Мирзоян Наталия Витальевна. Стоимость портфеля недвижимости: оценка и управление : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Мирзоян Наталия Витальевна; [Место защиты: Моск. фин.-промышленная акад.].- Москва, 2008.- 336 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/90

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ СТОИМОСТНОГО ПОДХОДА К УПРАВЛЕНИЮ ПОРТФЕЛЕМ НЕДВИЖИМОСТИ 15

1.1. Недвижимость как инвестиционный актив 15

1.2. Сравнительный анализ управления инвестиционным портфелем и портфелем недвижимости 23

1.3. Формирование стоимостного подхода к управлению портфелем недвижимости 31

ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ВЗАИМОСВЯЗЕЙ ОЦЕНКИ И УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ПОРТФЕЛЯ НЕДВИЖИМОСТИ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ РАЗРАБОТКИ ПОКАЗАТЕЛЕЙ МЕТОДИКИ УПРАВЛЕНИЯ ЕГО СТОИМОСТЬЮ 46

2.1. Анализ применения подходов к оценке стоимости недвижимости в рамках управления стоимостыо портфеля недвижимости 46

2.2. Анализ метода капитализации и определение потенциала роста стоимости объекта недвижимости на основе метода капитализации 52

2.3. Определение стоимостного эффекта управленческих решений по объектам портфеля недвижимости 72

2.4. Показатели - индикаторы управления стоимостью недвижимости 81

ГЛАВА 3. ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МЕТОДИКИ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ПОРТФЕЛЯ НЕДВИЖИМОСТИ 90

3.1. Формирование и этапы применения методики управления стоимостью портфеля недвижимости 90

3.2. Проведение анализа объектов портфеля недвижимости и сегментов рынка недвижимости для применения методики управления стоимостыо 94

3.3. Сбор и анализ информации в рамках оценки стоимости портфеля недвижимости для применения методики управления стоимостыо 100

3.3. Ранжирование и оптимизация портфеля недвижимости на основе применения методики управления стоимостью 113

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 132

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 141

ПРИЛОЖЕНИЯ 155

Приложение 1. Описание классов недвижимости по потенциалу роста стоимости 156

Приложение 2. Перечень информации для реализации методики управления стоимостью недвижимости 160

Приложение 3. Перечень информации для расчета стоимостного эффекта

на базе метода дисконтированных денежных потоков 163

Приложение 4. Информация, получаемая в ходе оценки стоимости объекта недвижимости и используемая для реализации методики управления стоимостью портфеля недвижимости 167

Приложение 5. Анализ Объекта №1, оценка рыночной стоимости и расчет показателей методики управления стоимостью Объекта №1 172

Приложение 6. Анализ Объекта №2, оценка рыночной стоимости и расчетпоказателей методики управления стоимостью Объекта №2 213

Приложение 7. Анализ Объекта №3, оценка рыночной стоимости и расчет показателей методики управления стоимостью Объекта №3 251

Приложение 8. Анализ Объекта №4, оценка рыночной стоимости и расчет показателей методики управления стоимостью Объекта №4 288

Приложение 9. Аналитическая информация, полученная в ходе реализации методики управления стоимостью объектов недвижимости, формирующих

Портфель недвижимости №1 325

**Введение к работе**

Управление стоимостью портфеля недвижимости является одним из наиболее перспективных направлений и сложным вопросом для российских инвесторов и собственников. К объектам недвижимости привлечено повышенное внимание в современных экономических условиях, поскольку они не только участвуют в производстве товаров и услуг, выполняют социальную функцию, являясь местом жительства, но и являются объектами инвестирования.

Ипотечный кризис в США явился одной из причин финансового кризиса в США. Проявления ипотечного кризиса вызвали повышенное внимание к управлению стоимостью недвижимости, поскольку рынок недвижимости становится во многих странах, особенно в России все более спекулятивным и непредсказуемым.

