

На правах рукописи

Акулова Евгения Олеговна

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОВ АНАЛИЗА
НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОГО
ИСПОЛЬЗОВАНИЯ НЕДВИЖИМОСТИ ДЛЯ
ЦЕЛЕЙ СТОИМОСТНОЙ ОЦЕНКИ**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат
диссертации на соискание ученой
степени кандидата экономических наук

Москва
2015



Работа выполнена на кафедре «Оценка и управление собственностью»
ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Научный руководитель кандидат экономических наук, профессор
Ильинова Елена Николаевна

Официальные оппоненты **Стерник Сергей Геннадьевич**
доктор экономических наук, профессор,
ФГБОУ ВПО «Российская академия народного
хозяйства и государственной службы при
Президенте Российской Федерации»,
профессор кафедры управления недвижимостью и
проблем землепользования

Хлопцов Дмитрий Михайлович
доктор экономических наук, доцент,
ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский
Томский государственный университет»,
заведующий кафедрой общей и прикладной
экономики экономического факультета

Ведущая организация **ФГБОУ ВПО «Московский государственный
строительный университет»**

Защита состоится 16 апреля 2015 г. в 12-00 часов на заседании диссертационного
совета Д 505.001.02 на базе ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д. 49, ауд. 406, Москва,
ГСП-3, 125993.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-
информационного комплекса ФГОБУВПО «Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д. 49,
комн. 203, Москва, ГСП-3, 125993 и на официальном сайте: <http://www.fa.ru>.

Автореферат разослан 10 февраля 2015 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета Д 505.001.02
кандидат экономических наук, доцент



Мешкова Елена Ивановна

1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертационного исследования. Современный этап развития стоимостной оценки собственности характеризуется более глубоким осмыслением теории и методологии определения ее рыночной стоимости, закреплением фундаментальных принципов в разрабатываемых стандартах оценки, а также распространением новейших методик в практике. Принцип наиболее эффективного использования (далее НЭИ), практический аспект которого реализуется при помощи методов анализа НЭИ, относится к наиболее спорным и наименее разработанным положениям теории и практики оценки собственности. Он подразумевает, что величина рыночной стоимости объекта оценки формируется его уникальными характеристиками при условии варианта оптимального использования, обеспечивающего удовлетворение общественных и производственных потребностей, максимизацию прибыли его владельца и, как следствие, наибольшую стоимость самого объекта.

Обязательность учета принципа НЭИ в оценке рыночной стоимости недвижимости, заложенная в международных стандартах оценки, закреплена в принятом в сентябре 2014 г. федеральном стандарте «Оценка недвижимости (ФСО №7)», однако это не прекращает дискуссию в оценочном сообществе в отношении его принципиальной необходимости и процедуры практической реализации. Отсутствие единого понятийного аппарата, прозрачного и системного методического инструментария, развитой информационной инфраструктуры осложняет выявление варианта НЭИ объекта для целей оценки его рыночной стоимости.

Таким образом, обязательность реализации принципа НЭИ при оценке рыночной стоимости недвижимости формирует насущную потребность в совершенствовании методов его анализа, конкретизации существующих методик и алгоритмов расчета, адаптированных к специфике российского рынка недвижимости.

Степень научной разработанности проблемы. Принцип НЭИ как один из фундаментальных принципов стоимостной оценки рассматривается главным образом в трудах по оценке недвижимости зарубежных авторов: Киннарда В., Ордуэя Н., Рейли Д., Ринга А., Фридмана Д., Харрисона Г.С., Эккерта Д.К. и др., и российских авторов: Александрова В.Г., Артеменкова И.Л., Асаула А.Н., Грабового П.Г., Грибовского С.В., Грязновой А.Г., Ивановой Е.Н., Коростелева С.П., Кулакова Ю.Н., Лейфера Л.А.,

Озерова Е.С., Петрова В.И., Стерника Г.М., Стерника С.Г., Гарисевича Е.И., Тэпмана Л.Н., Федотовой М.А., Фоменко А.Н., Яскевича Е.Е. и др. Высоко оценивая вклад ученых в развитие подходов и методов стоимостной оценки недвижимости, следует отметить, что освещение НЭИ в их трудах носит общий характер, не содержит четких комплексных методик его практической реализации. Прикладной аспект принципа НЭИ, реализуемый посредством анализа альтернативных вариантов использования, в трудах отечественных и зарубежных авторов сводится преимущественно к описанию краткого алгоритма, не содержит обоснования целесообразности и области его применения, а также ограничений, обусловленных российскими условиями стоимостной оценки.

В последнее десятилетие в российской научной литературе возрос интерес к проблемам практической реализации принципа НЭИ. Концептуальные вопросы проведения анализа в условиях российского рынка недвижимости освещаются в трудах Григорьева В.В., Озерова Е.С., Смоляка С.А., Фоменко А.Н.; прикладные аспекты решения проблем анализа в условиях закрытости рынка, неразвитой информационной инфраструктуры, высокой степени неопределенности рассматриваются Александровым В.Т., Коростелевым С.П., Мунерманом И.В., Озеровым Е.С., Пупенцовой С.В., Яскевичем Е.Е. Ими разработаны рекомендации по совершенствованию отдельных этапов анализа НЭИ, направленные на повышение качества оценочных услуг.

В диссертационных работах Грунова С.В. и Губарева Е.В. изучаются вопросы анализа НЭИ в контексте проблем общехозяйственного управления и эффективности использования ресурсов. Практическую значимость представляет работа Петровой М.Н., в которой исследуются количественные и качественные методы анализа НЭИ. Однако предлагаемые экономико-математические модели имеют ряд ограничений, требуют адаптации к современным реалиям рынка недвижимости и оценочной деятельности в России, а также интеграции в комплексный алгоритм.

Таким образом, существующие трактовки принципа НЭИ требуют осмысления и уточнения в соответствии с основными тенденциями совершенствования стандартов и методов стоимостной оценки недвижимости, современный уровень развития которых диктует необходимость разработки комплексного алгоритма анализа с использованием актуальных для российских условий оценки методов.

Цель и задачи исследования. Целью исследования является совершенствование методического инструментария анализа НЭИ, обеспечивающего повышение

корректности стоимостной оценки недвижимости.

