

Министерство образования и науки Российской Федерации
Южно-Российский государственный политехнический
университет(НПИ) имени М.И. Платова

ОЦЕНКА НЕДВИЖИМОСТИ

Методические указания
к практическим занятиям
и самостоятельной работе по курсу

Новочеркасск
ЮРГПУ(НПИ)
2017

Начальник
УМУ ЮРГПУ(НПИ)
Ж.В.Кравченко

УДК
ББК

Рецензент

Доктор экон. наук, проф. М.А. Комиссарова

Кощей В.В.

«Оценка недвижимости»: Методические указания к выполнению практических занятий и самостоятельной работы / Южно-Российский государственный политехнический университет (НПИ) имени М.И. Платова – Новочеркасск: ЮРГПУ, 2017. – 27 с.

Представлены методические указания к практическим занятиям, и самостоятельной работе, предназначенные для студентов бакалавриата по направлению 38.03.04 «Государственное и муниципальное управление», направленности «Муниципальное управление» ФИОП и ФОДО:

УДК

© Южно-Российский государственный политехнический университет (НПИ) имени М.И. Платова, 2017

1. ПРАКТИЧЕСКИЕ ЗАНЯТИЯ, ИХ НАИМЕНОВАНИЕ И ОБЪЕМ В ЧАСАХ

№	Наименование тем занятий	Кол-во часов	Кол-во часов (ЗФО)	Литература
1	Сопоставление федеральных и международных стандартов оценки	4	1	7 [6]
2	Анализ составляющих пакета имущественных прав на недвижимость	4	1	7 [1,3,4]
3	Особенности инвестиционного товара. Обусловленность характеристик рынка недвижимости особенностями недвижимости как товара	4	1	7 [2,3,4]
4	Оценочная стоимость, ее особенности и отличия от категорий цены и затрат	4	1	7 [1,3,4]
5	Особенности методологии проведения анализа НЭИ недвижимости	4	1	7 [1,5]
6	Методы оценки рыночной стоимости земельных участков.	4	1	7 [1,3,7]
7	Методы построения коэффициентов капитализации и ставок дисконта. Методы Доходного подхода.	6	1	7 [2,3,4]
8	Структура отчета об оценке.	6	1	7 [2,3,4]

ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 1.

Сопоставление федеральных и международных стандартов оценки

Стандарты профессиональной оценки – это современные требования к эксперту-оценщику включающие этические правила поведения эксперта-оценщика, основные требования к оценке, регламентирующие технологию оценки и содержащие нормы подготовки проверки отчетов об оценке.

Стандарты являются основным документом, руководящим деятельностью практикующего оценщика. Они призваны содействовать ему в процессе работы, а также оградить от недобросовестной практики.

Стандарты регулируют как сам процесс оценки, так и процесс передачи результатов оценки, знание основных положений всех стандартов требуется от любого профессионального оценщика.

Возможность отступления от стандартов заложена в самих стандартах. Если оценщик отступает от стандартов, то он обязан отдельно оговорить это в отчете.

В соответствии со ст. 20 Закона РФ «Об оценочной деятельности в РФ» стандартами оценочной деятельности определяются требования к порядку проведения оценки и осуществления оценочной деятельности.

Стандарты оценочной деятельности подразделяются на федеральные стандарты оценки и стандарты и права оценочной деятельности.

Федеральные стандарты оценки разрабатываются Национальным советом по оценочной деятельности (НСОД) с учетом международных стандартов оценки.

Разработанные федеральные стандарты оценки направляются Национальным советом для утверждения в уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности. Уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, в срок не позднее чем через шестьдесят рабочих дней со дня получения федеральных стандартов оценки обязан утвердить их или выдать мотивированный отказ в письменной форме.

Уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, вправе отказать в утверждении федеральных стандартов оценки в случае их несоответствия требованиям Конституции Российской Федерации, международных договоров Российской Федерации, настоящего Федерального закона.

Утвержденные федеральные стандарты оценки подлежат опубликованию уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, в порядке, установленном Правительством Российской Федерации, и размещению на официальном сайте уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, в сети «Интернет».

Стандарты и правила оценочной деятельности разрабатывают и утверждают саморегулируемой организацией оценщиков и не могут противоречить федеральным стандартам оценки.

В настоящее время приказами Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. №256, 255, 254 от 22 октября 2010 года №508, от 4 июля 2011 года №328 и от 7 ноября 2011 года №628 утверждено шесть федеральных стандартов оценки (ФСО №1–6). Все федеральные стандарты оценки; (ФСО №1–6) разработаны с учетом международных стандартов оценки и являются обязательными к применению при осуществлении оценочной деятельности.

Задание: Рассмотреть и обсудить шесть федеральных стандартов оценки (ФСО №1–6).

ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 2.

Анализ составляющих пакета имущественных прав на недвижимость

Рассмотреть и обсудить следующие вопросы

1. Виды частичных прав на недвижимость
2. Юридические и хозяйственные права.
3. Финансовые права.
4. Право собственности на недвижимость— это...
5. Пожизненное право собственности на недвижимость

6. Арендные имущественные права
7. Имущественное право арендодателя
8. Имущественное право арендатора
9. Субаренда
10. Вертикальные имущественные права на недвижимость
11. Сервитуты
12. Кондоминиум
13. Таймшер
14. Оценка стоимости прав аренды земельных участков
15. Оценка права аренды арендодателя.

ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 3.

Особенности инвестиционного товара. Обусловленность характеристик рынка недвижимости особенностями недвижимости как товара

Рассмотреть и обсудить следующие вопросы

1. Содержание инвестиционного рынка
2. Виды инвестиционных рынков
3. Субъекты инвестиционной деятельности
4. Инфраструктура инвестиционного рынка
5. Инструменты инвестиционного рынка
6. Регулирование инвестиционного рынка
7. Понятие рынка недвижимости и его характеристики
8. Взаимосвязь рынка капиталов и рынка товаров в функционировании рынка недвижимости
9. Рынок недвижимости в системе рыночной экономики
10. Особенности формирования и взаимодействия предложения и спроса на рынке недвижимости
11. Риски на рынке недвижимости
12. Структурирование рынка недвижимости

ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 4.

Оценочная стоимость, ее особенности и отличия от категорий цены и затрат

Рассмотреть и обсудить следующие вопросы

1. Виды стоимости.
2. Специфика рынков недвижимости.
3. Принципы оценки недвижимости.
4. Процесс оценки.

ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 5.

Особенности методологии проведения анализа НЭИ недвижимости

Проведение экспертиз отчетов об оценке недвижимости выявило большие затруднения, с которыми сталкиваются практикующие оценщики в процессе проведения анализа фундаментального принципа оценки недвижимости – принципа НЭИ. Эти затруднения начинаются уже на уровне

понятийного аппарата. Чтобы понять эти причины необходимо обратиться к истории современного этапа становления оценки недвижимости в Российской Федерации.

Фундаментальными трудами, на которых базировалась теория и практика оценки недвижимости во второй половине 90-х годов, являлись переводные работы Д.Фридмана и Г.Харрисона. В обоих трудах в качестве фундаментального, наиболее важного принципа оценки рыночной стоимости недвижимости, определен принцип наиболее эффективного использования. Причем в первой книге этот принцип переведен как «наилучшее и наиболее эффективное использование» (ННЭИ), а во второй как «лучшее и наиболее эффективное использование» (ЛНЭИ).

Сокращение «анализ ННЭИ» сегодня прочно вошло в практику оценки. Это сокращение является буквальным переводом с английского, но является не корректным, так как на этом важнейшем этапе оценки мы не анализируем наиболее эффективное использование, а анализируем варианты возможных улучшений земельного участка и определяем НЭИ. Кроме того, мало кто задумывается о присутствующем здесь понятии «наилучшее» или «лучшее» использование применительно к проводимым на этом этапе оценки экономическим расчетам.

В соответствии с толковым словарем живого великорусского языка Владимира Даля: «ЛУЧШИЙ - прилаг. сравнит. и превосходная степень от хороший, более добротный, более красивый, годный; самый хороший; сравнительно с другим, высший по качеству...». То есть это понятие каким-то образом может коррелировать с применяемыми в оценке понятиями «ценности», «инвестиционной стоимости» и им подобные, но не с понятием «рыночная стоимость». Это понятие включает качественные предпочтения отдельных индивидуумов. При этом какие критерии лучшего необходимо использовать в анализе остается не очень понятным. Другое дело с понятием «наиболее эффективного использования». Здесь уже понятны критерии и методы исследований.

Не вдаваясь дальше в углубление расшифровок этих понятий, отметим лишь, что уже в 2003 году, при издании учебного пособия по оценке недвижимости /4/, мы отказались от термина ННЭИ и использовали только сокращение НЭИ^[1]. Правильность этого решения подтверждается официальным изданием в 2005 году МСО, где уже нет никаких ННЭИ или ЛНЭИ, а есть только НЭИ. Казалось бы, какая разница как писать- с одним Н или с двумя. В бытовом обороте разницы практически нет, но когда речь идет об определении стоимости, то неоднозначное толкование этого понятие приводит к большим ошибкам.

Особенно ярко это проявляется при оценке недвижимости в крупных городах, типа Москвы и С-Петербурга, где земля очень дорога и НЭИ объектов недвижимости чаще всего не соответствует текущему использованию объектов недвижимости, построенных в советское время. В большинстве случаев оценщики не утруждают себя какими-то серьезными эконо-

мическими исследованиями на этом этапе и заменяют определение НЭИ анализом лучшего, по их мнению, использования.

Правильное применение понятийного аппарата – это более половины успеха в решении задач оценки. Разнобой в трактовках продолжается и сегодня. Например, в проекте ТЗ ФАУФИ появилось НЭСИ, используют также АННЭИ, ЛЭИ и др. В учебниках по недвижимости названия разделов даются как ННЭИ, а в тексте – НЭИ или наоборот. Пора бы нам остановиться на определении, закрепленном в МСО.

Наиболее эффективное использование (НЭИ) в соответствии с Международными стандартами оценки (МСО) определяется как наиболее вероятное использование имущества, которое надлежащим образом оправданно, юридически допустимо и финансово осуществимо и при котором оценка этого имущества дает максимальную величину стоимости. Понятие наиболее эффективного использования является основополагающим, а также неотъемлемой частью расчетов Рыночной стоимости.

МСО рекомендует провести тестирование, в процессе которого ответить на следующие вопросы: 1. Является ли предполагаемое использование рациональным и вероятным? 2. Является ли использование законным или есть разумная вероятность того, что можно получить юридический документ на право использования? 3. Является ли имущество физически пригодным для использования? 4. Является ли предполагаемое использование финансово осуществимым?

Вариант тестирования приведен в таблице 1.

Таблица 1.

Варианты НЭИ	Тест на НЭИ			
	Является ли предполагаемое использование рациональным и вероятным?	Является ли использование законным или есть разумная вероятность того, что можно получить юридический документ на право использования?	Является ли имущество физически пригодным для использования?	Является ли предполагаемое использование финансово осуществимым?
Текущее использование	+	+	-	-
Жилой дом	+	+	+	+
Офисное здание	+	-	+	+
Торговое здание	+	-	+	+
Здание склада	+	-	+	-

После того как анализ покажет, что, по разумным соображениям, один или несколько вариантов использования являются вероятными, про-

веряется их обоснованность с финансовой точки зрения. То использование, при котором оцениваемое имущество будет иметь максимальную стоимость и которое отвечает другим требованиям, считается наиболее эффективным использованием.

Вот на этом этапе у оценщиков начинаются основные трудности, так как здесь начинается вопросы методология оценки, а, как известно в МСО вопросы методологии не рассматриваются. Современные издания по оценке недвижимости также не дают ответа на этот вопрос, продолжая на различные лады повторять известные положения учебников 90-х годов.

В свою очередь в практических оценках продолжается практика замены этого важнейшего этапа оценки ссылками на собственное мнение в обоснование, как правило, существующего использования объекта недвижимости. Однако в связи с переходом нашего рынка недвижимости на новую стадию развития этого становится явно недостаточно. Действительно, даже в МСО говорится о том, что «на рынках, характеризующихся чрезвычайной неустойчивостью или значительным неравновесием спроса и предложением, наиболее эффективное использование имущество может быть его сохранение для будущего использования зонирование находится в состоянии изменения». Однако властными структурами в последнее время проведена определенная работа, направленная на формирование цивилизованного рынка недвижимости и не учитывать эти изменения профессиональный оценщик недвижимости не имеет права или «промежуточное использование» в случае «где использование земли и не учитывать эти изменения профессиональный оценщик недвижимости не имеет права.

