СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ

1. РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ И ЕГО ОСОБЕННОСти

1.1 Особенности рынка недвижимости

1.2 Понятие, принципы и цели оценки недвижимости

2. МЕТОДИКА ОЦЕНКИ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

2.1 Гостиницы как объект оценки

2.2 Технология оценки гостиниц

2.3 Методы доходного и нормативно-доходного подхода к определению рыночной стоимости предприятий

3. ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ ГОСТИНИЦЫ МЕТоДОМ КАПИТАЛИЗАЦИИ ДОХОДОв

3.1 Сведения о последних сделках по приобретению коммерческой недвижимости в сфере гостиничного бизнеса

3.2 Определение стоимости гостиницы методом капитализации доходов

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

ВВЕДЕНИЕ

Ст. 130 ГК РФ к недвижимым вещам или к недвижимости относят 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 т.ч. леса, многолетние насаждения, здания и сооружения.

Гостиницы – это определенный тип недвижимости, при котором эксплуатация объекта напрямую связана с самой собственностью, поэтому при оценке их бывает сложно разграничить. Затруднения возникают при определении части стоимости гостиницы, которая связана с меблировкой, обстановкой, ресторанами, услугами по проведению конференций.

Актуальность выбранной темы курсовой работы определена тем, что оценка гостиниц представляет собой трудоемкий процесс, при котором необходимо прибегать к помощи специалистов со знанием всевозможных ценообразующих факторов.

В связи с актуальностью темы работы, целью работы является закрепление теоретических знаний и приобретение практических навыков в области оценки недвижимости на основе самостоятельного изучения и обобщения законодательных актов и специальной экономической литературы, проведение расчетов по определению стоимости объекта коммерческой недвижимости.

Задачами курсовой работы являются:

1. Рассмотрение основных аспектов оценки недвижимости;
2. Изучение подхода сравнительного анализа, затратного и доходного методов оценки недвижимости;
3. Описание методики оценки по выбранному объекту недвижимости;
4. Сведение полученных стоимостных показателей в итоговую оценку стоимости недвижимости и определение рыночной стоимости объекта на конкретном примере.

Объектом исследования является оцениваемая гостиница «Украина», г.Москва. Предмет – методика оценки объекта недвижимости при помощи метода капитализации доходов, с целью определения его текущей рыночной стоимости.

При проведении оценки гостиницы можно использовать 3 подходам – затратный, сравнительный и доходный. Затратной метод подразумевает то, что при оценке все элементы, которые влияют на стоимость гостиницы, рассматриваются вкупе с нематериальными ценностями, связанные с брендом гостиницы и ее функционированием. В ходе доходного метода оценки рассматриваются расходы по замене быстроизнашивающихся предметов и сложного оборудования. Сравнительный метод включает в себя корректировку на потенциальную разницу в физическом состоянии и финансовом статусе гостиниц, заявленных в сделках по продаже. Метод капитализации доходов предусматривает получение определенной нормы доходности в будущем методом дисконтирования денежных потоков.

Теоретическую основу работы составили пособия и учебники по экономике и оценке недвижимости, по оценке инвестиций в недвижимость таких авторов как: А.Н. Асаула, И.Т. Балабанова, А.Г. Грязновой, Н.Н. Кузьминова, Н.Е. Симионовой, Е.И. Тарасевича и др.

Практическая значимость работы связана с тем, что оценка недвижимости это особая сфера профессиональной деятельности на рынке недвижимого имущества и в то же время – необходимый момент при совершении практически любой операции с недвижимостью, начиная от купли-продажи, сдачи в аренду и завершая принятием решений о реализации проектов строительства объектов недвижимости, о внесении объектов недвижимости в уставной капитал и т.д..

Следовательно, результаты работы могут быть полезны при оценке недвижимого имущества, с подробным рассмотрением принципов и методов оценки.