Для достижения цели исследования в работе были поставлены следующие задачи:

- уточнить содержание понятия принципа наиболее эффективного использования и процедуры его практической реализации, аргументировать необходимость его обязательной имплементации в стоимостную оценку недвижимости;
- рассмотреть существующую классификацию объектов недвижимости и проанализировать возможность введения нового признака, группирующего объекты по необходимости и степени детальности анализа НЭИ;
- проанализировать специфические особенности рынка недвижимости России для выявления его наиболее острых проблем с целью совершенствования алгоритма анализа НЭИ и приемов его практической реализации;
- разработать методические рекомендации, учитывающие специфику российского рынка недвижимости, по практической оценке базовых критериев анализа: юридической допустимости, физической осуществимости и финансовой целесообразности;
- исследовать методы анализа НЭИ, разработать рекомендации и оценить эффективность их практического применения в российской практике оценки.

Объектом исследования является принцип НЭИ как имманентная составляющая стоимостной оценки недвижимости.

Предметом исследования является методический инструментарий практической реализации принципа НЭИ при оценке рыночной стоимости объектов недвижимости.

Область исследования. Исследование выполнено в соответствии с пунктом 5.1 «Теория, методология и концептуальные основы формирования стоимости различных объектов собственности» Паспорта специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Теоретической и методологической основой исследования являются ключевые положения экономической теории и системного анализа, а также выводы, содержащиеся в трудах отечественных и зарубежных авторов по теории стоимостной оценки и инвестиционного анализа, в частности, по оценке стоимости недвижимого имущества, бизнеса, оценки эффективности инвестиционных проектов, ценообразования в строительстве.

Фундаментальность исследуемого принципа обусловила потребность в

применении в работе общенаучных теоретических методов познания (исторического, аналитического, синтетического, методов дедукции и системного анализа и др.), а также современных методов экономического и математического анализа: экспертных оценок, анализа иерархий, метода сценариев, финансового моделирования, группировки, табличного представления данных и др.

Информационной базой исследования послужили аналитические обзоры рынков недвижимости, научные доклады конференций и семинаров по тематике исследуемой проблемы, аналитические материалы периодических изданий, а также справочные и аналитические ресурсы сети Интернет, законодательные и нормативные акты Российской Федерации, отчеты об оценке рыночной стоимости объектов недвижимости, собственные исследования и расчеты автора.

Научная новизна исследования заключается в совершенствовании теоретико-методического инструментария анализа НЭИ недвижимости для целей стоимостной оценки. Положения научной новизны диссертационной работы, выносимые на защиту, заключаются в следующем:

1. Для доказательства потребности в учете принципа НЭИ в стоимостной оценке, а также определения содержания анализа, исследованы сложившиеся взгляды на его роль и сущность и обосновано, что он является ключевым принципом оценки рыночной стоимости недвижимости, что отражено в предложенных формулировках. Принцип НЭИ – базовое положение теории оценки рыночной стоимости недвижимости, величина которой должна определяться исходя из предположения о ее использовании в конкурентном, востребованном рынком и обоснованном на дату оценки, отвечающим критериям юридической допустимости, физической осуществимости, финансовой целесообразности и максимально реализующим стоимостной потенциал свободного или застроенного земельного участка. Анализ НЭИ – процедура стоимостной оценки, обеспечивающая практическую реализацию принципа НЭИ, и заключающаяся в исследовании эффективности варианта использования объекта, сложившегося на дату оценки, и его сопоставлении с альтернативными вариантами развития с целью выявления способа использования, максимизирующего стоимость земельного участка.

2. Обоснована потребность введения нового классификационного признака объектов недвижимости «необходимость и степень детальности анализа НЭИ» на основе выявленных ключевых характеристик недвижимости: происхождение,

пригодность улучшений к эксплуатации, делимость, физическое состояние улучшений, функциональное назначение.

3. Доказана необходимость модернизации и расширения алгоритма анализа НЭИ в стоимостной оценке недвижимости, заключающихся как в изменении последовательности анализа, согласно которому этапы изучения экономического потенциала местоположения и критерия юридической допустимости должны предшествовать этапу исследования рынка, так и во введении дополнительных этапов: классификации оцениваемого объекта по степени детальности анализа НЭИ; качественного анализа альтернативных вариантов использования.

4. Обоснована потребность в качественном сопоставлении альтернативных вариантов использования объекта оценки, реализуемом посредством предложенного алгоритма с применением метода анализа иерархий (далее МАИ), основанного на использовании критериев: а) полнота использования преимуществ местоположения; б) юридическая обоснованность застройки; в) физическая осуществимость; г) потенциал развития рынка недвижимости; д) эффективность привлечения финансовых ресурсов, – что позволяет выявить наименее востребованные рынком варианты использования недвижимости и исключить их из последующего исследования.

5. На основе систематизации существующих методов анализа НЭИ, выявления их преимуществ и недостатков, обосновано, что метод анализа земельного участка как условно свободного и с существующими улучшениями, предполагающий прямую капитализацию дохода, генерируемого единым объектом недвижимости, с последующим вычитанием стоимости создания улучшений (либо затрат на их реконструкцию) и приведением полученной стоимости к дате оценки, обеспечивает максимальную корректность результатов в современных условиях российской оценочной деятельности.

6. В результате проведенного исследования российского рынка недвижимости доказана потребность учета промежуточного использования объекта при анализе НЭИ, для чего уточнено понятие «промежуточный вид использования недвижимости», а также разработана и апробирована методика его анализа.

Теоретическое значение результатов исследования заключается в разработке развернутого алгоритма анализа НЭИ недвижимости, позволяющего реализовать на практике фундаментальный принцип теории стоимостной оценки, поэтому выносимые

на защиту элементы научной новизны можно интерпретировать, как ее дальнейшее развитие в части совершенствования методического инструментария определения рыночной стоимости недвижимости. Основные результаты исследования могут использоваться при формировании программ учебных курсов, связанных с оценкой недвижимости.

Практическая значимость диссертации состоит в том, что элементы научной новизны, полученные автором, ориентированы на широкое использование в практике стоимостной оценки недвижимости, способствуют повышению качества услуг по оценке и росту инвестиционной привлекательности оцениваемых объектов.

Самостоятельное практическое значение имеют:

- система характеристик объектов недвижимости, которая обеспечивает их группировку по предлагаемому классификационному признаку «необходимость и степень детальности анализа НЭИ»;

- разработанная методика анализа критерия физической осуществимости, основанная на систематизации юридической документации и классификации объектов недвижимости, для достоверного определения потенциально возможных параметров застройки земельного участка и прогнозирования объемно-планировочных характеристик различных вариантов его использования;

- предложенный алгоритм качественного сопоставления альтернативных вариантов использования с применением МАИ, позволяющий исключить неэффективные варианты из последующего анализа критериев финансовой целесообразности и максимальной эффективности;

- разработанная методика анализа НЭИ с учетом промежуточного варианта использования, обеспечивающая учет изменения градостроительных планов по застройке территорий и перспективных планов девелоперов с кратковременным сохранением текущего использования объектов недвижимости.

