск												
Ухудшение общей экономической ситуации	динамичный			1								
Увеличение числа конкурирующих объектов	динамичный				1							
Изменение законодательства	динамичный		1									
Несистематический риск												
Природные и антропогенные чрезвычайные ситуации	статичный	1										
Ускоренный износ объекта	статичный			1								
Неполучение арендных платежей	динамичный					1						
Неэффективный менеджмент	динамичный					1						
Криминогенные факторы	динамичный		1									
Финансовые проверки	динамичный		1									
Неправильное оформление договоров аренды	динамичный		1									
Количество наблюдений		1	4	2	1	2	0	0	0	0	0	
Взвешенный итог (балл х количество наблюдений)		1	8	6	4	10	0	0	0	0	0	
Сумма (сумма по строке "взвешенный итог")		29										
Количество факторов (количество видов риска)		10										
Средневзвешенное значение (сумма : количество факторов)		2,9										

Таким образом, ставка капитализации составляет: $R = 9,25 + 4,625 + 2,90 = 16,775\%$.

Расчет рыночной стоимости объекта доходным подходом.

Алгоритм определения чистого операционного дохода описан ранее. Исходными данными служит принятое значение ставки АП, площадь объекта оценки и величины расходов, характерные для эксплуатации объекта оценки.

Таблица 14 - Определение чистого операционного дохода и рыночной стоимости нежилого здания

№	Наименование объекта оценки	Общая площадь помещения кв.м	Эффективная площадь для сдачи рыночной	стоимость арендной платы кв.м./мес.	ПВД за месяц Руб.	ПВД за год руб.	Кэф. учитыв. недозагрузку	Операционные расходы, руб.	Чистый операционный доход руб.	Ставка капитализации R %	Стоимость здания V (с НДС) руб.
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	Нежилое производственное здание , 1-этажное, расположенное по адресу: Пензенская область, г.Пенза, ул.Свердлова, д.2	3700	3700	250	925 000	11 100 000	0,95	2 387 610	8 276 055	16,78	49 339 912

Коэффициент недозагрузки может возникать по причине неполной сдачи площадей из-за отсутствия спроса, и учитывает потери от неплатежей арендаторов и потери при смене арендаторов.

При оценке, сдаваемой в аренду сторонним арендаторам коммерческой недвижимости (независимо от степени подтверждения ставок аренды) коэффициент загрузки определяется следующим образом [36]:

1) Если фактический процент загрузки объекта на момент оценки составляет 100%, то коэффициент загрузки для целей оценки принимается равным не более 95% (с учётом потерь от неплатежей арендатора(ов), потерь при смене арендатора(ов)).

2) Если фактический процент загрузки объекта на момент оценки

составляет более 50%, то коэффициент загрузки устанавливается на уровне фактического значения процента загрузки с возможностью увеличения коэффициента загрузки до 90% при наличии соответствующего обоснования вероятности и сроков реализации указанных планов.

3) Если фактический процент загрузки объекта на момент оценки составляет менее 50%, то коэффициент загрузки устанавливается на уровне фактического значения процента загрузки с возможностью увеличения коэффициента загрузки до 70% при наличии соответствующего обоснования вероятности и сроков реализации указанных планов.

В данном случае, коэффициент недозагрузки (K_n) составил 0,95 согласно первой ситуации на основе фактической загруженности помещений.

С учетом проведенного расчета рыночная стоимость объекта оценки по доходному подходу составляет 49 339 912руб.

Сравнительный подход

Сравнительный подход к оценке имущества предполагает, что ценность объектов собственности определяется тем, за сколько они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого объекта может быть реальная цена продажи аналогичного объекта, зафиксированная рынком. В рамках сравнительного подхода используется метод сравнения продаж, основывающийся на принципе замещения. Метод имеет в своей основе предположение, что благоразумный покупатель за выставленную на продажу недвижимость заплатит не большую сумму, чем та, за которую можно приобрести аналогичный по качеству и пригодности объект.