Экономический рост российской экономики вызвал повышенный интерес к рынку недвижимости, в крупных российских городах в 2003-2006 гг. спрос на рынке жилой и коммерческой недвижимости постоянно превышал предложение, несмотря на постоянный ввод на рынок новых объектов. Лишь в 2007-2008гг. на рынке недвижимости объемы совершаемых сделок установили более низкие темпы роста по сравнению с данными 2006г. Объекты недвижимости покупаются с целью их перепродажи в будущем по более высокой цене, однако высокие ставки доходности свидетельствуют о высоком уровне риска.

Повышенное внимание к управлению стоимостью портфеля недвижимости связано с тем, что на российском рынке происходит значительный рост количества закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости (ЗПИФН). Если в 2003г. на российском рынке действовало только четыре ЗПИФН, то на начало 2008г. работали уже 213 ЗПИФН, а 44 фонда находились в стадии формирования [167].

На российском рынке развивается сегмент профессиональных

управляющих недвижимостью, одним из аспектов деятельности которых является максимизация финансовых потоков, получаемых от объекта недвижимости.

Развитие и внедрение концепции стоимость-ориентированного менеджмента на российских предприятиях требуют управления стоимостью портфелей недвижимости, которые находятся в распоряжении предприятий как инвестиционный портфель либо как совокупность недвижимых активов в составе основных средств предприятия.

Вышеуказанные тенденции сформировали потребность в создании методики управления стоимостью объектов недвижимости и портфеля недвижимости.

Поэтому российский опыт функционирования рынка недвижимости и уникальные тенденции его развития требуют исследования существующих методик управления и оценки стоимости портфеля недвижимости для разработки методики управления стоимостью портфеля недвижимости для условий российского рынка недвижимости.

Особенности недвижимости как инвестиционного актива определяют специфику управления портфелем недвижимости. Неоднородность зкономичесішх характеристик недвижимости, слабая зависимость доходности недвижимости от доходности других активов, неисчерпаемость земли и долговечность строений, необходимость высокого уровня стартовых инвестиций для приобретения и/или развития недвижимости, низкая ликвидность и высокие транзакционные издержки для недвижимости становятся зачастую препятствиями, ограничивающими использование недвижимости в инвестиционных портфелях. Вместе с тем преодоление таких препятствий путем совершенствования информационных систем и систем управления недвижимостью дает возможность принятия эффективных решений.

В западных странах с развитой экономикой вопросы управления стоимостью уже решаются в настоящее время. Для России особенно

актуальны проблемы реализации управления стоимостью объектов недвижимости и портфеля недвижимости, все более развивающегося в западных и российских компаниях.

Следовательно, российская действительность, практические заказы на выполнение работ по управлению стоимостью портфеля недвижимости, отсутствие методик и показателей в рамках концепции управления стоимостью портфеля недвижимости обусловили проведение данного диссертационного исследования.

Таким образом, острота проблем, связанных с управлением стоимостью портфеля недвижимости, определила выбор темы и направление научного исследования.

**Степень разработанности проблемы.**

В отечественной и зарубежной литературе описаны вопросы, связанные с оценкой стоимости недвижимости, экономикой недвижимости, управлением недвижимостью и инвестиционным портфелем.

Вопросы управления стоимостью рассматривают в своих работах западные ученые: А. Дамодаран (Aswath Damodaran), Г. М. Десмонд (G. М. Desmond), Р. Э. Келли (R. Е. Kelly), Т. Коупленд (Tom Copeland), Т. Коллер (Tim Koller) и Дж. Муррин (Jack Murrin), а также отечественные ученые А.Г.Грязнова, Ю.В.Козырь, И.В.Косорукова, В.В.Криворотов, О.В.Мезенцева, Ю.Б.Рубин, Т.В.Тазихина, М.А. Федотова, О.Н.Щербакова и др. Однако в этих работах рассматривается преимущественно управление стоимостью предприятия в целом, не исследуются более глубоко вопросы управления стоимостью отдельных активов.