Речь, в первую очередь идет о градостроительном зонировании городов. Когда отсутствует зонирование, то невозможно при определении НЭИ оценить *юридическую допустимость* строительства на выбранном участке земли объектов различного назначения. В предыдущие годы разрешение виды использования земли для девелопмента давали чиновники на основании своих планов. Зонирование же территорий предполагает законодательно установленные различные виды использования земельных участков, в пределах которых девелопер сам определяет объект для строительства, исходя из экономической эффективности планируемого проекта.

Оценщик недвижимости при анализе НЭИ также должен провести ту же работу, а для этого он должен знать законодательство в области градостроительной деятельности и владеть методами экономического анализа девелоперской деятельности.

К сожалению, у нас оценщиками недвижимости считаются люди, прослушавшие краткосрочные курсы, на которых даже и не рассматриваются эти вопросы. У нас почему-то сложилась практика довольно поверхностного отношения к оценке недвижимости. В этой связи хотелось бы привести некоторые выдержки из МСО:

•«Во всех странах - членов МКСО признается, что *оценка недвижимого имущества требует специального образования, подготовки и опыта*»

•«**Недвижимое имущество** представляет значительную долю мирового богатства, и его **оценка имеет основное значение для жизнеспособности глобальных рынков имущества и финансовых рынков**»

•«...Правильное понимание и надлежащее применение этих стандартов (МСО) неизбежно будет содействовать жизнеспособности международных и внутренних сделок с недвижимым имуществом среди прочих инвестиционных альтернатив и **уменьшит число случаев мошенничества и злоупотреблений**»

Последняя цитата особенно актуальна для нашей страны. Огромные нефтедоллары хлынули на рынок недвижимости, обеспечивая ему постоянный рост. При этом еще примерно 75% всей доходной недвижимости находится в государственной собственности под управлением чиновников. Переход прав собственности на эти объекты по законодательству осуществляется только через независимую оценку. Отсюда все возрастающая роль профессиональных оценщиков недвижимости, к которым в соответствии с МСО предъявляются повышенные требования, как в плане профессионализма, так и в плане соблюдения Кодекса поведения.

С 30 декабря 2004 года у нас в стране действует новый Градостроительный Кодекс. В соответствии с ним можно выделить четыре шага на пути от чистого поля к участку под застройку:

- территориальное планирование,
- градостроительное зонирование,
- планировка территории
- проектирование, возведение и реконструкция объектов капитального строительства.

Выделение участков должно начинаться с территориального планирования, в ходе которого федеральные, региональные и местные власти определяют территории для возведения жилья, объектов инфраструктуры, промышленности и сельского хозяйства. Схемы территориального планирования, разработанные федеральными властями, направляются в высшие исполнительные органы субъектов РФ и муниципальных образований, к территориям которых относятся. Документы должны быть согласованы в течение трех месяцев. Если за этот срок от региональных или муниципальных властей не поступит соответствующего заключения, документация считается утвержденной “по умолчанию”.

После территориального планирования власти должны провести градостроительное зонирование. В результате на территории каждого муниципального образования будут определены территориальные зоны и установлены градостроительные регламенты.

Затем выделенные в результате зонирования территории должны быть подвергнуты планировке. Последняя предполагает разбивку зоны на кварталы, микрорайоны и иные элементы, а также установление границ для участков под застройку. Планировку надо провести в отношении как застроенных, так и пустых территорий. Эта задача также ложится на плечи местных властей и местного же бюджета. Кроме того, органы местного са-

моуправления будут решать, какой именно набор документов необходим для планировки территории.

В ходе планировки за каждым участком земли должны быть закреплены предписания относительно того, какого назначения здание на нем можно построить. Помимо назначения укажут его этажность, контур углубления, площадь и т. д.

Однако работа по разработке Градостроительных Кодексов городов требует существенных денежных средств и привлечения к этой работе высококвалифицированных кадров. Соответственно, работа в этом направлении ведется с отставанием от намеченных графиков.

Для целей определения НЭИ важная информация изложена в следующих разделах справки:

- схема развития и реорганизации производственных зон,
- функциональное зонирование,
- строительное зонирование,
- план размещения инженерных магистральных сетей и сооружений.

Задание: Привести пример определения НЭИ для условий участка земли как свободного в одной из намеченной к реконструкции промзон Новочеркаска и с учетом изложенных выше особенностей

ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 6.

Методы оценки рыночной стоимости земельных участков

Рассмотреть шесть основных методов оценки земли:

1. Метод соотношения (аллокации).
2. Метод извлечения (экстракции).
3. Метод застройки или развития (освоения).
4. Метод остатка для земли.
5. Метод капитализации земельной ренты.
6. Метод сопоставимых продаж.

ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 7

Методы построения коэффициентов капитализации и ставок дисконта. Методы Доходного подхода

Задание: Рассмотреть методы расчета коэффициентов капитализации и ставок дохода в оценке бизнеса.

Наиболее часто при расчетах инвестиционных проектов ставка дисконтирования определяется как средневзвешенная стоимость капитала ($\text{weighted average cost of capital} — WACC$), которая учитывает стоимость собственного (акционерного) капитала и стоимость заемных средств.

$$WACC = Re(E/V) + Rd(D/V)(1 - tc),$$

где Re — ставка доходности собственного (акционерного) капитала, рассчитанная, как правило, с использованием модели CAPM;

E — рыночная стоимость собственного капитала (акционерного капитала). Рассчитывается как произведение общего количества обыкновенных акций компании и цены одной акции;

D — рыночная стоимость заемного капитала. На практике часто определяется по бухгалтерской отчетности как сумма займов компании. Если эти данные получить невозможно, то используется доступная информация о соотношении собственного и заемного капиталов аналогичных компаний;

$V = E + D$ — суммарная рыночная стоимость займов компании и ее акционерного капитала;

R_d — ставка доходности заемного капитала компании (затраты на привлечение заемного капитала). В качестве таких затрат рассматриваются проценты по банковским кредитам и корпоративным облигациям компании. При этом стоимость заемного капитала корректируется с учетом ставки налога на прибыль. Смысл корректировки заключается в том, что проценты по обслуживанию кредитов и займов относятся на себестоимость продукции, уменьшая тем самым налоговую базу по налогу на прибыль;

t_c — ставка налога на прибыль.