Метод сравнения продаж основан на сопоставлении и анализе информации по продаже объектов или услуг аналогичной полезности, как

правило, за последние 3-6 месяцев. Данный метод является объективным лишь в случае наличия достаточного количества сопоставимой и достоверной информации. Сравнительный подход применяется, когда существует достоверная и доступная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. Применяя сравнительный подход к оценке, оценщик должен [5]:

- изучить рынок недвижимости, собрать данные, произвести отбор аналогов из числа сделок купли-продажи и предложений на продажу (публичных оферт);

- выбрать единицы сравнения и провести сравнительный анализ объекта оценки и каждого объекта-аналога по всем элементам сравнения. По каждому объекту-аналогу может быть выбрано несколько единиц сравнения. Выбор единиц сравнения должен быть обоснован оценщиком. Оценщик должен обосновать отказ от использования других единиц сравнения, принятых при проведении оценки и связанных с факторами спроса и предложения;

- скорректировать значения единицы сравнения для объектов-аналогов по каждому элементу сравнения в зависимости от соотношения характеристик объекта оценки и объекта-аналога по данному элементу сравнения. При внесении корректировок оценщик должен ввести и обосновать шкалу корректировок и привести объяснение того, при каких условиях значения введенных корректировок будут иными. Шкала и процедура корректирования единицы сравнения не должны меняться от одного объекта-аналога к другому;

- согласовать результаты корректирования значений единиц сравнения по выбранным объектам-аналогам. Оценщик должен обосновать схему согласования скорректированных значений единиц сравнения и скорректированных цен объектов-аналогов.

На этапе сбора информации не удалось собрать достаточное количество документально подтверждённых данных о состоявшихся

сделках купли-продажи аналогичных объектов.

Причиной послужила распространённая в Российском деловом обороте практика сохранения подобной информации в режиме конфиденциальности, т.е. отсутствие свободного доступа к базам данных (листингам), где хранится документально подтверждённая информация об условиях сделок по продаже объектов нежилой недвижимости.

При сравнительном анализе стоимости объекта оценки с ценами аналогов использовались данные по ценам предложений (публичных оферт) аналогичных объектов, взятых из открытых источников (печатных изданий, официальных интернет-сайтов и т.п.). Такой подход оправдан с той точки зрения, что потенциальный покупатель прежде, чем принять решение о покупке объекта недвижимости проанализирует текущее рыночное предложение и придет к заключению о возможной цене предлагаемого объекта недвижимости, учитывая все его достоинства и недостатки относительно объектов сравнения.

При отсутствии в свободном доступе баз данных (листингов) с ценами реальных сделок сделан вывод, что данные публичных оферт наиболее близки к реальным ценам сделок купли-продажи, и, следовательно, в наибольшей степени отвечают требованиям российского законодательства в области оценки. В ходе анализа к ценам аналогов вносились корректировки на различия, существующие между аналогами и объектом оценки.

Перечень и характеристики аналогов представлены в приложении Д.

В процессе оценки были проанализированы и применены следующие основные поправки, рекомендованные стандартами [11-15, 36].

Поправка на передаваемые права. Поправка отсутствует, т.е. относительная (процентная) поправка принята равной единице, поскольку как для объекта оценки, так и принятых аналогов предполагается передача полных прав собственности.

Условия финансирования. Поправка равна -10% (скидка на уторгование), поскольку данные о совершенных сделках носят конфиденциальный характер и практически недоступны, поэтому за аналогичные объекты оценки взяты публичные оферты о продаже аналогичных объектов в г. Пензе, то есть их ценовые предложения [29].

Условия рынка (время сделки). Анализ рынка показывает, что в рассматриваемом маркетинговом периоде резкие изменения тенденций ценообразования отсутствуют, темпы падения (роста) цен умеренные. Поскольку точной статистики такого рода для коммерческой недвижимости не существует, индексация не производилась.

Физические характеристики - поправка на различия в размерах (поправка на площадь). Известно, что между размерами объекта и стоимостью квадратного метра существует обратная связь, т. е. объекты с меньшими (до определенного предела) размерами более востребованы на рынке. Подтверждают это и исследования регионального рынка недвижимости [30]. Помимо предпочтений покупателей существуют и объективные причины того, что стоимость единицы сравнения обратно пропорциональна размеру помещения. Это связано с большими относительными затратами на создание единицы сравнения. При определении этой поправки использовалась традиционная методика.

Дополнительно, по ряду аналогов применены поправки на район местоположения, местоположение объекта внутри района, физические характеристики - поправка на общее состояние (физический износ) и состояние внутренней отделки.