В основе проведенного исследования лежат труды ученых, внесших  
существенный вклад в развитие теории формирования и управления  
инвестиционным портфелем: Г.Марковица, Г.Александера, Дж.Бэйли,  
У.Шарпа, В.В.Ковалева, Н.А.Кравченко, Г.П.Подшиваленко,

О.С.Сухарева, В.В.Мыльника и др.

Основные методы определения стоимости недвижимости  
заимствованы из западной практики. Подходы к управлению  
недвижимостью рассматриваются в рамках классических концепций  
управления, анализируется стратегическое и оперативное управление  
недвижимостью. Вопросам управления и оценки объектов недвижимости,  
анализа их природы и состава, характеристик и особенностей посвящены  
работы западных ученых: Дж.Фридмана, Н.Ордуэй, Генри С.Харрисона, а  
также отечественных ученых: И.Т.Балабанова, Л.П.Белых, Э.Р.Бугулова,  
П.Г.Грабового, В.В.Григорьева, В.А.Горемыкина, В.С.Зимина,  
И.Д.Кужелова, Ю.Н.Кулакова, И.Г.Лукмановой, А.В.Марченко,

Е.С.Озерова, И.А.Остриной, А.В.Руднева, В.М.Рутгайзера, В.Н.Стаханова, Е.П.Ушакова, Е.И.Тарасевича, В.З.Черняк, М.А.Чернышева и других.

В то же время вопросы управления портфелем недвижимости рассматриваются лишь в некоторых работах отечественных исследователей: Л.П.Белых, А.В.Марченко, но аспекты управления стоимостью портфеля недвижимости в работах данных авторов не освещены.

Существующие разработки в области управления стоимостью, управления недвижимостью, инвестиционным портфелем и портфелем недвижимости создали основу для проведения исследования. Вопросы управления стоимостью портфеля недвижимости только начинают рассматриваться в отечественной экономической литературе.

Таким образом, актуальность и недостаточная научная изученность вопросов управлеїшя стоимостью портфеля недвижимости определили цели и задачи диссертационного исследования.

**Цель и задачи исследования.**

**Целью исследования**является решение научной задачи по теоретическому обоснованию стоимостного подхода к управлению портфелем недвижимости и разработке методики управления стоимостью портфеля недвижимости на основе него.

Достижение цели определило необходимость постановки и решения следующих задач:

1. обосновать стоимостной подход к управлению портфелем недвижимости;
2. провести анализ взаимосвязи оценки и управления стоимостью недвижимости;
3. обосновать показатели, позволяющие ранжировать объекты недвижимости в составе портфеля, формировать и диверсифицировать портфель недвижимости и его риски;
4. разработать классификации объектов портфеля недвижимости на основе потенциала роста их стоимости;
5. разработать показатели и методики их расчета для управления стоимостью портфеля недвижимости.

**Объект и предмет исследования.**

В соответствии с целью и поставленными задачами объектом исследования являются финансовые потоки и кругообороты капитала в портфелях недвижимости, стоимость портфеля недвижимости предприятий и частных инвесторов.

В качестве **предмета исследования**выступают процессы оценки и управления стоимостью портфеля недвижимости предприятий и частных инвесторов.

**Теоретическая и методологическая основы исследования.**

Теоретической базой исследования явились фундаментальные положения экономической науки, теории управления и оценки недвижимости, управления и оценки портфеля недвижимости.

В качестве методологической основы исследования использовались различные способы научного познания: анализ, синтез, аналогия, абстрагирование, сопоставление и обобщение. В работе использованы методы факторного и математического анализа.

Информационную базу составили данные Росстата, материалы

научно-практических конференций, информация, опубликованная в научной литературе и периодической печати, в справочных системах «Консультант плюс», «Гарант», данные открытого доступа официальных источников сети «Интернет», аналитические данные по рынку недвижимости, по объектам жилой и коммерческой недвижимости.

В качестве нормативно-правовой базы исследования были использованы законы Российской Федерации, Указы Президента РФ и Постановления Правительства РФ, нормативно-правовые документы Минэкономразвития России, Федерального агентства по *управлению*государственным имуществом.