Для определения стоимости собственного капитала применяется модель оценки долгосрочных активов (`capitalassetspricingmodel` — CAPM).

Ставка дисконтирования (ставка доходности) собственного капитала (R_e) рассчитывается по формуле:

$$R_e = R_f + \beta(R_m - R_f),$$

где R_f — безрисковая ставка дохода;

β — коэффициент, определяющий изменение цены на акции компании по сравнению с изменением цен на акции по всем компаниям данного сегмента рынка;

$(R_m - R_f)$ — премия за рыночный риск;

R_m — среднерыночные ставки доходности на фондовом рынке.

Ставка доходности инвестиций в безрисковые активы (R_f). В качестве безрисковых активов (то есть активов, вложения в которые характеризуются нулевым риском) рассматриваются обычно государственные ценные бумаги.

Коэффициент β . Этот коэффициент отражает чувствительность показателей доходности ценных бумаг конкретной компании к изменению рыночного (систематического) риска. Если $\beta = 1$, то колебания цен на акции этой компании полностью совпадают с колебаниями рынка в целом. Если $\beta = 1,2$, то можно ожидать, что в случае общего подъема на рынке стоимость акций этой компании будет расти на 20% быстрее, чем рынок в целом. И наоборот, в случае общего падения стоимость ее акций будет снижаться на 20% быстрее рынка в целом.

Премия за рыночный риск ($R_m - R_f$). Это величина, на которую среднерыночные ставки доходности на фондовом рынке превышали ставку дохода по безрисковым ценным бумагам в течение длительного времени. Она рассчитывается на основе статистических данных о рыночных премиях за продолжительный период.

Описанный выше подход для расчета ставки дисконтирования могут использовать не все предприятия. Во-первых, этот подход не применим по отношению к компаниям, которые не являются открытыми акционерными обществами, следовательно, их акциями не торгуют на фондовых рынках. Во-вторых, этот метод не смогут применить и фирмы, у которых нет достаточной статистики для расчета своего β -коэффициента, а также не имеющие возможности найти предприятие-аналог, чей β -коэффициент они могли бы использовать в собственных расчетах.

Для определения ставки дисконтирования таким компаниям следует использовать иные методы расчета или усовершенствовать методику в своих нуждах. Также следует отметить, что методика оценки средневзвешанной стоимости капитала не учитывает долю и стоимость (чаще всего нулевую) кредиторской задолженности в структуре пассивов.

Кумулятивный метод оценки ставки дисконтирования определяется исходя из следующей формулы:

$$d = E_{\min} + I + r,$$

где d — ставка дисконтирования (номинальная);

E_{\min} — минимальная реальная ставка дисконтирования (безрисковая ставка);

I — темп инфляции;

r — коэффициент, учитывающий уровень инвестиционного риска (премия за риск).

Как правило, за минимальную реальную ставку дисконтирования принимают 30-летние гособлигации США.

Основным недостатком данной методики расчета является то, что она не учитывает конкретную стоимость капитала компании. По сути этот показатель заменен на инфляцию и минимальную доходность сопоставимую с государственными долгосрочными облигациями, что никак не связано с рентабельностью деятельности компании, средневзвешанной процентной ставкой (по кредитам и / или облигациям) и структурой ее пассивов.

Оба способа подразумевают использование премии за риск. Премия за риск может быть определена разными способами: Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов рекомендуют учитывать три типа риска при использовании кумулятивного метода: страновой риск; риск ненадежности участников проекта; риск неполучения предусмотренных проектом доходов.

Страновой риск можно узнать из различных рейтингов, составляемых рейтинговыми агентствами и консалтинговыми фирмами (например, специализирующейся на этом немецкой фирмой BERI). Размер премии за риск, характеризующий ненадежность участников проекта, согласно Методическим рекомендациям не должен быть выше 5%. Поправку на риск неполучения предусмотренных проектом доходов рекомендуется устанавливать в зависимости от цели проекта. Многие компоненты данной методики оцениваются достаточно субъективно, отсутствует привязка риско-

вой премии к специфичным рискам проекта и учету текущей деятельности компании.

Метод кумулятивного построения предусматривает построение процентной ставки как результата суммирования нескольких величин. За основу принимается так называемая безрисковая ставка. К безрисковой ставке прибавляются поправки на инфляцию (формула Фишера), на риск, связанный с особенностями оцениваемого объекта и отрасли, страны (риск по объектам, сданным в аренду малонадежным арендаторам; риск на недостаточную ликвидность оцениваемых активов; риск политической нестабильности и т.д.) Все поправки учитываются в процентах. Сумма безрисковой ставки и внесенных поправок является процентной ставкой, по которой рассчитывается коэффициент капитализации. Основанием для внесения поправок могут служить общеизвестные данные, мнение эксперта-оценщика, основанное на его знаниях и опыте.

В общем виде процентная ставка кумулятивным методом может быть представлена:

$$R_r = i + r + ir + \sum \Delta R_{\text{сис}} + \sum \Delta R_{\text{несис}}$$

где R_r - процентная ставка (ставка дисконта); i - безрисковая процентная ставка; r - процент инфляции; $\sum \Delta R_{\text{сис}}$ - систематические риски (экономики в целом); $\sum \Delta R_{\text{несис}}$ - несистематические риски (присущи только предприятию).

Метод по теории капитальных активов CAPM (β -коэффициента).

Модель оценки капитальных активов (CapitalAssetPricingModel - CAPM) разработана У. Шарпом. Суть ее в том, что к безрисковой ставке добавляются поправки на превышение риска, присущего компании, над среднерыночным (среднеотраслевым), умноженное на изменчивость доходности компании:

$$R_r = i_r + (R - i_r) \beta$$

где R_r - ставка доходности, определенная методом оценки капитальных активов; i_r - безрисковая ставка доходности. Определяется как доходность актива, известная с абсолютной достоверностью в течение времени анализа. Рассчитывается двумя способами: 1) как доходность государственных или особо надежных ценных бумаг; 2) суммарная доходность межбанковских процентных ставок и доходность устойчивых, крупных банков. В обоих случаях учитывается инфляционная составляющая. В государственных или особо надежных ценных бумагах она заложена сразу, к суммарной доходности добавляется инфляционная премия (формула Фишера):

$$i_r = i + r + ir$$

R - среднерыночная доходность в данной отрасли; β - коэффициент, характеризующий изменчивость доходности показывает меру относительного систематического риска по сравнению со средним значением риска в данной отрасли или отношение величины изменения доходности компании к величине изменения среднерыночной доходности в отрасли $\delta_{\text{комп}} / \delta_{\text{отр}}$, где

дком - величина изменения доходности компании; $\delta_{отр}$ - величина изменения среднерыночной доходности в отрасли.