Итоговая величина корректировок (графа «Валовая коррекция» в таблице «Расчет рыночной стоимости здания: сравнительный подход») получена, как произведение всех корректировок по каждому параметру сравнения.

Среднее значение цены 1 кв.м. определено как средняя арифметическая скорректированных цен аналогов (цен аналогов с учетом

поправок на 1 кв.м.). Рыночная стоимость объекта оценки определена как произведение среднего значения цены 1 кв.м. на общую площадь объекта.

Результаты расчетов стоимости с использованием сравнительного подхода показали, что: рыночная стоимость объекта оценки по сравнительному подходу составляет 48 350 498 руб.

2.3 Оценка залоговой стоимости и анализ параметров кредитной сделки

При оценке объекта недвижимости были применены три разных подхода (затратный, сравнительный и доходный) к оценке рыночной стоимости. Согласование результатов отражает адекватность и точность применения каждого из подходов.

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

Анализируя применяемость каждого метода для оценки рассматриваемых объектов, мы пришли к следующим выводам:

1) затратный подход полезен в основном для оценки объектов, уникальных по своему виду и назначению, для которых не существует рынка, либо для объектов с незначительным износом, однако все расчеты в рамках затратного подхода максимально объективны.

2) используя опыт стран с развитой инфраструктурой оценки, можно утверждать, что подход прямого сравнения продаж является самым надежным в условиях активного рынка аналогичной недвижимости. Этот подход максимально отвечает как поставленной цели оценки, так и характеру использования данного объекта недвижимости.

3) в доходном подходе используются данные, взятые из анализа рынка. Стоимость, полученная доходным подходом, сильно зависит от управленческого менеджмента объекта оценки и от достоверности прогнозов, положенных в основу расчета. Доходность является важным показателем для объектов коммерческой недвижимости и является определяющей для инвестора, но при этом все расчеты данного подхода носят вероятностный характер.

Исходя из представленных рассуждений, присвоены удельные веса для различных подходов в окончательной рыночной стоимости, как указано в таблице 15.

Для определения весов результатов различных подходов в итоговой величине рыночной стоимости объекта оценки используем шесть приведенных ниже критериев, которыми будем описывать те или иные имеющиеся преимущества или недостатки примененного метода расчета с учетом особенностей сегмента рынка, объекта и поставленной задачи настоящей оценки. Относительное выражение весомости метода по критерию в сумме равна 100%.

Таблица 15 – Расчет весовых коэффициентов по подходам

№ п/п	Критерии	Затратный подход	Доходный подход	Сравнительный подход	Итого
1	Достоверность информации	15	30	55	
2	Полнота информации	15	30	55	
3	Способность учитывать действительные намерения покупателя и продавца	5	20	75	
4	Способность учитывать конъюнктуру рынка	5	20	75	
5	Способность учитывать местоположение	5	20	75	
6	Объективность применяемых подходов	5	15	80	

	оценки к условиям рынка				
7	Сумма баллов (01+02+03+04+05+06)	50	135	415	600
8	Удельные весовые показатели, %	8,00	23,00	69,00	100

Оценка рыночной стоимости на основе затратного подхода отражает затраты на замещение оцениваемого объекта и его реальное техническое и физическое состояние. В оценке затрат на воспроизводство, подборе аналога для определения стоимости замещения, велика доля экспертных суждений. Данному подходу присвоен наименьший удельный весовой показатель 8% (0,08).

Доходный подход построен на рыночных показателях. Для него характерна относительность прогноза будущих доходов, которая зависит от предполагаемого уровня финансового менеджмента; достаточно широкий диапазон условности, предполагаемых операционных расходов, их затруднительного прогноза для отдельных объектов в отрыве от общехозяйственных и общепроизводственных затрат, присущих всему имущественному комплексу предприятия в целом. Данному подходу присвоен средний показатель удельного веса 23% (0,23).

Оценка на основе метода сравнительного анализа продаж базируется на анализе рынка предложений по купле-продаже недвижимости, поэтому реально отражает рыночную стоимость. По мнению оценщика, любой инвестор, покупатель в первую очередь будет опираться на существующие цены, сложившиеся в данном сегменте рынка недвижимости, которые носят публичный характер, подаются статистической обработке и носят более или менее доказательственный характер. Данному подходу присвоен наибольший весовой коэффициент 69% (0,69).