**Научная новизна исследования.**

Научная новизна исследования состоит в том, что на основе стоимостного подхода к управлению разработана методика управления стоимостью портфеля недвижимости, обеспечивающая его эффективное формирование, ранжирование объектов в портфеле недвижимости по различным признакам, диверсификацию портфеля недвижимости и рост его стоимости.

Разработанная методика управления стоимостью портфеля недвижимости включает показатели потенциала роста стоимости, индикаторы управления стоимостью, факторы стоимости. Разработанная методика управления стоимостью портфеля недвижимости необходима для принятия управленческих решений по формированию, диверсификации и оптимизации портфеля недвижимости.

Разработанная методика управления стоимостью портфеля  
недвижимости может эффективно применяться профессиональными  
управляющими недвижимостью, девелоперами, риэлторами,

специалистами инвестиционных фондов, институциональными и частными инвесторами, оценщиками в отчетах по оценке стоимости недвижимости, если задача оценки - принятие управленческих решений.

Наиболее существенные результаты, определяющие научную

новизну исследования, заключаются в следующем.

**1. Обоснован стоимостной подход к управлению портфелем  
недвижимости,**который заключается в том, что рыночная стоимость  
портфеля является универсальным показателем, отражающим и  
учитывающим ожидаемые денежные потоки, затраты, цены на  
аналогичные объекты, риски и доходность.

Управление стоимостью портфеля недвижимости включает реализацию приемов и методов, связанных с прогнозированием, планированием, оценкой рыночной стоимости портфеля недвижимости, а также разработкой и реализацией мероприятий по увеличению его рыночной стоимости.

Обоснована последовательность и взаимосвязь этапов реализации стоимостного подхода к управлению портфелем недвижимости, представленная в виде алгоритма.

**2. Доказано объективное существование дополнительных видов  
стоимости недвижимости в рамках применения метода  
капитализации:**

*специальной рыночной стоимости,*если чистый операционный  
доход рассчитан на основе рыночных данных, а ставка капитализации на  
основе данных инвестора методом кумулятивного построения с учетом  
возмещения капитальных затрат;

*спегщалъной гтвесттщонной стоимости*при отсутствии заемного  
капитала, если чистый операционный доход рассчитан на основе данных  
по объекту и ставка капитализации рассчитана на основе данных  
инвестора методом кумулятивного построения с учетом возмещения  
капитальных затрат.

Обоснование видов стоимости, получаемых при использовании метода капитализации, является актуальным для оценщиков и управляющих недвижимостью для адекватной интерпретации получаемых результатов оценки стоимости недвижимости.

**3. Впервые разработана методика расчета абсолютных и  
относительных показателей, определяющих инвестиционный  
потенциал роста стоимости объекта недвижимости и его структуру.**

Абсолютные и относительные показатели инвестиционного потенциала роста стоимости позволяют инвесторам и собственникам исследовать рост стоимости за счет использования заемных средств, управления эксплуатационными характеристиками объекта и рисками объекта.

Разработанные показатели позволят не только исследовать величину и структуру потенциала роста стоимости объекта недвижимости, но и отслеживать его изменение в динамике, что необходимо для принятия решения по формированию портфеля недвижимости, ранжирования объектов в рамках портфеля недвижимости, диверсификации портфеля недвижимости и его рисков.

**4. Доказана взаимосвязь выявленных относительных и  
абсолютных показателей инвестиционного потенциала роста  
стоимости между собой.**Абсолютный показатель инвестиционного  
потенциала прироста стоимости равен сумме абсолютных показателей  
инвестиционного потенциала прироста стоимости за счет использования  
заемных средств, управления эксплуатационными характеристиками  
объекта, управления рисками объекта.

Относительный показатель инвестиционного потенциала роста стоимости равен произведению относительных показателей инвестиционного потенциала роста стоимости за счет использования заемных средств, управления эксплуатационными характеристиками объекта, управления рисками объекта.

Обоснованные взаимосвязи позволят управляющим недвижимостью, инвесторам выявлять причины появления роста стоимости, а также управлять ростом стоимости за счет влияния на факторы стоимости.