Модель CAPM предусматривает суммарное значение произведений превышение риска на изменчивость доходности $\sum \beta(R - i_j)$ разных факторов риска. Но в практических условиях при оценке стоимости бизнеса произведение $\beta(R - i_j)$ рассчитывают только относительно среднерыночной доходности в отрасли, остальные необходимые поправки добавляют на основе экспертного мнения.

ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 8

Структура отчета об оценке

Результаты оценки собственности должны оформляться письменно в виде отчета об оценке.

Отчет об оценке — документ, содержащий обоснование мнения оценщика о стоимости имущества. При составлении отчета об оценке оценщик обязан использовать информацию, обеспечивающую достоверность отчета об оценке как документа, содержащего сведения доказательственного значения.

Отчет не должен допускать неоднозначного толкования или вводить в заблуждение. Своевременное составление в письменной форме и передача заказчику отчета об оценке объекта является надлежащим исполнением оценщиком обязанностей, возложенных на него договором.

Требования к содержанию отчета об оценке собственности, структура и содержание отчета.

Общие требования к оформлению результатов оценки установлены Федеральным законом от 29.07.1998 № 153-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Согласно ст. 11 указанного Закона «отчет не должен допускать неоднозначного толкования или вводить в заблуждение. В отчете в обязательном порядке указываются дата проведения оценки объекта оценки, используемые стандарты оценки, цели и задачи проведения оценки объекта оценки, а также приводятся иные сведения, которые необходимы для полного и недвусмысленного толкования результатов проведения оценки объекта оценки, отраженных в отчете». Если при проведении оценки определяется не рыночная стоимость, а иные виды стоимости, в отчете должны быть указаны критерии их установления и причины отступления от возможности определения рыночной стоимости.

В отчете должны быть указаны (ст. 11 Закона об оценочной деятельности):

- дата составления и порядковый номер отчета;
- основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки;
- юридический адрес оценщика и сведения о выданной ему лицензии на осуществление оценочной деятельности по данному виду имущества;

— точное описание объекта оценки, а в отношении объекта оценки, принадлежащего юридическому лицу,

— реквизиты юридического лица и балансовая стоимость данного объекта оценки;

— стандарты оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки, обоснование их использования при проведении оценки данного объекта, перечень использованных при проведении оценки объекта данных с указанием источников их получения, а также принятые при проведении оценки объекта допущения;

— последовательность определения стоимости объекта оценки и ее итоговая величина, а также ограничения и пределы применения полученного результата;

— дата определения стоимости объекта оценки;

— перечень документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки.

Отчет может содержать и иные сведения, являющиеся, по мнению оценщика, существенно важными для полноты отражения примененного им метода расчета стоимости конкретного объекта оценки. Отчет собственноручно подписывается оценщиком и заверяется его печатью. Для проведения оценки отдельных видов объектов оценки законодательством Российской Федерации могут быть предусмотрены специальные формы отчетов.

В случае наличия спора о достоверности величины рыночной или иной стоимости объекта оценки, установленной в отчете, в том числе и в связи с имеющимся иным отчетом об оценке этого же объекта, указанный спор подлежит рассмотрению судом в порядке, установленном законодательством Российской Федерации.

Оценщик имеет право запрашивать в письменной или устной форме у третьих лиц информацию, необходимую для проведения оценки объекта оценки, за исключением информации, являющейся государственной или коммерческой тайной. Если отказ в предоставлении указанной информации существенным образом влияет на достоверность оценки объекта оценки, оценщик должен указывать это в отчете. Оценщик не должен разглашать конфиденциальную информацию, полученную от заказчика в ходе проведения оценки объекта оценки, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации.

В соответствии с постановлением Правительства РФ от 06.07.2001 № 519 «Об утверждении стандартов оценки» итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, составленном в порядке и на основании требований, установленных Законом об оценочной деятельности, стандартами оценки и нормативными актами по оценочной деятельности уполномоченного органа по контролю за осуществлением оценочной деятельности в Российской Федерации, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты состав-

ления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более шести месяцев.

Недобросовестность оценщика может привести к значительным финансовым потерям со стороны его клиентов, банков-кредиторов. Оценщик должен составлять и передавать заказчику отчеты об оценке имущества в установленные договором сроки и хранить копии отчетов об оценке в течение трех лет.

Результаты оценки действительны только для указанной даты оценки и заявленной цели. Оценщик, подписавший отчет об оценке, несет ответственность за заявления, сделанные в отчете об оценке.

Характеристика основных разделов отчета

Здесь представлены наиболее общие требования. Каждый оценщик в зависимости от особенностей ситуации может менять количество разделов, их содержание. Главное — придерживаться требований законодательства к содержанию отчета.

Характеристика основных разделов отчета об оценке бизнеса

Разделы отчета об оценке	Содержание разделов
Введение	Задание по оценке: цель оценки, исполнители работ по оценке Вид определяемой стоимости Описание оцениваемой доли предприятия Краткая характеристика предприятия Краткая характеристика применяемых методов оценки Величина стоимости Дата оценки Допущения и ограничивающие условия Отсутствие личной заинтересованности оценщика
Разделы отчета об оценке	Содержание разделов
Описание макроэкономических параметров	Основные макроэкономические факторы (на национальном и региональном уровнях), влияющие на результаты оценки Тенденции макроэкономических факторов и их воздействие на перспективы бизнеса
Описание отрасли, в которой функционирует исследуемое предприятие	Состояние отрасли Рынки сбыта и особенности сбыта продукции Условия конкуренции в отрасли, наличие основных конкурентов, производящих товары-заменители (цены, качество обслуживания, каналы сбыта, объемы продаж, реклама)