Апробация и внедрение результатов работы: основные результаты диссертационного исследования докладывались, обсуждались и получили одобрение на научно-практических конференциях и круглом столе: Ежегодная международная научно-практическая конференция «Перспективы развития национальных экономик стран-участниц ЕЭП в условиях международных интеграционных процессов» (г. Караганда, Карагандинский экономический университет Казпотребсоюза, 12-13

апреля 2012 г.); Пятая Международная научно-методологическая конференция «Стоимость собственности: оценка и управление» (Москва, Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 22 ноября 2013 г.); круглый стол «Управление собственностью: глобальная практика и российские реалии» (Москва, конгресс «Слияния и Поглощения», Финансовый университет, 19 сентября 2014 г.).

Диссертация выполнена в рамках научно-исследовательских работ, проведенных в Финансовом университете в рамках Государственного задания в 2013 г. по теме «Повышение финансовой устойчивости российских предприятий на базе управления их стоимостью».

Результаты научного исследования используются в практической деятельности Департамента оценки ЗАО «Найт Фрэнч» путем применения разработанного комплексного алгоритма анализа НЭИ. Применение авторской методики по определению объемно-планировочных решений улучшений, метода анализа иерархий, методики анализа с учетом промежуточного использования позволяют соблюдать требования стандартов оценки, обеспечивать высокий уровень работы, объективность и корректность результатов оценки в условиях ограниченного информационного пространства, способствовать эффективности и конкурентоспособности Департамента благодаря более структурированному подходу к оценке недвижимости и оптимизации издержек работы компании.

Модернизированный автором алгоритм анализа НЭИ, дополняющий оценку рыночной стоимости недвижимости методически обоснованным инструментарием, используется в практической деятельности ООО «Русская Служба Оценки». В частности, применение определенного автором как наиболее подходящего метода анализа финансовой целесообразности, предполагающего также реализацию анализа рисков, позволяет более глубоко исследовать НЭИ, способствуя совершенствованию методических основ работы и повышая качество оказываемых услуг.

Результаты исследования используются в учебном процессе в ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» кафедрой «Оценка и управление собственностью» в преподавании учебных дисциплин «Оценка стоимости недвижимости» и «Рынок недвижимости и тенденции его развития».

Внедрение результатов диссертационного исследования в указанных организациях подтверждено соответствующими справками.

Публикации. По теме диссертационного исследования опубликовано 6 работ общим объемом 4,43 п.л. (авторский объем 3,92 п.л.), в том числе 4 работы общим объемом 3,55 п.л. (авторский объем 3,2 п.л.) в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы из 119 источников, 3 приложений. Текст диссертации изложен на 204 страницах. Работа иллюстрирована 19 таблицами и 7 рисунками.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении работы обоснована актуальность темы диссертационного исследования, представлена степень ее научной разработанности и методология работы: определены цель и задачи исследования, отражены элементы научной новизны работы и ее практическая значимость.

Первая группа вопросов связана с исследованием исторического развития концепции НЭИ, определением содержания понятия НЭИ, роли и места принципа в современной системе стоимостной оценки объектов недвижимости.

Стоимостная оценка объектов собственности основана на фундаментальных предпосылках неоклассической теории, господствующей в современной экономической мысли. В основе данной теории лежит концепция рационального потребителя, поведением которого движет цель максимизации полезности, предопределившая формирование ключевых принципов оценки рыночной стоимости. Принципы стоимостной оценки объединяются в четыре группы в зависимости от источника формирования и степени влияния на стоимость: принципы, основанные на представлениях собственника о полезности объекта; принципы, основанные на эксплуатационных характеристиках оцениваемого объекта; принципы, обусловленные влиянием рыночной среды; принцип НЭИ.

Сущность принципа НЭИ заключается в том, что рыночная стоимость недвижимости формируется исходя из уникальных характеристик объекта, определяющих вариант его оптимального использования под действием сил спроса и предложения, сложившихся на дату оценки, когда все участники рынка заинтересованы в максимизации собственной выгоды. Принцип НЭИ максимально реализуется в оценке

недвижимости, что обусловлено ее «двухкомпонентностью»: постоянная компонента – это земельный участок с неизменной привязкой к определенному месту и стабильностью свойств, а переменная компонента – это выполненные на нем улучшения. Местоположение и свойства участка определяют вариант его использования, отвечающий текущим потребностям рынка. Доход участка обеспечивается за счет принесенных улучшений, которые можно изменить в соответствии с востребованными рынком функциями. Поэтому оценка рыночной стоимости недвижимости базируется на варианте НЭИ земельного участка, максимально реализующем его стоимостной потенциал.

Проведенный анализ зарубежной и российской научной литературы по теме диссертационного исследования, а также стандартов оценки, показал, что в них содержится большое число различных трактовок понятия НЭИ объектов недвижимости, отвечающего четырем ключевым критериям: юридической допустимости, физической осуществимости, финансовой целесообразности и максимальной эффективности. Неудовлетворительное градостроительное планирование, изменяющаяся конъюнктура российского рынка, требуют уточнения понятия НЭИ с позиции соответствия рыночным условиям, сложившимся на дату оценки, а текущие тенденции развития стоимостной оценки требуют акцента на его теоретическом значении. Для этого сформулирована авторская трактовка «принципа НЭИ», которая приведена на стр. 6. Практическая реализация принципа НЭИ состоит в анализе эффективности варианта использования недвижимости, сложившегося на дату оценки (далее – анализ НЭИ). Согласно существующим нормативным документам в сфере оценочной деятельности в Российской Федерации данная процедура должна выделяться в самостоятельный и обязательный этап, предшествующий расчету рыночной стоимости недвижимости методами доходного, сравнительного и затратного подходов. Это требует введения уточненного определения анализа НЭИ, также представленного на стр. 6.