**5. Обоснованы классификации объектов недвижимости в составе  
портфеля недвижимости в зависимости от инвестиционного и**

**рыночного потенциалов роста стоимости.**

Классификации позволяют ранжировать объекты недвижимости в рамках портфеля недвижимости по классам, диверсифицировать сам портфель недвижимости и его риски.

Разработана матрица объектов недвижимости, классифицируемых в зависимости от уровня рыночного и инвестиционного потенциалов роста стоимости. Для полученных классов объектов недвижимости сформулированы управленческие рекомендации. Матрица является инструментом принятия решений по формированию и оптимизации портфеля недвижимости.

**6. Разработана методика расчета стоимостного эффекта  
управленческого воздействия по объектам портфеля недвижимости на  
основе методов капитализации и дисконтированных денежных  
потоков.**Методика необходима для принятия решения об изменении  
эксплуатационных характеристик объекта и бюджетировании  
планируемых мероприятий. Для расчета стоимостного эффекта был  
разработан перечень факторов стоимости, которые необходимо  
анализировать при принятии оперативных управленческих решений по  
изменению характеристик объектов портфеля недвижимости.

**7. Разработана методика расчета индикаторов для принятия  
управленческих решений при управлении стоимостью портфеля  
недвижимости:**абсолютных и относительных показателей эффективности  
инвестиций в создание объекта недвижимости, оценки рынком  
эффективности инвестиций в создание объекта недвижимости, оценки  
рынком доходности объекта недвижимости. Обоснована интерпретация  
значений индикаторов, которая необходима для ранжирования и  
диверсификации портфеля недвижимости инвестиционными и  
финансовыми консультантами.

Полученные результаты обеспечивают повышение эффективности решений в области формирования портфеля недвижимости,

диверсификации портфеля недвижимости, управления стоимостью портфеля недвижимости.

**Теоретическая значимость исследования.**

Основные положения работы представляют собой вклад в теории финансового менеджмента, оценки стоимости недвижимости, управления стоимостью недвижимости и управления стоимостью портфеля недвижимости, интеграцию научно-практических достижений в этих областях, обеспечивающую основы для развития новых знаний и методик в рамках данной интеграции.

**Практическая значимость исследования.**

Разработанная методика управления стоимостью портфеля недвижимости используется финансовыми и инвестиционными консультантами, управляющими недвижимостью. Кроме того, результаты исследования используются в консультациях частных и институциональных инвесторов по вопросам повышения эффективности инвестиционных портфелей, включающих объекты недвижимости.

Полученные результаты обеспечивают повышение эффективности решений в области формирования, диверсификации, ранжирования объектов, управления стоимостью портфеля недвижимости.

Выводы и результаты работы ориентированы на использование:

инвестиционными и финансовыми консультантами;

профессиональными управляющими недвижимостью;

частными и институциональными инвесторами для эффективного управления портфелем недвижимости;

оценщиками недвижимости для анализа и интерпретации полученных результатов в ходе оценки;

представителями региональных и местных (муниципальных) органов власти для обеспечения эффективности использования объектов недвижимости, находящихся в муниципальной или федеральной собственности и формирующих портфель недвижимости.

Основные положения диссертации целесообразно использовать при подготовке соответствующих тем лекций и семинарских занятий экономических факультетов ВУЗов в курсах: «Оценка недвижимости», «Оценка и управление стоимостью недвижимости», «Управление портфелем недвижимости».

**Апробация результатов исследования.**

Результаты исследования внедрены в консалтинговых и девелоперских компаниях ООО «Ви Дом точка Ру», ЗАО «Фирма «Вектор+», ООО «Домострой-Эксперт», работающих на рынке недвижимости, используются в управленческих консультациях менеджеров предприятий и частных лиц по оптимизации портфеля недвижимости.

Результаты исследования апробированы при проведении теоретических и практических занятий при подготовке специалистов по вопросам оценки и управления стоимостью недвижимости.