Разделы отчета об оценке	Содержание разделов
Описание оцениваемого бизнеса	<p>Тип организации (организационно-правовая форма, партнерство, корпорация) Используемые источники информации Данные об истории предприятия Направления деятельности (основная производственная деятельность, продукция, услуги) Характеристика поставщиков и потребителей Чувствительность к сезонным и циклическим факторам Имущество, в том числе нематериальные активы и производственные мощности (собственные и арендуемые) Рабочий и управленческий персонал (качество управления, квалификация, текучесть) Перспективы развития бизнеса Прошлые сделки с аналогичными долями в бизнесе</p>
Финансовый анализ	<p>Анализ финансовых отчетов (за 3—5 лет) Пояснения внесенных в целях оценки корректировок финансовой отчетности (нормализующих и прочих) Анализ финансовых коэффициентов Принятые допущения, результаты сравнения с финансовыми показателями аналогов, прогнозы финансового состояния предприятия Влияние финансовых показателей на стоимость бизнеса</p>
Выбор подходов к оценке	<p>Основания для выбора методов оценки, применимых в конкретной ситуации Обязательное обоснование отказа от использования какого-либо подхода (в случае невозможности применить все три подхода к оценке)</p>
Определение стоимости предприятия выбранными подходами к оценке	<p>Расчеты и логика рассуждений по определению стоимости предприятия с применением выбранных подходов и методов оценки Способы получения переменных (ставки дисконтирования, ставки капитализации, мультипликаторы)</p>
Определение итоговой стоимости объекта оценки	<p>Согласование полученных результатов в итоговую оценку стоимости бизнеса Логические рассуждения, обосновывающие применение премий и скидок (скидок за неконтрольный характер и недостаточную ликвидность, премий за контроль)</p>
Разделы отчета об оценке	Содержание разделов

Разделы отчета об оценке	Содержание разделов
Заключение	Основные выводы и величина стоимости бизнеса Рекомендации по результатам проведенной оценки
Список использованных источников	Информационные агентства, органы статистики и т.п. Периодическая экономическая печать (газеты, журналы) Методическая литература (книги, статьи, стандарты)
Приложения	Документы, на основе которых проводился финансовый анализ: данные баланса (форма № 1) и отчета о финансовых результатах (форма № 2) за анализируемый период Фотографии объекта оценки (в случае необходимости) Копии документов о квалификации оценщика Прочие сведения

В ряде случаев при оценке предприятия с учетом ограничений, налагаемых продажей при банкротстве, делается корректировка на вынужденность продажи, учитывающая следующие факторы:

- сроки продажи (могут быть ограничены);
- способы продажи (торги, аукционы);
- затраты на продажу (комиссионные посредникам, подготовка объекта к продаже) и др.

Согласование данных в итоговую оценку стоимости

Согласно российскому законодательству оценщик обязан использовать три подхода к оценке, а в случае невозможности применения какого-либо из них — обосновывать отказ от его использования.

Окончательное, итоговое суждение о стоимости имущества выносится оценщиком на основе анализа результатов примененных подходов к определению стоимости объекта оценки.

Сущность согласования результатов оценки

На идеальном рынке все три подхода должны привести к одной и той же величине стоимости, а на практике получаемые отличающимися способами величины могут существенно различаться (от 5 до 50% и даже более, особенно при оценке бизнеса). Например, при анализе финансово неустойчивого предприятия, прибыль которого незначительна (если вообще имеется), величина стоимости, получаемая на основе доходного подхода, очень мала, однако предприятие обладает значительными материальными активами и полученная с применением затратного подхода величина стоимости может превышать предыдущую величину в десятки и сотни раз.

В соответствии с законодательством, если в договоре об оценке не предусмотрено иное, то итоговое значение стоимости объекта оценки должно быть выражено в рублях в виде единой величины.

Итоговая величина стоимости объекта оценки — величина стоимости объекта оценки, полученная как итог обоснованного оценщиком

обобщения результатов расчетов стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки.

Для сведения воедино разрозненных значений стоимости, полученных классическими подходами к оценке, проводят согласование результатов.

Согласование результатов оценки — это получение итоговой оценки имущества путем взвешивания и сравнения результатов, полученных с применением различных подходов к оценке.

Как правило, один из подходов считается базовым, два других необходимы для корректировки получаемых результатов. При этом учитывается значимость и применимость каждого подхода в конкретной ситуации. Из-за неразвитости рынка, специфичности объекта или недостаточности доступной информации бывает, что некоторые из подходов в конкретной ситуации невозможно применить.

Для согласования результатов необходимо определить «веса», в соответствии с которыми отдельные ранее полученные величины сформируют итоговую рыночную стоимость имущества с учетом всех значимых параметров на базе экспертного мнения оценщика.

Согласование результатов, полученных различными подходами оценки, проводится по формуле:

$$\text{СИТ} = \text{СЗП} \times \text{К1} + \text{СДП} \times \text{К2} + \text{ССП} \times \text{К3}$$

где СИТ — итоговая стоимость объекта оценки;

СЗП, СДП, ССП — стоимости, определенные затратным, доходным и сравнительным подходами;

К1, К2, К3 — соответствующие весовые коэффициенты, выбранные для каждого подхода к оценке.

В отношении этих коэффициентов выполняется равенство:

$$\text{К1} + \text{К2} + \text{К3} = 1.$$

Весовые коэффициенты, выбранные для каждого подхода к оценке, округляются с точностью до 10% (реже до 5%) в целях использования данных весов для согласования. Округление необходимо в связи с тем, что неокругленные веса порождают у читателя отчета ошибочное представление о точности полученного результата. Итоговая величина стоимости — это лишь наиболее вероятная цена.

На основе округленных весов рассчитывается согласованная стоимость оцениваемого имущества путем умножения полученного с помощью каждого подхода результата на округленный вес подхода, рассчитанный в целях согласования стоимостей. Полученное значение округляется.

При согласовании учитываются:

- 1) полнота и достоверность информации;
- 2) соответствие цели;
- 3) преимущества и недостатки подходов в конкретной ситуации.

Например, преимущества метода дисконтирования денежных потоков — учет ожиданий администрации предприятия относительно будущих прибылей, расходов, капитальных вложений. Однако это всего лишь про-

гнозные оценки, которые могут измениться в реальности. Тем не менее данный метод показывает сумму, которую готов заплатить инвестор, ориентируясь на ожидания относительно результатов деятельности предприятия с учетом требуемой доходности вложений.