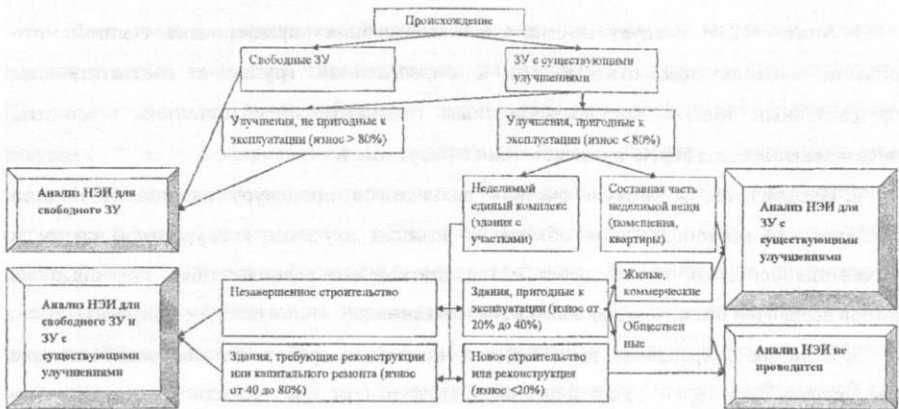
На основании исследования и сравнения международных (далее МСО), европейских и американских стандартов с российскими стандартами оценки было выявлено наличие существенных различий в подходах к анализу НЭИ. В действующей редакции МСО в отличие от их предыдущих изданий, не прописано, что рыночная стоимость объекта должна определяться исходя из выявленного варианта НЭИ, а указывается на то, что она его отражает, поскольку сложившаяся практика зонирования

предполагает эффективное использование любой территории. В связи с этим, НЭИ объекта оценки будет учтено при анализе цен сделок купли-продажи и аренды по объектам-аналогам при оценке его рыночной стоимости методами сравнительного и доходного подходов. Российский нестабильный рынок недвижимости и особенности законодательного регулирования норм градостроительства и зонирования не гарантируют, что сложившийся вариант использования объекта оценки эффективен, а цены объектов-аналогов отражают его НЭИ. Поэтому в российских стандартах в настоящее время целесообразно выделять анализ НЭИ в самостоятельную процедуру. Сложность анализа НЭИ недвижимого имущества, обусловленная степенью развития его рынка, отличающегося ограниченной информационной инфраструктурой и слабой развитостью градостроительного планирования, требует введения дополнительного классификационного признака объектов недвижимости, учитывающего потребность в анализе НЭИ при определении их рыночной стоимости.

Предложенная система ключевых характеристик недвижимости: происхождение; пригодность улучшений к эксплуатации; делимость; физическое состояние улучшений; тип объекта недвижимости, выстроенная в иерархической последовательности, позволяет определить потребность в анализе НЭИ и отнести объект в соответствии с новым классификационным признаком – «необходимость и степень детальности анализа НЭИ» – к определенной группе. Схематическая интерпретация разработанной системы характеристик для классификации объектов недвижимости в целях определения потребности в анализе НЭИ и степени его детализации представлена на рисунке 1.

Таким образом, специфика российского рынка недвижимости обуславливает потребность в практической реализации принципа НЭИ для большинства объектов, заключающейся в процедуре его анализа, а состояние рынка предопределяет необходимость совершенствования методов и направлений данного анализа.

Вторая группа вопросов вытекает из необходимости критического изучения инструментария практической реализации принципа НЭИ недвижимости и совершенствования существующих методов его анализа.



Источник: разработка автора

Рисунок 1 – Классификация объектов по потребности в проведении анализа НЭИ

Изучение существующих подходов к анализу НЭИ недвижимого имущества позволило выявить наличие общепринятого алгоритма его практической реализации. Анализ НЭИ принято проводить в двух направлениях: для земельного участка как условно свободного и с существующими улучшениями. Поскольку функциональное использование любого объекта недвижимости опирается в первую очередь на характеристики местоположения, юридические и физические ограничения использования земельного участка, и направлено на раскрытие его стоимостного потенциала, далее описана процедура анализа для земельного участка как условно свободного.

Исследование практики реализации принципа НЭИ недвижимости позволило сформулировать основные пробелы существующего алгоритма: изучение местоположения объекта представляет собой самостоятельный этап, не имеющий отношения к анализу НЭИ; не проводится качественный анализ различных вариантов использования; предлагаемая последовательность этапов анализа НЭИ неэффективна и трудоемка; отсутствуют детализированные рекомендации по отдельным аналитическим процедурам, что осложняет практическую реализацию принципа НЭИ.

Для устранения выявленных недостатков автором обоснована необходимость модернизации существующего алгоритма анализа НЭИ, которая включает следующие положения.

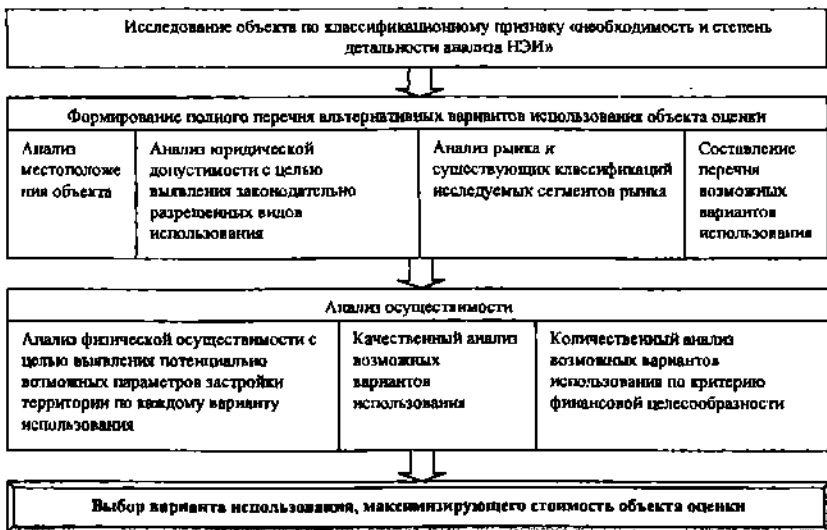
1. Анализ НЭИ следует начинать с исследования характеристик оцениваемого объекта, позволяющих отнести его к определенной группе в соответствии с предложенным новым классификационным признаком «необходимость и степень детальности анализа НЭИ» в соответствии с рисунком 1.

2. Предлагается в первую очередь включать в процедуру анализа НЭИ этап исследования местоположения объекта с позиции изучения конкурентной среды и выявления основных преимуществ и недостатков его расположения, влияющих на выбор вариантов его потенциального использования.

3. В целях сокращения трудоемкости оценочных работ целесообразно сначала рассмотреть критерий юридической допустимости, и только законодательно разрешенные варианты позиционировать на территориальном рынке недвижимости на предмет их востребованности.

4. Целесообразно ввести этап качественного анализа вариантов с применением метода анализа иерархий, и только по наиболее приемлемым вариантам осуществлять количественные расчеты финансовой целесообразности.

Схематичное изображение детализированного алгоритма анализа НЭИ с учетом предложенных преобразований представлено на рисунке 2.