Положения диссертации докладывались на первой научной сессии «Роль бизнеса в трансформации российского общества» (в апреле 2006 г.), второй научной сессии «Роль бизнеса в трансформации российского общества - 2007» (в апреле 2007 г.), третьей научной сессии «Роль бизнеса в трансформации российского общества - 2008» (в апреле 2008г.), третьей международной конференции «Правовое обеспечение сохранности культурных ценностей».

По теме диссертации опубликовано 9 научных работ общим объемом 3,4 п.л., которые полностью раскрывают основное содержание диссертации.

## Недвижимость как инвестиционный актив

В современной экономической литературе понятие «недвижимость» и «инвестиционный актив» являются категориями, которые по-разному определены в отечественных и зарубежных нормативно-правовых документах, а также в экономической литературе.

В работах В.В.Ковалева, В.В.Иванова, П.П.Воробева, В.В.Мыльника, Г.П.Подшиваленко дается наиболее широкое понимание инвестиций, которое и будет использоваться в данном исследовании. Для целей данного исследования инвестиции понимаются как целенаправленные вложения на определенный срок капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты, активы) для достижения индивидуальных целей инвесторов.

Соответственно, объекты, в которые осуществляются целенаправленные вложения на определенный срок капитала во всех формах для достижения индивидуальных целей инвесторов, называются объектами инвестиций или инвестиционными активами.

В качестве инвестиционных активов могут выступать: финансовые активы (долевые и долговые ценные бумаги; вложения в иностранные валюты, банковские депозиты и др.), материальные и нематериальные активы [66, 67].

Недвижимость составляет около 2/3 всех материальных активов. По оценкам журнала The Economist около 15% ВВП развитых стран формируется бизнесом, связанным с созданием, куплей-продажей и арендой недвижимости [72].

Необходимо определить понятие недвижимости для целей настоящего исследования, поскольку недвижимость понимается противоречиво в российском законодательстве, международных нормативных документах и экономической литературе.

Согласно п. 1 ст. 130 ПС РФ к недвижимым вещам (недвижимому имуществу, недвижимости) относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, т. е. объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения. К недвижимым вещам относятся также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические объекты. Кроме того, согласно п. 1 ст. 132 ГК РФ недвижимостью признается предприятие в целом как имущественный комплекс.

## Анализ применения подходов к оценке стоимости недвижимости в рамках управления стоимостыо портфеля недвижимости

В современной экономической литературе понятие «недвижимость» и «инвестиционный актив» являются категориями, которые по-разному определены в отечественных и зарубежных нормативно-правовых документах, а также в экономической литературе.

В работах В.В.Ковалева, В.В.Иванова, П.П.Воробева, В.В.Мыльника, Г.П.Подшиваленко дается наиболее широкое понимание инвестиций, которое и будет использоваться в данном исследовании. Для целей данного исследования инвестиции понимаются как целенаправленные вложения на определенный срок капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты, активы) для достижения индивидуальных целей инвесторов.

Соответственно, объекты, в которые осуществляются целенаправленные вложения на определенный срок капитала во всех формах для достижения индивидуальных целей инвесторов, называются объектами инвестиций или инвестиционными активами.

В качестве инвестиционных активов могут выступать: финансовые активы (долевые и долговые ценные бумаги; вложения в иностранные валюты, банковские депозиты и др.), материальные и нематериальные активы [66, 67].

Недвижимость составляет около 2/3 всех материальных активов. По оценкам журнала The Economist около 15% ВВП развитых стран формируется бизнесом, связанным с созданием, куплей-продажей и арендой недвижимости [72].

Необходимо определить понятие недвижимости для целей настоящего исследования, поскольку недвижимость понимается противоречиво в российском законодательстве, международных нормативных документах и экономической литературе.

Согласно п. 1 ст. 130 ПС РФ к недвижимым вещам (недвижимому имуществу, недвижимости) относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, т. е. объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения. К недвижимым вещам относятся также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические объекты. Кроме того, согласно п. 1 ст. 132 ГК РФ недвижимостью признается предприятие в целом как имущественный комплекс. В первой главе были сформулированы основные понятия стоимостного подхода к управлению портфелем недвижимости. Необходимо проанализировать возможности применения подходов и методов оценки стоимости в рамках управления стоимостью портфеля недвижимости.