Проведенный расчет позволяет сделать вывод, что рыночная стоимость недвижимости на дату оценки с учетом округления и НДС составляет:

Таблица 16 – Рыночная стоимость объекта оценки

Наименование объектов оценки	Затратный подход (с НДС) руб.	Доходный подход (с НДС) руб.	Сравнительный подход (с НДС) руб.	Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки (с НДС) руб.	
вес	0,08	0,23	0,69	средняя	округленно
Нежилое производственное здание, 1-этажное, расположенное по адресу: Пензенская область, г.Пенза, ул.Свердлова, д.2	43 718 542	49 339 912	48 350 498	48 207 507	48 207 500

Таким образом, в процессе проведения расчетов, на основании имеющейся информации и данных, полученных в результате проведения настоящего анализа, с применением существующих методик, получены результаты, которые позволяют сделать вывод о том, что рыночная стоимость нежилого административного здания, 1-этажное, общ.пл. 3700 кв.м, расположенное по адресу: Пензенская область, г. Пенза, ул. Свердлова, д.2, на дату проведения оценки – 30 мая 2017 года составляет 48 207 500 (сорок восемь миллионов двести шесть тысяч пятьсот) рублей, включая НДС. Рыночная стоимость 1 кв.м. общей площади здания составляет 13029 рублей.

Понятие залоговой стоимости, как таковое, в Российской Федерации на сегодняшний день не стандартизировано, т.е. отсутствуют как четкое определение, так и общепринятые методики оценки.

В Международных стандартах оценки можно найти следующее определение: «Стоимость ипотечного кредитования - это стоимость имущества, определенная оценщиком, проводящим осмотрительную оценку будущей реализуемости имущества с учетом долговременных устойчивых аспектов имущества, нормальных и локальных условий рынка и текущего использования и подходящих альтернативных вариантов

использования имущества» [9].

Расчет залоговой стоимости объекта опирается на вышеприведенное определение, применительно к традиционному пониманию залога как вторичного источника погашения обязательств должника перед банком путем непосредственной реализации предмета залога. Такое предположение вполне применимо к рассмотрению в качестве залога ликвидного имущества, т.е. имущества, которое может быть непосредственно реализовано на рынке.

Исходя из вышеупомянутых предпосылок обобщенную функциональную модель залоговой стоимости можно представить в виде выражения [42]:

$$CV = F(MV, t, K_L, K_R, C, SCH),$$

где CV — залоговая стоимость;

MV — рыночная стоимость объекта залога на момент оценки;

t — время реализации залогового имущества;

SCH — предполагаемый график погашения кредита;

K_L — коэффициент, характеризующий изменение стоимости вследствие нерыночных условий реализации, определенных существующей правовой процедурой;

K_R - коэффициент, характеризующий возможное снижение стоимости по причине нештатных условий эксплуатации, вызванных дефолтной ситуацией;

C - величина издержек (в денежных единицах), обусловленных как процедурой обращения взыскания и реализации, так и свойствами самого имущества.

В банковской практике с разной степенью проработки применяется именно этот подход - залоговую стоимость рассчитывают исходя из варианта обращения взыскания непосредственно на предмет залога, то

есть в качестве его ликвидационной стоимости. В данном случае залоговая стоимость рассматривается как сумма, вырученная от продажи предмета залога с соблюдением всех необходимых правовых процедур, за вычетом затрат и издержек, связанных с обращением взыскания на предмет залога и его реализацией. При этом указанная сумма прогнозируется с определенной вероятностью в зависимости, как от срока действия кредитного договора, так и от свойств имущества.

Ликвидационная стоимость объекта оценки – стоимость объекта оценки, в случае если объект оценки должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов.

Существующие методические подходы к оценке ликвидационной стоимости исходят из очевидной предпосылки, что снижение цены увеличивает спрос на товар и, как следствие, ведет к снижению времени его реализации. Существуют различные способы определения ликвидационной стоимости. Наиболее оптимальной и отражающей реальные рыночные параметры, является методика, разработанная Фоменко А.Н., к.т.н., ведущим оценщиком ООО «Аудит-Интеллект», г. Москва, и опубликованная в Бюллетене СМАО «Оценочная деятельность» №1 2006 г. [42]

В основу определения ликвидационной стоимости положен предпринимательский мотив приобретения недвижимости – купить по ликвидационной стоимости, выставить на продажу по рыночной стоимости, получить прибыль предпринимателя через обычный срок экспозиции.