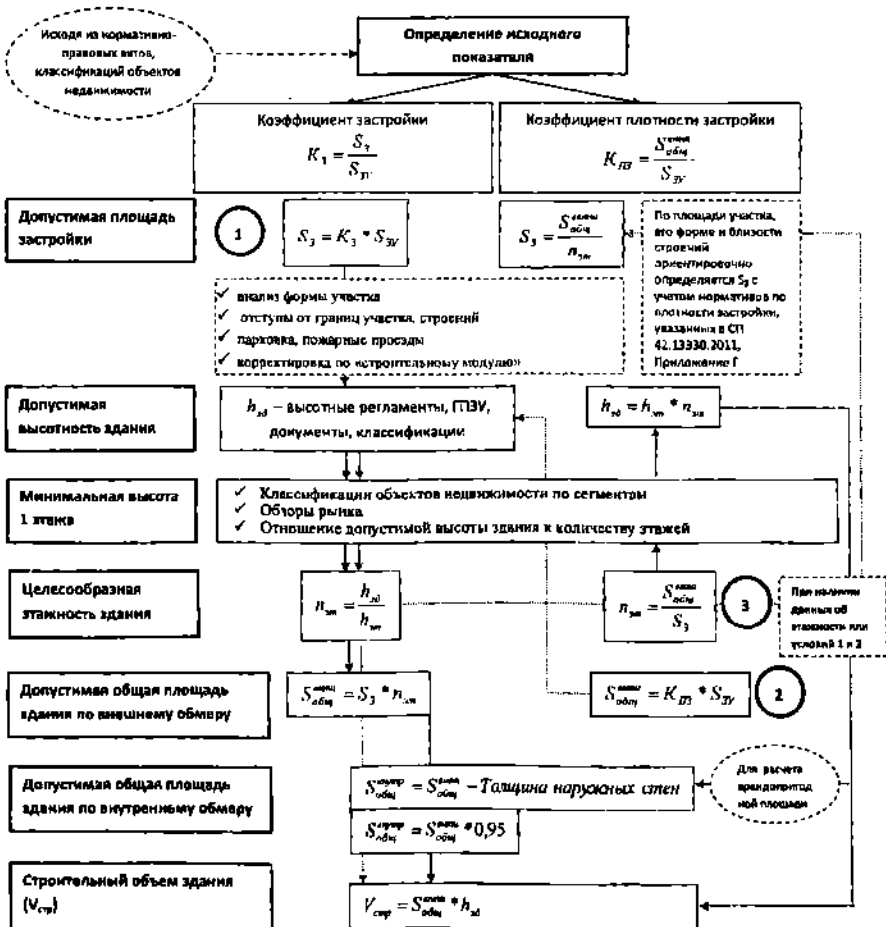
Источник: разработка автора

Рисунок 2 – Детализированный алгоритм анализа НЭИ недвижимости

Исследование юридической допустимости предполагает изучение объекта оценки с целью выявления законодательно разрешенных вариантов использования. Поскольку юридическая верификация заключается в определении соответствия текущего и альтернативных вариантов использования существующим градостроительным нормам, в которых также указывается информация о разрешенных параметрах застройки территории, обоснована логическая взаимосвязь данного этапа анализа с исследованьем физической осуществимости. На основании проведенной систематизации существующих нормативно-правовых актов, норм и правил, а также документов на участок, была разработана структурированная схема, содержащая перечень документации с указанием содержащейся в ней информации, необходимой для анализа НЭИ. На основании данной схемы определяются основные сегменты рынка недвижимости, на которых можно специализироваться с учетом законодательной разрешенности, и для которых необходимо изучение классификационных требований.

Анализ физической осуществимости опирается на разрешенные параметры застройки территории, полученные на этапе исследования юридической допустимости, и классификационные требования. Существующие рекомендации предполагают ограничение данного этапа анализа исследованием физических характеристик участка, его формы и рельефа, а также возможности размещения на нем новых строений, однако они не учитывают основную цель этапа: определить потенциально возможные параметры застройки участка с учетом ограничений по плотности, высотности, объемам строительства. В литературе по оценке недвижимости существуют краткие рекомендации по определению объемно-планировочных параметров застройки земли в ходе анализа НЭИ недвижимости. К недостаткам данных рекомендаций можно отнести индифферентность к наличию различных исходных данных для выбора способа расчета объемно-планировочных характеристик и отсутствие рекомендаций по учету классификаций объектов недвижимости, содержащих требования к отдельным техническим характеристикам строений. Для устранения указанных недостатков разработана авторская методика определения объемно-планировочных решений строений, схематично представленная на рисунке 3, дополненная вариантами расчетов параметров застройки на основании коэффициента плотности застройки (через общую площадь здания) и на основании данных по этажности и высоте этажа, получаемых в результате анализа рынка и исследования классификаций необходимого сегмента

рынка. Предложенный алгоритм может выполняться по одному из трех сценариев в зависимости от наличия доступной исходной информации: коэффициента застройки; коэффициента плотности застройки; информации об этажности и высоте этажа. Результатом данного этапа является формулирование альтернативных вариантов использования объекта оценки с указанием их ключевых физических характеристик.



Источник: разработка автора

Рисунок 3 – Схема определения объемно-планировочных характеристик строений

Обратные варианты использования подлежат проверке по критерию финансовой целесообразности, заключающейся в изучении стоимостного потенциала

объекта недвижимости и способности генерирования им положительного денежного потока. Для повышения эффективности данного этапа целесообразно предварительно сопоставить данные варианты использования по качественным характеристикам.

Выбор варианта НЭИ недвижимости представляет собой процесс принятия решения по совокупности большого числа параметров, поэтому автором рассмотрена возможность применения метода анализа иерархий (далее МАИ). Применение МАИ основывается на качественной интерпретации анализируемых параметров, оцененных на основе экспертных суждений и логики, с учетом их влияния на итоговый результат. Многокритериальный анализ на базе МАИ позволяет представить сложный процесс принятия решения в качестве структурированной иерархической системы и учесть взаимное влияние факторов на каждый из рассматриваемых вариантов использования и сопоставить их на основании отобранных критериев. Исследовательская задача, заключающаяся в определении данных критериев анализа НЭИ недвижимости, формирующих первый и второй уровни иерархии, была решена путем опроса экспертного мнения специалистов-оценщиков в отношении значимости и взаимного влияния отобранных критериев. Результаты анализа представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Веса критериев анализа НЭИ