Процесс оценки стоимости объектов недвижимости включает все исследования, данные, рассуждения, анализ и выводы, необходимые для достижения ее расчетной величины. Отчет об оценке содержит описание этих процедур и сделанных заключений [13].

Необходимо проанализировать методологию оценки рыночной стоимости объекта недвижимости для разработки показателей, используемых в рамках управления стоимостью недвижимости. В российских и международных стандартах оценки сформулированы сравнительный, доходный и затратный подходы к оценке. Если для конкретной цели оценки или задачи невозможно применить определенный подход, то оценщик аргументирует отказ от его применения.

Процесс оценки стоимости недвижимости наиболее детально представлен в Международных стандартах оценки МСО-2007, однако в них выделен расчет стоимости земельного участка до расчета стоимости объекта недвижимости в затратном подходе. Целесообразно преобразовать описание процесса оценки стоимости недвижимости, чтобы расчет стоимости земельного участка относился к затратному подходу оценки, а не был выделен в отдельный этап.

## Формирование и этапы применения методики управления стоимостью портфеля недвижимости

Под методикой управления стоимостью портфеля недвижимости понимается совокупность приемов и методов практической реализации управления стоимостью портфеля недвижимости, т.е. совокупность приемов и методов, связанных с прогнозированием, планированием, оценкой стоимости портфеля недвижимости, а также разработкой и реализацией мероприятий по увеличению стоимости портфеля недвижимости.

Методика управления стоимостью портфеля недвижимости включает, показатели потенциала роста стоимости, индикаторы управления стоимостью, расчет стоимостного эффекта принятия решения, анализ факторов стоимости, которые были рассмотрены во второй главе. На основе анализа данных показателей можно принимать эффективные управленческие решения по формированию портфеля недвижимости, управлению отдельным объектом недвижимости и портфелем недвижимости, ранжировать и классифицировать объекты недвижимости в составе портфеля недвижимости, диверсифицировать портфель недвижимости.

Реализация методики управления стоимостью портфеля недвижимости сроится на этапах стоимостного подхода к управлению портфеля недвижимости и предполагает реализацию следующих практических этапов.

1. Анализ объектов портфеля недвижимости, который включает анализ правовых, физических и экономических характеристик объектов портфеля недвижимости. В рамках анализа объектов портфеля недвижимости необходимо установить объем прав на объект портфеля недвижимости (обременения, если таковые имеются по объекту), местоположение объекта, физические характеристики земельного участка и улучшений. Экономическую информацию по объектам портфеля недвижимости необходимо представлять стандартизировано, в соответствии с табл. П.2.1 Приложения 2.

2. Анализ сегментов рынка недвижимости, к которым принадлежат объекты портфеля недвижимости. На данном этапе необходимо проанализировать следующие данные:

спрос и предложение на данном сегменте рынка недвижимости;

средние цены продаж аналогичных объектов;

средний срок экспозиции объектов аналогичных объектов;

виды и размеры средних ставок арендной платы аналогичных объектов на рынке;

средние операционные расходы аналогичных объектов; средний уровень потерь от недозагрузки и неуплаты арендных платежей аналогичных объектов;

темпы роста цен на аналогичные объекты в ретроспективном периоде, прогнозы изменения цен в будущем;

состояние аналогичных объектов на рынке, их уровня инфраструктуры, местоположения, транспортной доступности и т.д.

Результаты анализа рыночной информации необходимо оформить в соответствии с табл. П.2.1 Приложения 2.

3. Анализ наиболее эффективного использования объектов портфеля недвижимости, который заключается в анализе вариантов использования объекта портфеля недвижимости, отвечающим критериям: юридическая допустимость или разрешенность, физическая осуществимость, финансовая обеспеченность и выборе из них варианта использования, при котором достигается максимальная стоимость/доходность объекта.