Таким образом, формула для определения ликвидационной стоимости имеет вид:

$$C_l = \frac{C_p \cdot (1 + t_p \cdot T_p) - C_{\text{эп}} \cdot T_p \cdot (1 + \frac{t_{\text{эп}} \cdot T_p}{2})}{(1 + K_{\text{ин}} + K_{\text{расх}}) \cdot (1 + i)^{T_h}} \quad \text{где}$$

Таблица 17 – Параметры расчета ликвидационной стоимости объекта

№	Показатель	Обоснование / Источник
1	С _л - ликвидационная стоимость	см. таблицу 24
2	С _р - рыночная стоимость объекта недвижимости на момент приобретения	итоговая величина рыночной стоимости, полученная обобщением результатов затратного, доходного и сравнительного методов оценки
3	С _{эр} - величина годовых эксплуатационных расходов на момент приобретения, руб.	определена в рамках доходного подхода, включает налог на имущество, налог на землю и налог на доходы

Продолжение таблицы 17

1	2	3
4	t _р - годовой темп прироста стоимости объектов недвижимости;	по информации, полученной от ведущих риэлтерских компаний г. Пензы: 5% (www.irr.ru , www.ssr58.ru , www.bazarpnz.ru)
5	T _{эр} - годовой темп прироста эксплуатационных расходов;	соответствует инфляционным процессам в регионе – принимается равным 12% (www.gks.ru)
6	T _р - обычный срок экспозиции объектов недвижимости, соответствующий рыночной стоимости, в годах;	по информации, полученной от ведущих риэлтерских компаний г. Пензы: 6 месяцев или 0,5 года (www.irr.ru , www.ssr58.ru , www.bazarpnz.ru)
7	K _{пн} - относительная величина прибыли предпринимателя;	определена в рамках затратного подхода: 25%
8	K _{расх} - относительная величина расходов, связанных с покупкой и переоформлением прав на объект недвижимости;	Величина расходов определена в таблице 23 K _{расх} = 12 972 254 руб. / С _р = 20,76%
9	i - ставка дисконтирования (капитализации) при вложении в недвижимость.	рассчитана в рамках доходного подхода

Таблица 18 – Расчет расходов на ликвидацию объекта [42]

Расходы, связанные с покупкой и переоформлением прав на объект недвижимости			
№	Наименование статьи затрат	База, руб.	Сумма, руб.
1	2	3	4
1	Оформление свидетельства о собственности на объект недвижимости (госпошлина за оформление свидетельства права собственности в рег. палате для ЮЛ)		15 000
2	Оформление паспорта БТИ (5 руб. за 1 кв. м площади объекта)	3700	18 500
3	Юридическое оформление сделки (1 % от рыночной стоимости объекта)	48 207 500	482 075
4	Комиссионное вознаграждение риэлторам (3% от рыночной стоимости)	48 207 500	482 075
5	Скидка с цены на ускоренную продажу (15% от рыночной стоимости)	48 207500	7 230 975
6	Износ до продажи - 0,3% от восстановительной стоимости	42 486 912	127 460,74
7	Затраты на охрану – 3 чел по 3000 руб.х 3 мес.		-

8	Амортизация-1,2% от балансовой стоимости в год (на 3 мес)	42 486 912	-
---	---	------------	---

Продолжение таблицы 18

1	2	3	4
9	Эксплуатационные расходы		
	коммунальные платежи - свет, газ (за 3 мес.)	не учитываются	333 000
	текущий ремонт – 0,5% от балансовой стоимости (за 3 мес.)	42 486 912,01	-
	менеджмент – до 1% от [балансовой стоимости + коммун. платежи + текущий ремонт + амортизация]	42 486 912,01	-
	прочие расходы – 2% от [коммун. платежи + текущий ремонт]	333 000	-
10	Прибыль - 20% от [амортизация + эксплуат. расходы]	333 000	-
11	НДС - 18% от [амортизация + эксплуат. расходы + прибыль]	333 000	-
	Итого:		8 689 065,74