Сравнительный подход является единственным, учитывающим рыночную ситуацию, он представляет оценку, основанную на реальных данных о котировках акций и продажах аналогичных предприятий. Основным его недостатком является необходимость корректировки на закрытость компании (метод рынка капитала). К тому же все, даже небольшие предприятия, имеют существенные различия, что требует внесения сложных корректировок. Кроме того, данный подход опирается на ретроспективную информацию, не учитывающую перспективы развития предприятия.

Задание: Привести пример по оценке собственности, и оценки стоимости предприятия

3.САМОСТОЯТЕЛЬНАЯРАБОТАСТУДЕНТОВ(СРС)

СРС– темы и разделы тем для самостоятельного изучения, в том числе конспектирование – 29,1 ч. (ЗФО – 53,4 ч.)

№	Наименование тем	Кол-во часов	Кол-во часов (ЗФО)	Литература
1	Тема 1. Ликвидационная стоимость как представитель стоимостей рыночного типа. Инвестиционная стоимость как представитель стоимостей в использовании. Нормативные стоимости в оценке недвижимости. Факторы, влияющие на величину стоимости.	4	10	7 [1-7]
2	Тема 2. Методы рекапитализации. Метод прямой капитализации. Техники мультипликаторов валового дохода. Техники коэффициентов капитализации. Техники остатка. Метод капитализации по норме отдачи. Техники непосредственного дисконтирования. Модельные техники.	5,1	9,4	7 [1-7]
3	Тема № 3. Базовые концепции и принципы оценки. Теория трудовой стоимости и концепция затрат. Теория предельной полезности. Теория спроса и предложения. Рыночная концепция. Концепция дохода. Принципы оценки недвижимости: принципы, основанные на представлениях собственника /пользователя; принципы, связанные с эксплуатацией недвижимой собственности; принципы, связанные с	6	12	7 [1-7]

№	Наименование тем	Кол-во часов	Кол-во часов (ЗФО)	Литература
	внешней рыночной средой; принцип наиболее эффективного использования (НЭИ).			
4	Тема № 4. Недвижимость как товар. Особенности рынка недвижимости. Понятие недвижимости. Недвижимость как инвестиционный товар. Место рынка недвижимости в рыночной экономике и его функции. Особенности и структура рынка недвижимости. Участники рынка недвижимости. Операции и сделки на рынке недвижимости. Классификация объектов недвижимости	6	10	7 [1-7]
5	Тема № 7 . Оценка земельных участков. Особенности земельного участка как товара. Процедура оценки рыночной стоимости земельного участка. Методы оценки рыночной стоимости земельного участка: метод сравнения продаж, метод распределения, метод выделения, метод остатка, метод предполагаемого использования, метод капитализации земельной ренты.	7	12	7 [1-7]

ЗАДАНИЯ ДЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОГО ИЗУЧЕНИЯ И КОНСПЕКТИРОВАНИЯ

Тема 1. *Рассмотреть следующие вопросы:*

1. Ликвидационная стоимость как представитель стоимостей рыночного типа.
2. Инвестиционная стоимость как представитель стоимостей в использовании.
3. Нормативные стоимости в оценке недвижимости.
4. Факторы, влияющие на величину стоимости.

Тема 2. *Рассмотреть следующие вопросы:*

1. Методы рекапитализации.
2. Метод прямой капитализации.
3. Техники мультипликаторов валового дохода.
4. Техники коэффициентов капитализации.
5. Техники остатка.
6. Метод капитализации по норме отдачи.
7. Техники непосредственного дисконтирования.
8. Модельные техники.

Тема 3. Базовые концепции и принципы оценки

Рассмотреть следующие вопросы:

1. Теория трудовой стоимости и концепция затрат.
2. Теория предельной полезности.
3. Теория спроса и предложения.
4. Рыночная концепция.
5. Концепция дохода.
6. Принципы оценки недвижимости: принципы, основанные на представлениях собственника /пользователя;
7. Принципы, связанные с эксплуатацией недвижимой собственности;
8. Принципы, связанные с внешней рыночной средой
9. Принцип наиболее эффективного использования (НЭИ).

Тема № 4. Недвижимость как товар. Особенности рынка недвижимости.

Рассмотреть следующие вопросы:

1. Понятие недвижимости.
2. Недвижимость как инвестиционный товар.
3. Место рынка недвижимости в рыночной экономике и его функции.
4. Особенности и структура рынка недвижимости.
5. Участники рынка недвижимости.
6. Операции и сделки на рынке недвижимости.
7. Классификация объектов недвижимости

Тема № 7. Оценка земельных участков.

Рассмотреть следующие вопросы:

1. Особенности земельного участка как товара.
2. Процедура оценки рыночной стоимости земельного участка.
3. Методы оценки рыночной стоимости земельного участка: метод сравнения продаж, метод распределения, метод выделения, метод остатка, метод предполагаемого использования, метод капитализации земельной ренты.

Учебным планом предусмотрена курсовая работа. Общее кол-во часов – 22,5. Объем пояснительной записки составляет около 25-30 л.

Примерные темы курсовых работ

1. Методы и особенности расчета ставки капитализации при оценке недвижимого имущества.
2. Принципы оценки недвижимости, примеры использования в оценке.
3. Ставка капитализации и ставка дисконтирования. Их сходство и различия.
4. Особенности оценки недвижимости затратным подходом на примере.
5. Особенности оценки недвижимости доходным подходом на примере.
6. Особенности оценки сравнительным подходом на примере.

7. Математические методы, используемые при оценке недвижимости на примере.
8. Классификация, последовательность и особенности расчета поправок в сравнительном подходе на примере.
9. Особенности оценки недвижимости на пассивных рынках.
10. Виды ценообразующих характеристик недвижимого имущества. Примеры их корректировок.
11. Способы согласования стоимости при использовании различных подходов и методов на примере.
12. Методические подходы, используемые при оценке недвижимости. Сложности, связанные с оценкой недвижимости в современных условиях.
13. Оценка объектов недвижимости при ипотечном кредитовании.
14. Рынок коммерческой недвижимости (населенный пункт, где выполняется работа или в целом для России).
15. Налог на недвижимое имущество. Особенности оценки в целях налогообложения.
16. Накопление информационной базы, сегментация рынка недвижимости, требования, предъявляемые оценщиком к информации по объектам аналогам.
17. Специфика расчета накопленного износа недвижимости.
18. Особенности расчета накопленного износа недвижимости.
19. Рынок недвижимости, его структура, факторы, влияющие на его функционирование.
20. Особенности оценки различных прав на объекты недвижимого имущества на примере.