Критерий 1 порядка	Вес, %	Критерий 2 порядка	Вес, %	Итого вес, %
Использование потенциала местоположения	24,8	Полнота использования преимуществ с точки зрения транспортной доступности	33,3	8,3
		Полнота использования преимуществ с точки зрения пассажиропотока	33,3	8,3
		Конкуренция в ближайшем окружении	33,3	8,3
Юридическая обоснованность	34,9	Соответствие назначению по градостроительному плану земельного участка	44,0	15,4
		Соответствие назначению по кадастровому паспорту или свидетельству	28,3	9,9
		Соответствие функции назначению по правилам землепользования и застройки территории	17,1	6,0
		Наличие данных о возможности изменения назначения	7,3	2,6
		Соответствие функции назначению по генеральному плану поселения	3,4	1,2
Физическая осуществимость	26,5	Эффективность по критерию плотности застройки	42,9	11,3
		Эффективность по критерию максимальной высотности	42,9	11,3
		Арендопригодная площадь	14,3	3,8
Потенциал развития рынка	8,4	Наличие свободных ниш рынка	63,7	5,3
		Потенциал развития сегмента рынка	25,8	2,2
		Средний уровень доходности сегмента	10,5	0,9
Эффективность привлечения финансовых ресурсов	5,4	Возможность привлечения заемных средств	75,0	4,1
		Эффективность привлечения заемных средств	25,0	1,4
Итого	100			100

Источник: исследование автора

После построения иерархической структуры процесса принятия решения о выборе варианта ЦЭИ анализ проводится в рамках стандартных процедур МАИ. Альтернативы использования объекта оценки, которые получают наименьшие веса качества, исключаются из последующего анализа.

После применения МАИ отобранные варианты использования недвижимости подлежат количественной оценке по критерию финансовой целесообразности с точки зрения способности генерировать положительный денежный поток и раскрывать стоимостной потенциал земельного участка. Количественная оценка отобранных вариантов использования по критериям финансовой целесообразности и максимальной эффективности представляет собой наиболее сложный и трудоемкий этап анализ, опирающийся на классические методы стоимостной оценки, представленные в таблице 2.

Таблица 2 – Существующие методы практической реализации принципа ЦЭИ

№ п/п	Метод анализа ЦЭИ/Соответствующий метод оценки ЗУ	Расчетная формула	Трудно-определяемые параметры	Вывод о применимости
Анализ ЗУ как условно свободного				
1	«Земельный участок рассматривается как незастроенный, коэффициенты капитализации для земли и строений различны» / Метод остатка для земли, модификация 1	$V_L = \frac{I_O - V_B \cdot R_B}{R_L}$ <p>где: V_L – рыночная стоимость земли, ден. ед.; I_O – чистый операционный доход, приносимый единым объектом недвижимости, ден. ед.; V_B – рыночная стоимость улучшений, ден. ед.; R_B – коэффициент капитализации для улучшений; R_L – коэффициент капитализации для земли.</p>	V_B, R_L	Область применения ограничена возможностями определения коэффициентов капитализации отдельно для здания и для земельного участка.
2	«Земельный участок рассматривается как незастроенный, коэффициенты капитализации для здания и земли одинаковы» / Метод остатка для земли, модификация 2	$V_L = \frac{I_O}{R_O} - V_B,$ <p>где: R_O – общий коэффициент капитализации.</p>	Не выводимы	Применим при наличии информации о стоимости улучшений и сопоставимости анализируемых вариантов по техническим параметрам застройки, срокам реализации и начала операционной деятельности.

Продолжение таблицы 2

№ п/п	Метод анализа НЭИ/Соответствующий метод оценки ЗУ	Расчетная формула	Трудноопределяемые параметры	Вывод о применимости
3	«Земельный участок рассматривается как незастроенный, и известна рыночная цена продажи недвижимости предполагаемого назначения/ Метод выделены»	$V_L = V_O - V_B$ $V_B = E_B * P_T$ где: V_L – рыночная стоимость одного объекта недвижимости, ден. ед.; E_B – стоимость воспроизводства улучшений за вычетом физического износа, ден. ед.; P_T – прибыль девелопера.	V_L	Область применения ограничена наличием рыночных данных по сопоставимым со всеми анализируемыми вариантами объектам-аналогам; наличием информации об износе и стоимости улучшений по объектам-аналогам.
4	Метод предполагаемого использования*/ Метод предполагаемого использования	$V_{i,n} = \frac{E_1}{\alpha + Y} + \frac{E_2}{\alpha + Y^2} + \dots + \frac{I_1}{\alpha + Y} + \frac{I_2}{\alpha + Y^2} + \dots + \frac{I_n}{\alpha + Y^n} + \frac{V_O^{n+1}}{\alpha + Y^n}$ где: E_1, E_2, E_n – сумма капитальных затрат в n-й период времени, ден. ед.; I_1, I_2, I_n – величина чистого операционного расхода в n-й период времени, ден. ед.; Y – ставка дисконтирования, дол. ед.; V_O^{n+1} – стоимость реверсии одного объекта недвижимости в постпрогнозный период времени, ден. ед.	E, Y, n	Применим при условии возможности достоверного определения затрат на создание улучшений, сроков строительства, загрузки объекта, прогноза доходов.
Анализ ЗУ с существующими улучшениями				
5	«Земельный участок рассматривается как застроенный, строения требуют проведения некоторых улучшений/Мет	$V_O = \frac{I_O}{R_O} - E_{инр}$ где: $E_{инр}$ – расходы, связанные с проведением работ по реконструкции/модернизации/капитальному ремонту, ден. ед.	E	Применим при наличии возможности достоверного определения затрат на изменение существующих улучшений.
6	«Земельный участок рассматривается как застроенный, не требующий улучшений/Метод прямой капитализации дохода	$V_O = \frac{I_O}{R_O}$	Не выделены	Применим при условии анализа земельного участка с улучшениями, но требующими затрат.

* Одинаковые условия реализации как для свободного участка, так и для участка с улучшениями

Источник: разработка автора

На основании проведенного исследования методов анализа НЭИ автором

обосновано, что наиболее применимым для анализа участка как условно свободного является второй метод. Однако, данный метод не позволяет учесть сроки реализации различных вариантов использования и связанные с этим риски. Для устранения указанных проблем выявлен модифицированный метод остатка для оценки земли, согласно которому стоимость участков, подлежащих застройке, может определяться как разница между рыночной стоимостью готового объекта недвижимости, определенной методом прямой капитализации дохода, и затратами на создание улучшений, с учетом фактора времени, в течение которого будет реализован исследуемый вариант использования, путем дисконтирования полученной стоимости земли по соответствующей норме отдачи на капитал за указанный срок реализации. Анализ НЭИ для участка с существующими улучшениями может осуществляться либо с применением метода прямой капитализации дохода, если не требуется ремонт или реконструкция существующих строений, либо методом остатка, в котором вместо затрат на создание улучшений учитываются затраты на ремонт или реконструкцию и соответствующие сроки проведения этих работ. Поскольку анализ финансовой целесообразности реализуется на базе методов стоимостной оценки, итоги анализа представляют собой стоимости участка как условно свободного и с существующими улучшениями.