С учетом описанных параметров ликвидационная стоимость составит:

Таблица 19 – Расчет ликвидационной стоимости объекта оценки

Наименование объекта оценки	Ср, руб.	tr, %	Т, лет	Сэр, руб.	тэр, %	Кпп, %	Красх, %	i, %	Ликвидационная стоимость Сл
Нежилое производственное здание, 1-этажное, общ.пл. 3700 кв.м, расположенное по адресу: Пензенская область, г.Пенза, ул.Свердлова, д.2	48 207 500	5 %	0,5	2 388 363	12 %	25 %	18,024 %	16,78 %	31 175 154

Таким образом, ликвидационная стоимость для здания, на

основании которой определяется залоговая стоимость, составила:

$$C_{\text{л}} = \frac{48207500 \cdot (1 + 0,05 \cdot 0,5) - 2387610 \cdot 0,5 \cdot (1 + \frac{0,12 \cdot 0,5}{2})}{(1 + 0,25 + 0,18024) \cdot (1 + 0,1678)^{0,5}} = 31\,175\,154 \text{ руб.}$$

В процессе проведения расчетов, на основании имеющейся информации и данных, полученных в результате проведения настоящего анализа, с применением существующих методик, получены результаты, которые позволяют сделать вывод о том, что залоговая стоимость (предельная величина кредита без учета процентной нагрузки и кредитных рисков) нежилого здания производственного назначения, 1-этажное, общ.пл. 3700 кв.м, расположенное по адресу: Пензенская область, г. Пенза, ул. Свердлова, д.2, на дату проведения оценки – 30 мая 2017 года составляет 31 175 154 рублей, включая НДС.

Залоговый дисконт равен: 35,33% $(1 - 31175154 / 48207500)$.

Данный параметр укладывается в среднерыночный диапазон залогового дисконта 15-50%, что свидетельствует о достоверности проведенных расчетов.

Учитывая интервальный характер рыночной стоимости любого объекта оценки, для целей оценки в настоящей работе принят вариант, исключающий крайние значения величин, определяющих рыночную стоимость, которая является наиболее вероятным показателем цены реализации имущественных прав на объект оценки. Величина рыночной, а, следовательно, и залоговой стоимости объекта всегда носит вероятностный характер с определенными параметрами рассеивания, зависящими от адекватности и точности используемой информации, и от сделанных допущений; эта расчетная величина стоимости может не совпасть с ценой реальной сделки.

Заключение

В результате проделанной работы была достигнута основная цель выпускной квалификационной работы - определена рыночная и залоговая стоимость объекта недвижимости коммерческого назначения с целью кредитования под залог. В процессе расчета были применены основные приемы и методы оценки объектов недвижимости: доходный, затратный, сравнительный.

В ходе выполнения работы были выявлены особенности использования основных методов оценки для различных объектов недвижимости.

Объектом оценки является - нежилое здание производственного назначения, 1-этажное, общ.пл. 3700 кв.м, год постройки - 1982 г., расположенное по адресу: Пензенская область, г. Пенза, ул. Свердлова, д.2, на дату проведения оценки – 30 мая 2017 года. Район местоположения объекта оценки характеризуется высокой концентрацией индивидуальной и многоквартирной жилой застройки и множества зданий производственного назначения, примыкает к Центральному административному району города.

Имущество принадлежит ОАО НПП «ЭРА» на праве собственности.

Оцениваемый объект относится к категории зданий производственного назначения, возможными вариантами использования которого являются: либо под расположение там какого-либо производства, либо как складское помещение.

Согласно публичным офертам средняя стоимость 1 кв. м. недвижимости производственного назначения по г. Пензе и Пензенской области колеблется в следующих пределах: в г. Пензе продается от 17 000 до 60 000 рублей за 1 кв.м., в пригородных районах (Бессоновский и Пензенский районы) от 7 000 до 23 000 руб.

В условиях финансового кризиса, начиная с августа 2008 г., цены, как на жилую, так и на коммерческую недвижимость, начали падать, однако уже в 2009-2010 гг. достигли локального дна и к 2011 г. вновь начали расти. В

настоящее время наблюдается период относительной стабилизации с незначительными сезонными коррекциями на рынке.