Объем домашнего задания -10-15 стр.

Литература раздел 7 [1-7]

ЗАЧЕТНЫЕ ВОПРОСЫ ПО КУРСУ

1. Определение недвижимости, ее особенности как объекта оценки.
2. Рынок недвижимости, его структура, факторы, влияющие на его функционирование.
3. Необходимость оценки и определения стоимости недвижимого имущества
4. Классификация объектов недвижимости.
5. Анализ права собственности на объект недвижимости и его ограничений.
6. Информационное обеспечение оценки объектов недвижимости. Состав информации: внутренняя и внешняя экономическая информация.
7. Постановка задания на оценку объектов недвижимости.
8. Принципы оценки рыночной стоимости недвижимости.
9. Методы и процедура анализа рынка недвижимости.
10. Идентификация сегмента рынка недвижимости.
11. Этапы оценки недвижимости.

12. Виды частичных прав на недвижимость.
13. Экономическое содержание затратного подхода. Преимущества, недостатки, необходимые условия для применения.
14. Этапы оценки недвижимости затратным подходом.
15. Оценка зданий и сооружений. Стоимость воспроизводства и стоимость замещения.
16. Виды износа: физический, функциональный, экономический. Понятия устранимого и неустранимого износа, методы расчета накопленного износа.
17. Расчет внешнего износа методом капитализации дохода, относимого к изменению внешних условий; метод парных продаж.
18. Экономическое содержание определения рыночной стоимости недвижимости сравнительным подходом. Преимущества и недостатки подхода, сфера применения.
19. Накопление информационной базы, сегментация рынка недвижимости, требования, предъявляемые оценщиком к информации по объектам аналогам.
20. Метод прямого сравнительного анализа продаж. Этапы оценки недвижимости.
21. Метод сопоставления цены и дохода. Схемы оценки недвижимости с использованием валового рентного мультипликатора и общего коэффициента капитализации.
22. Экономическое содержание, сфера доходного подхода к оценке недвижимости.
23. Методы доходного подхода, необходимые условия для их использования.
24. Построение коэффициента капитализации. Ставка дохода на инвестиции и норма возврата капитала. Методы расчета требуемой ставки дохода на инвестиции: метод кумулятивного построения, метод рыночной экстракции, модель оценки капитальных активов.
25. Методы определения коэффициента капитализации для оценки недвижимости.
26. Оценка недвижимости методом техники остатка. Техника остатка для оценки зданий.
27. Метод дисконтированных денежных потоков, сфера применения, этапы оценки. Определение длительности прогнозного периода, факторы ее определяющие.
28. Ипотечный кредит, его виды, роль в инвестиционном процессе.
29. Ипотечно-инвестиционный анализ — традиционная модель.
30. Сущность процесса наилучшего и наиболее эффективного использования.
31. Обязательные условия для проведения оценки: законодательная разрешенность, физическая осуществимость, достаточность финансовых ресурсов, максимальная продуктивность.

32. Анализ наиболее эффективного использования объекта недвижимости и критерии анализа наиболее эффективного использования.
33. Особенности отечественной практики оценки объектов недвижимости.
34. Специфика оценки недвижимости в зависимости от целей оценки и типа объекта.
35. Отчет об оценке, его основные разделы. Требования к написанию отчета.

СРС зач. – самостоятельная работа по подготовке к зачету ЗФО-3,75 ч

Контактная внеаудиторная работа

СРС:– групповые консультации - 0,6 ч.

– групповые консультации перед экзаменом – 2 ч.

– групповые консультации и защита курсовой работы– 1,5 часа.

СРС зач.– сдача зачета – 0,25 ч.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

Основная учебная литература

1. Оценка недвижимости : учебник для вузов / под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой, Финансовая Акад. при Правительстве РФ. - М. : Финансы и статистика, 2007. - 560 с.
2. Оценка недвижимости : учебник для вузов / Грязнова А. Г., Федотова М. А. , Агуреев Н. В. , Артеменков И. Л. ; Финанс. акад. при Правительстве РФ, Ин-т проф. оценки. - М. : Финансы и статистика, 2003. - 496 с.
3. Оценка недвижимости: (Электронный ресурс):учебник Издательство: Финансы и статистика, 2007 г. Режим доступа www.knigafund.ru
4. Тепман Л.Н. Оценка недвижимости:(Электронный ресурс):учебное пособие. Издательство: ЮНИТИ-ДАНА, 2008 г. Режим доступа www.knigafund.ru

Дополнительная литература

5. Соловьёва М.В., Трунина Т.Н. Экономика недвижимости: (Электронный ресурс): Учебное пособие Издательство: Издательство МГОУ, 2010 г. Режим доступа www.knigafund.ru
6. Иванова Е. Н. Оценка стоимости недвижимости : сб. задач : учеб. пособие для студентов, обучающихся по специальности "Финансы и кредит" / Иванова Е. Н. - М. : Кнорус, 2009. - 272 с.
7. Оценка недвижимости : учеб. пособие / Касьяненко Т. Г., Маховикова Г. А., Есипов В. Е., Мирзажанов С. К.; . - М. : Кнорус, 2010. - 752 с.
8. Наназашвили И. Х. Оценка недвижимости : учеб. пособие / Наназашвили И. Х. ; Литовченко В. А. ; . - М. : Архитектура-С, 2005. - 200 с.

Интернет-ресурсы

Вопросы экономики. Доступ <http://elibrary.ru>

Учебно-методическое издание

Кощей Валентина Валерьевна

ОЦЕНКА НЕДВИЖИМОСТИ

**Методические указания
к практическим занятиям и самостоятельной работе по курсу**

Редактор *Н.А. Юшко*

Подписано в печать

Формат 60x84¹/₁₆. Бумага офсетная. Печать цифровая.

Усл. печ. л. Уч.-изд. л. 1,5. Тираж экз. Заказ.

Южно-Российский государственный политехнический университет

(НПИ) им. М.И. Платова

Редакционно-издательский отдел ЮРГПУ(НПИ)

346428, г. Новочеркасск, ул. Просвещения, 132

Отпечатано в ИД «Политехник»

346428, г. Новочеркасск, ул. Первомайская, 166

idr-npi@mail.ru