Анализ критерия максимальной эффективности проводится на основе сопоставления стоимостных показателей каждого варианта использования и присмлемости уровня риска по параметрам: уровень отдачи на вложенный капитал; уровень риска; стоимость объекта. Вариант использования, максимально удовлетворяющий перечисленным параметрам, является наиболее эффективным.

Таким образом, в рамках второй группы вопросов был получен ряд важных теоретических выводов, которые требуют практического подтверждения и апробации, что предопределило содержание третьей части диссертационной работы.

В третью группу объединены вопросы практического применения существующих и разработанных автором рекомендаций анализа НЭИ в российской оценочной деятельности.

Уточненный алгоритм анализа НЭИ недвижимости был применен в отношении типичного и распространенного объекта территориально активного российского рынка недвижимости. Промышленные площадки Москвы, подлежащие реорганизации, представляют наиболее востребованные для оценки объекты, поскольку исчерпание

потенциала застройки города в старых границах требует реорганизации городского пространства за счет редушевелопмента промышленных зон. Необходимость и высокая степень детальности анализа НЭИ таких объектов, а также широкий спектр их функционального использования позволяют наиболее полно и всесторонне изучить результативность предложенных методик анализа НЭИ недвижимости.

Объект апробации представляет производственную площадку в промышленной зоне г. Москвы. Общая площадь земельного участка – 68 704 кв. м, строений – 48 595,30 кв. м. Участок относится к категории земель населенных пунктов, вид разрешенного использования – для эксплуатации производственных зданий и сооружений завода по изготовлению и фасовке молочной продукции. Выбранный объект позволяет проанализировать как унияфицированность, так и способность учета специфических характеристик конкретного объекта.

Проведенный анализ НЭИ промышленной зоны района расположения объекта с использованием авторских рекомендаций позволил сформулировать важные практические и теоретические выводы.

1. Доказана необходимость включения в процедуру анализа НЭИ этапа изучения местоположения как первоочередного с применением SWOT-анализа, который позволяет всесторонне учесть параметры расположения объекта. Кроме того, обоснована необходимость детального изучения ближайшего окружения объекта для определения возможности и целесообразности его перепрофилирования с учетом конкурирующих объектов.

2. Практический анализ критерия юридической допустимости объекта оценки выявил отсутствие необходимых нормативно-правовых актов и рекомендаций для определения объемно-планировочных решений альтернативных вариантов использования, необходимых при анализе критерия физической осуществимости. Данная проблема характерна для всех объектов, расположенных в Москве, не имеющих выданных градостроительных планов земельного участка (ситуация сохранится до момента утверждения Правил землепользования и застройки г. Москвы). Последнее подтверждает потребность в изучении требований строительных нормативов (в частности, СП 42.13330.2011, Приложение Г), исследовании классификаций объектов недвижимости и выявлении классификационных требований, которые могут дать альтернативные данные для расчетов объемно-планировочных решений строений.

3. Перечень вариантов использования территории исследуемого объекта, отвечающих критерию юридической допустимости, позиционирован в соответствующих сегментах рынка недвижимости для оценки основных тенденций спроса и предложения и выявления целесообразности их применения к объекту анализа. На данном этапе целесообразно использовать классификации, находящиеся в открытом доступе в сети Internet (классификация офисной недвижимости, разработанная TOP-5 консалтинговых компаний в сфере недвижимости; классификация складской недвижимости компании Knight Frank; классификация Международного совета торговых центров, классификация рынка новостроек компании Blackwood и др.). Их применение позволяет определить, какие классы объектов по каждому из рассматриваемых сегментов рынка могут быть реализованы на территории объекта оценки и наиболее полно раскрывают его потенциал. В результате автором для изучаемого объекта было выявлено 6 вариантов использования, в том числе 2 – для земельного участка как условно свободного и 4 – для земельного участка с существующими улучшениями.

4. Практический анализ НЭИ недвижимости выявил специфику большинства промзон г. Москвы и других городов России как объекта недвижимости, обусловленную отсутствием утвержденных городских планов их реновации и необходимостью учета возможности временного сохранения существующего варианта использования. Это требует уточнения соответствующего теоретического и методического инструментария. В профессиональной литературе для обозначения такого варианта использования применяется термин «промежуточное использование», трактовка которого требует уточнения. **Промежуточный вид использования** – это сложившийся на дату оценки вариант использования объекта недвижимости, период реализации которого ограничен сроком наступления варианта НЭИ и зависит либо от прогнозируемых изменений рыночной ситуации в будущем, либо от норм законодательного регулирования, не позволяющих реализовать вариант НЭИ в текущий момент времени.

В экономической литературе особенности анализа НЭИ недвижимости с учетом промежуточного использования практически не рассматриваются. Существующий алгоритм учета промежуточного использования не дает рекомендаций по анализу вариантов НЭИ объекта при условии немедленной застройки и с учетом промежуточного использования и, следовательно, не отвечает насущным потребностям

оценочной практики. Автором предложена методика анализа НЭИ с учетом промежуточного использования, предполагающая следующие процедуры:

1. Оценка стоимости объекта недвижимости при сложившемся на дату оценки варианте использования с учетом ограниченного срока его функционирования.
2. Определение суммы затрат на реализацию варианта НЭИ объекта оценки в следующий за промежуточным использованием период времени.
3. Расчет остаточной стоимости объекта недвижимости при варианте НЭИ, следующим за промежуточным использованием.

Вышеописанный алгоритм действий на практике может быть реализован с применением агрегированной математической формулы 1 вида:

$$V = V_I + V_{BU} = \frac{I_I * (1+g)}{Y-g} * \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+Y} \right)^n \right] + \frac{S_L}{(1+Y_{BU})^{(n+m)}} * \frac{1}{(1+F_L)} \quad (1)$$

где: V_I – стоимость объекта недвижимости в промежуточном использовании, ден. ед.;

V_{BU} – стоимость объекта недвижимости в наиболее эффективном использовании, ден. ед.;

I_I – годовой доход, приносимый объектом недвижимости в промежуточном виде использования, ден. ед.;

g – годовое изменение генерируемого объектом недвижимости дохода, %;

Y – норма отдачи на капитал, приемлемая для промежуточного использования, %;

n – число периодов, в течение которых предполагается функционирование объекта недвижимости в промежуточном использовании;

S_L – остаточная стоимость, приходящаяся на земельный участок, ден. ед., определяется по формуле 2:

$$S_L = V_O - C_S - V_B \quad (2)$$

где: V_O – рыночная стоимость единого объекта недвижимости в наиболее эффективном использовании, ден. ед.;

C_S – затраты на продажу, ден. ед.;

V_B – рыночная стоимость улучшений, ден. ед.;

Y_{BU} – норма отдачи на капитал, приемлемая для наиболее эффективного варианта использования, дол. ед.;

m – срок реализации варианта наиболее эффективного использования, лет;

F_L – расходы на приобретение земельного участка, дол. ед.