В результате определения рыночной стоимости оцениваемого объекта в рамках затратного подхода с применением метода сравнительной единицы получены следующие результаты: рыночная стоимость здания общей площадью 3700 кв.м. составила на дату проведения оценки – 43 718 542 руб.

В рамках доходного подхода использован метод прямой капитализации. С учетом обоснованной ставки капитализации и прогноза дохода от сдачи имущества в аренду рыночная стоимость объекта оценки по доходному подходу составляет 49 339 912 руб.

Результаты расчетов стоимости с использованием сравнительного подхода показали, что: рыночная стоимость объекта оценки по методу прямого сравнительного анализа продаж составляет 48 350 498 руб.

В банковской практике с разной степенью проработки применяется подход, когда залоговую стоимость рассчитывают исходя из варианта обращения взыскания непосредственно на предмет залога, то есть в качестве его ликвидационной стоимости. В данном случае залоговая стоимость рассматривается как сумма, вырученная от продажи предмета залога с соблюдением всех необходимых правовых процедур, за вычетом затрат и издержек, связанных с обращением взыскания на предмет залога и его реализацией. При этом указанная сумма прогнозируется с определенной вероятностью в зависимости, как от срока действия кредитного договора, так и от свойств имущества.

Таким образом, в процессе проведения расчетов, на основании имеющейся информации и данных, полученных в результате проведения анализа, с применением существующих методик, получены результаты, которые позволяют сделать вывод о том, что:

- рыночная стоимость нежилого а здания производственного назначения, 1-этажное, общ.пл. 3700 кв.м, расположенное по адресу: Пензенская область, г. Пенза, ул. Свердлова, д.2, на дату проведения оценки – 30 мая 2017 года

составляет 48 207 500 (сорок восемь миллионов двести семь тысяч пятьсот) рублей, включая НДС. Рыночная стоимость 1 кв.м. общей площади здания составляет 13 029 рублей.

- залоговая стоимость (предельная величина кредита без учета процентной нагрузки и кредитных рисков) объекта недвижимости, на дату проведения оценки составляет 31 175 154 рублей, включая НДС.

Залоговый дисконт равен: 35,33%. Данный параметр укладывается в среднерыночный диапазон залогового дисконта 15-50%, что свидетельствует о высокой достоверности проведенных расчетов.

Список использованных источников

1. Гражданский кодекс РФ часть первая от 30.11.1994 №51 ФЗ.
2. Гражданский кодекс РФ часть вторая от 26.01.1996 №14 ФЗ.
3. Гражданский кодекс РФ часть третья от 26.11.2001 №146 ФЗ.
4. Закон РФ от 21.07.1997 №122 – ФЗ «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним» (с изменениями).
5. Федеральный закон от 29 июля 1998 г. N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (с изменениями).
6. Ведомственные строительные нормы ВСН 53-86 «Правила оценки физического износа жилых зданий», Госгражданстрой, Москва, 1990.
7. Письмо Минстроя РФ от 20.03.2017 г. № 8802-ХМ/09. Рекомендуемые к применению в I квартале 2017 года индексы изменения сметной стоимости строительно-монтажных работ по видам строительства, изменения сметной стоимости проектных и изыскательских работ, изменения сметной стоимости прочих работ и затрат.
8. Сборники укрупненных показателей восстановительной стоимости зданий и сооружений. М.: Минстрой СССР, 1972 г.
9. Международные стандарты оценки 2017 (International Valuation Standards 2017), РОО, Санкт-Петербург, 2017.
10. Методические рекомендации по определению рыночной стоимости земельных участков, утвержденные распоряжением Минимущества России от 06.03.2002 № 568-р (в ред. распоряжения Минимущества РФ от 31.07.2002 № 2314-р).
11. Федеральный стандарт оценки № 1 "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)", Утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 256.
12. Федеральный стандарт оценки № 2 "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)", Утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 255.

13. Федеральный стандарт оценки № 3 "Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)", Утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 254.
14. Федеральный стандарт оценки № 4 «Определение кадастровой стоимости объектов недвижимости (ФСО № 4)», Утвержден приказом Минэкономразвития России от «22» октября 2010 г. N 508.
15. Федеральный стандарт оценки № 5 «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)», Утвержден приказом Минэкономразвития России от 04 июля 2011 № 328.
16. Свод стандартов оценки (ССО 2005) Российского общества оценщиков, РОО, Москва, 2005.
17. Справочник расчетных данных для оценки и консалтинга (СРД №1)/под ред. к.т.н. Яскевича. – М.: ООО «Научно-практический центр профессиональных оценщиков», 2014.
18. Асаул А.Н. Экономика недвижимости. – СПб.: Питер, 2013.
19. Грибовский С.В., Сивец С.А. Математические методы оценки стоимости недвижимого имущества. – М.: Финансы и статистика, 2008.
20. Грибовский С.В. Оценка стоимости недвижимости. М.: «Маросейка», 2009. - 427 с
21. Медведева О.Е. Методические рекомендации по оценке стоимости земли. Утверждена Методическим советом АНО «Союзэкспертиза» ТПП РФ, Протокол №1 от 12 ноября 2004г.
22. Оценка недвижимости: Учебник / Под ред. А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2015.
23. Оценка стоимости земельных участков: учебное пособие/ В.И.Петров; под ред. д-ра экон. наук, проф. М.А.Федотовой.- М. - КНОРУС, 2007.
24. Тарасевич Е.И. Экономика недвижимости. — М.: МКС, 2013.
25. Татарова А.В. Оценка недвижимости и управление собственностью Учебное пособие. Таганрог: Изд-во ТРТУ, 2003.

26. Тэпман Л. Н. «Оценка недвижимости: Учебное пособие для вузов» — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014.
27. Гриненко С.В. Экономика недвижимости Конспект лекций. Таганрог: Изд-во ТРТУ, 2004.[Электронный ресурс] http://www.aup.ru/books/m94/1_1.htm
28. Костин А.В. Фрагмент отчета об оценке недвижимости с использованием системы контроля качества оценочных процедур (СКК) LABRATE.RU. Он-лайн библиотека оценщиков LABRATE.RU. [Электронный ресурс] http://www.labrate.ru/kostin/kostin_article_real-estate-valuation_2015.htm
29. Марчук А.А., Бутова Е.А. «Скидки на торг: реалии кризиса», Портал «Appraiser.ru. Вестник оценщика» [Электронный ресурс] http://www.appraiser.ru/UserFiles/File/Guidance/materials/skidka_na_torg.pdf.
30. Яскевич Е.Е. Влияние физических и функциональных износов на рыночную стоимость объектов недвижимости. Взаимовлияние износов. [Электронный ресурс] <http://www.ocenchik.ru/docs/10.html>
31. Понятие недвижимости - Адвокат ФРЕММ юридическая фирма <http://www.fremm.ru/refview.php?id=114&page=2>
32. www.gks.ru – Федеральная служба государственной статистики
33. www.bazarpnz.ru – Объявления в Пензе
34. www.ssr58.ru – Сам себе риэлтор: объявления в Пензе, информационный портал.
35. Лейфер Л.А., Гришина М.Д. результаты Коллективных экспертных оценок характеристик рынка недвижимости, Регистр оценщика №1, 2010 г. // <http://www.pcfko.ru/research33.html#1>
36. www.nedvigovka.ru/is/2.htm - Все о недвижимости, бизнесе в сфере недвижимости и агентства недвижимости
37. www.enforta.ru - Филиал ООО «Престиж-Интернет» в г. Пенза
38. www.penza.ru – Официальный портал Правительства Пензенской области
39. www.portal-penza.ru – Официальный сайт г. Пензы
40. www.arendator.ru/articles/1/art/22985/ - Арендатор.ру - Пенза. Обзор

рынка коммерческой недвижимости.

41. Методика оценки ликвидационной стоимости недвижимости.
Фоменко А. Н. - <http://ros-nedvigimost.ru/publikaciya-polnaya/263>
- 42 Индикаторы // «Эксперт» от 2.05.2017 г. – www.expert.ru
43. <http://www.rb.ru/article/rics-sostoyanie-rynka-nedvijimosti-v-rossii/6655764.html>
44. http://www.bp-g.ru/press_releases/2009/07/17/prognoz-razvitija-rynka-nedvizhimosti-do-2017-goda