Разработанная методика позволяет учесть совокупное влияние на стоимость промежуточного и перспективного вариантов использования, а также сопоставить варианты с учетом промежуточного использования и без него.

4. Анализ критерия физической осуществимости, проведенный с использованием авторской методики расчета объемно-планировочных решений исследуемых вариантов использования с учетом параметров классификаций объектов недвижимости доказал ее эффективность и унифицированность и, следовательно, возможность широкого применения в практической деятельности.

5. Качественный анализ исследуемых вариантов использования объекта оценки на основе МАИ выявил наименьшую эффективность вариантов №3 и №5 и обосновал их исключение из последующих расчетов. Результаты анализа наиболее наглядно представляются в табличной форме (см. таблицу 3).

Таблица 3 – Анализ выбранных вариантов с применением МАИ

Критерии	Вес критерия	В. 1	В. 2	В. 3	В. 4	В. 5	В. 6
Использование потенциала местоположения	24,8%	31,0%	9,8%	11,1%	19,2%	9,6%	19,3%
Юридическая обоснованность	34,9%	15,2%	10,1%	25,5%	14,9%	12,0%	22,4%
Физическая осуществимость	26,5%	9,0%	32,7%	5,4%	13,4%	8,4%	31,1%
Потенциал развития рынка	8,4%	44,7%	19,9%	7,5%	11,9%	10,9%	5,1%
Эффективность привлечения финансовых ресурсов	5,4%	42,5%	26,2%	4,1%	10,0%	6,1%	11,1%
Интегральные веса качества вариантов		21,4%	17,7%	13,9%	15,0%	10,0%	21,9%

Источник: анализ автора

6. Оценка критерия финансовой целесообразности проведена предложенным модифицированным методом. Практическая реализация данного метода показала его универсальность и эффективность применения на практике. Предложенный метод позволяет применить развернутый анализ рисков с применением методов анализа сценариев, статистических испытаний Монте-Карло, построения дерева решений и сравнить исследуемые варианты использования не только по стоимости, но и с учетом

вероятности их практической реализации.

7. Анализ критерия максимальной эффективности предполагает определение варианта использования, обеспечивающего наибольшую стоимость земельного участка. Однако, по мнению автора, практические расчеты требуют параллельного учета уровня риска, связанного с практической реализацией исследуемых вариантов использования. Для окончательного выбора варианта НЭИ автором применены метод анализа сценариев и теории игр. Первый метод позволяет учесть пессимистичный, наиболее вероятный, и оптимистичный варианты развития путем варьирования в расчетах значений исходных показателей. Метод теории игр позволяет с применением критериев Вальда, Сэвиджа и др. выявить варианты использования объекта оценки, генерирующие максимальную прибыль при наименьшем уровне риска.

Таким образом, апробация полученных теоретических выводов позволила сформулировать важные практические рекомендации по анализу НЭИ недвижимости и доказать эффективность предложенных методик и алгоритмов на примере наиболее типичного объекта оценки.

III. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенный анализ теоретических и нормативно-правовых основ реализации принципа НЭИ позволяет сделать вывод о возрастающей необходимости его практического учета при стоимостной оценке недвижимого имущества в России. Для целей развития применения принципа НЭИ в стоимостной оценке уточнены ключевые теоретические положения, лежащие в его основе. Для практической реализации усовершенствован алгоритм его анализа и предложены частные методики, позволяющие повысить эффективность анализа НЭИ недвижимости при стоимостной оценке.

IV. СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ ПО ТЕМЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

*Статьи в рецензируемых научных журналах,
определенных ВАК Минобрнауки России:*

1. Акулова, Е.О. Учет промежуточных видов использования объектов недвижимости при анализе наиболее эффективного использования / Е.О. Акулова // Экономика и предпринимательство. – 2013. – №7 (36). – С. 288-293. (0,7 п.л.).

2. Акулова, Е.О. К вопросу о практической реализации принципа наиболее эффективного использования при оценке рыночной стоимости объектов недвижимости / Е.О. Акулова // Экономика и предпринимательство. – 2013. – №8 (37). – С. 305-313. (1,2 п.л.).

3. Акулова, Е.О. Фундаментальные предпосылки формирования принципа наиболее эффективного использования / Е.Н. Иванова, Е.О. Акулова // Экономика строительства. – 2014. – №2 (26) / март-апрель. – С. 25-34. (0,9/0,55 п.л.).

4. Акулова, Е.О. Совершенствование алгоритма анализа наиболее эффективного использования объектов недвижимости [Электронный ресурс] / Е.О. Акулова // – 2014. – (69) УЭКС, 9/2014. – URL: http://www.uecs.ru/index.php?option=com_flexicontent&view=items&id=3042 (дата обращения: 18.09.2014) (0,75 п.л.).

Статьи, опубликованные в других научных изданиях:

5. Акулова, Е.О. Проблемы применения принципа наиболее эффективного использования объектов недвижимости при стоимостной оценке / Е.О. Акулова // «Перспективы развития национальных экономик стран-участниц ЕЭП в условиях международных интеграционных процессов»: Материалы междунар. науч.-практ. конф. – Караганда: Карагандинский экономический университет Казпотребсоюза, 2012. – С. 430-434. (0,48 п.л.).

6. Акулова, Е.О. Местоположение как основной фактор, определяющий стоимость объекта недвижимости / Е.Н. Иванова, Е.О. Акулова // Стоимость собственности: оценка и управление: материалы пятой Международной научно-методологической конференции [22 ноября 2013 г.]: сб. ст. / сост. И.В. Косорукова. – М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2013. – С. 117-124. (0,4/0,24 п.л.).

Подписано в печать: 05.02.2015

Заказ № 10528 Тираж - 120 экз.

Печать трафаретная. Объем: 1,5 усл.п.л.

Типография «11-й ФОРМАТ»

ИНН 7726330900

115230, Москва, Варшавское ш., 36

(499) 788-78-56

www.autoreferat.ru



2014251032

15--1548