1 РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ И ЕГО ОСОБЕННОСТИ

**1.1 Особенности рынка недвижимости**

Рынок недвижимости – это механизм, обеспечивающий взаимодействие физических или юридических лиц с целью обмена имеющихся прав на недвижимость на деньги либо другие активы. Рынок недвижимости является составной частью рынка инвестиций и представляет его реальный сектор, функционирующий параллельно с сектором финансовых инвестиций. Реальный сектор инвестиционного рынка делится, в свою очередь, на имущественные вложения и вложения в недвижимость. Имущественные вложения – это вложения в вещественные активы компаний или личное реальное имущество (товарные запасы, драгоценные камни и металлы, коллекционные товары и др.). Недвижимость – это земля, постройки и все, что постоянно «привязано» к земле.[[1]](#footnote-1) Недвижимость рассматривается как один из способов помещения капитала, обеспечивающий сохранение (возрастание) стоимости капитала и получение положительной величины текущего дохода. Сделки с недвижимостью содержат все элементы инвестиционного процесса и требуют определения срока вложения, его размера, формы и уровня риска, с которым оно сопряжено. Вложения капитала в недвижимость совершаются на основе рыночной цены, уравновешивающей интересы продавцов и покупателей. Неотъемлемым условием определения рыночной стоимости недвижимости является анализ особенностей функционирования рынка недвижимости, которые оказывают существенное влияние на поток доходов за период владения, уровень риска инвестирования и возможную цену продажи объекта недвижимости на конкретную дату в будущем, являющихся информационным обеспечением доходного подхода. Учет специфики рынка недвижимости позволит более обоснованно оценить текущее влияние основных ценообразующих параметров на величину стоимости по аналогам и оцениваемому объекту в рамках рыночного подхода. Кроме того, определение инвестиционной привлекательности недвижимости, как объекта для инвестирования (если оценка заказывается потенциальным инвестором), требует обязательного прогнозирования тенденций развития рынка недвижимости. Знание оценщиком сегмента рынка конкретного объекта недвижимости позволяет ему выработать критерии для изучения, отбора и интерпретации сопоставимости других объектов недвижимости.[[2]](#footnote-2)

Сравнительный анализ характеристик рынка недвижимости и прочих секторов инвестиционного рынка (финансовый, товарный и др.) позволяет определить ряд наиболее существенных различий. Рынки недвижимости отличаются от других рынков экономическими характеристиками и эффективностью по таким наиболее существенные параметрам, как:

1. товар;
2. формирование цены;
3. способы финансирования сделки;
4. степень ликвидности;
5. баланс спроса и предложения;
6. число потенциальных покупателей;
7. информированность участников сделки;
8. методы регулирования;
9. надежность прогнозирования рыночной ситуации.[[3]](#footnote-3)

Основными параметрами сравнения могут выступать следующие категории:

1. Товар. Эффективность рынка зависит от находящихся в обороте товаров. Земельные участки, составляющие основу недвижимости, отличаются уникальностью и фиксированным местоположением, хотя в экономическом плане некоторые участки земли могут быть аналогичными и взаимозаменяемыми. Строения, расположенные на земельных участках, отличаются локальной закрепленностью, использованием их места создания, длительным процессом создания, большой единичной стоимостью и др.
2. Формирование цены. Цена на объект недвижимости как единицы инвестирования относительно высокая, поэтому круг ее покупателей ограничен. На рынке недвижимости цена также является результатом взаимодействия спроса и предложения и изменений рыночной активности, однако, в отличие от эффективного рынка, цены на сходную по потребительским свойствам недвижимость не являются едиными. Другой отличительной чертой цены на недвижимость является ее нестабильность.
3. Способы финансирования сделки. Высокая единичная цена на объект недвижимости, длительный срок экономической жизни, прогнозируемость генерируемых недвижимостью доходов и рисков являются объективными предпосылками использования для сделок заемных средств. Поэтому возможность финансирования за счет кредита на экономически выгодных условиях влияют на решение о покупке недвижимости и, в конечном счете, на активность рынка недвижимости.
4. Степень ликвидности. Недвижимость как инвестиционный инструмент труднореализуема и в определенных ситуациях неликвидна. Это связано с тем, что покупка недвижимости связана с крупными затратами, а покупатель, как правило, не имеет доступа к альтернативным источникам финансирования, кроме того, недвижимость имеет фиксированное местоположение, поэтому предложение не может быстро адаптироваться к потребностям рынка.
5. Баланс спроса и предложения. Баланс спроса и предложения, обеспечиваемый конкуренцией, на рынках недвижимости достигается редко. Предложение конкретного вида недвижимости обычно отстает от рыночного спроса, так как достигается либо строительством новой недвижимости, либо реконструкцией имеющейся. Сложность, инертность и длительный срок строительного процесса может привести к возникновению не рыночного равновесия, а избыточного предложения. Если спрос на недвижимость резко увеличивается, дополнительное предложение не может быть обеспечено быстро. При снижении спроса избыточное предложение также не может быть поглощено рынком быстро.
6. Число потенциальных покупателей. Свободная конкурентная рыночная среда создается большим числом покупателей и продавцов, каждый из которых не контролирует достаточно большую долю рынка, чтобы оказывать существенное влияние на цену. В одно и то же время на конкретном сегменте рынка недвижимости (назначение, ценовой диапазон, географический район) обычно действует ограниченное число покупателей и продавцов. Высокие цены на недвижимость диктуют уровень покупательной способности, поэтому рынки недвижимости чутко реагируют на изменение таких экономических индикаторов, как уровень и стабильность доходов, занятость трудоспособного населения, его миграция и т.д.
7. Информированность участников сделки о состоянии рынка, поведении других участников рынка, рыночной активности, качестве товара и его заменяемости, о цене предложения и сделках для конкретной недвижимости или подобных объектов недвижимости гораздо ниже уровня эффективных рынков. У большинства людей отсутствует опыт сделок с недвижимостью из-за их редкости, с другой стороны, покупатели настаивают на неразглашении сведений о сделке.[[4]](#footnote-4)

Определение рынка недвижимости как механизма эффективного взаимодействия физических или юридических лиц с целью обмена имеющихся прав на недвижимость, на другие активы требует выявления его участников, их роли и функций. Участники рынка – это группа лиц или компаний, которые вступают в отношения друг с другом с целью осуществления операций с недвижимостью:

1. покупатели;
2. продавцы;
3. арендаторы;
4. арендодатели;
5. кредитные учреждения;
6. заемщики;
7. девелоперы;
8. строители;
9. менеджеры;
10. владельцы;
11. инвесторы.

Характер взаимоотношений между перечисленными группами достаточно сложный и не всегда прямой, поскольку какой-либо участник может выступать посредником от группы. Действия всех участников рынка подчинены ожидаемым доходам, которые зависят от прогнозируемых тенденций использования недвижимости.

**1.2 Понятие, принципы и цели оценки недвижимости**

Недвижимое имущество – это физические объекты с фиксированным местоположением в пространстве и все, что неотделимо с ними связано как под поверхностью, так и над поверхностью земли или все, что является обслуживающим предметом, а также права, интересы и выгоды, обусловленные владением объектами. Под физическими объектами понимаются нерасторжимо связанные между собой земельные участки и расположенные на них строения.[[5]](#footnote-5) Под объектом недвижимости понимается, во-первых, предприятие в целом как имущественный комплекс, а во-вторых, земельный участок, неотъемлемой частью которого могут быть:

1. здание (сооружение) или группа зданий (сооружений), расположенных на этом участке, подземные сооружения, относящиеся к данному участку;
2. обособленные водные объекты, многолетние насаждения;
3. инженерные сооружения и сети, осуществляющие подключение земельного участка и находящихся на нем зданий (сооружений) к объектам инфраструктуры квартала или города. Сюда же относятся доли собственности в объектах инженерной инфраструктуры, находящихся в совместной эксплуатации собственников недвижимости квартала или города;
4. стационарные сооружения благоустройства территории участка;
5. элементы хозяйственного, транспортного и инженерного обеспечения, относящиеся к данному объекту недвижимости, но расположенные вне границ его земельного участка;
6. другие объекты, которые в совокупности с вышеперечисленными компонентами недвижимости составляют нерасторжимое конструктивное или функциональное целое.[[6]](#footnote-6)

Недвижимое имущество находится в свободном гражданском обороте и является объектом различных сделок, что порождает потребность в оценке его стоимости, т.е. в определении денежного эквивалента различных видов недвижимости в конкретный момент времени.

Оценка недвижимости представляет интерес, в первую очередь, для категорий объектов, активно обращающихся на рынке как самостоятельный товар. В настоящее время в России это:

1. квартиры и комнаты;
2. помещения и здания под офисы и магазины;
3. пригородные жилые дома с земельными участками (коттеджи и дачи);
4. свободные земельные участки, предназначенные под застройку или для других целей (в ближайшей перспективе);
5. складские и производственные объекты.[[7]](#footnote-7)

Кроме того, объекты недвижимости входят в состав имущественного комплекса предприятий и организаций (в частности, приватизируемых) что существенно влияет на их стоимость.

Стоимость недвижимости, как и любого товара, имеет две формы проявления – потребительную и меновую стоимость.

Потребительная стоимость обусловлена совокупностью естественных и общественных свойств и процессов объекта недвижимости с точки зрения конкретного пользователя, который исходит из сложившегося варианта ее использования, а также естественными и общественными свойствами товара, которые определены уровнем технического развития и общественными потребностями. Плодородие и местоположение земельного участка, количественные и качественные характеристики зданий и сооружений, их уникальность и долговечность, вкусы и предпочтения собственника и многие другие факторы формируют потребительную стоимость объекта недвижимости.

Меновая стоимость возникает в процессе обмена объектов недвижимости. При этом в товарном хозяйстве всеобщим эквивалентом измерения выступают деньги. На конкурентном рынке цена, как денежное выражение стоимости, является фактором, уравновешивающим силы спроса и предложения.[[8]](#footnote-8) Форма проявления меновой стоимости – цена, которая отрешает суммарное действие всех рыночных факторов, где на оценку объекта недвижимости влияют разнообразные условия и их сочетания.

2. МЕТОДИКА ОЦЕНКИ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

Гостиницы относятся к тем типам недвижимости, где эксплуатация объекта настолько тесно переплетается с самой собственностью, что их бывает сложно разграничить с целью оценки.

Например, если недвижимость – это только строение и земельный участок, то составные части гостиницы связаны с тем, что не является недвижимостью: меблировкой, обстановкой, ресторанами, услугами по проведению конференций и прочими предоставляемыми услугами.[[9]](#footnote-9) Стоимость доходной недвижимости зависит от способности земли и строений приносить арендную плату. Однако к гостиницам трудно применить это определение, так как считать гостиницу лишь объектом недвижимости не совсем верно.

Обычно гостиницы взимают плату, исходя из количества ночей, и их способность приносить доход обусловлена такими независимыми от недвижимости факторами, как уровень и качество предоставляемых услуг, наличие и комфортность дополнительно предоставляемых услуг и уровень создаваемой атмосферы. Поэтому оценка гостиниц – сложный процесс, для которого приглашаются специалисты со знанием всевозможных ценообразующих факторов, влияющих на стоимость гостиницы.

Таким образом, несмотря на то, что гостиницы обычно считаются недвижимостью, при оценке они все же рассматриваются и как недвижимость, и как бизнес.

**2.1 Гостиницы как объект оценки**

В процессе развития гостиничного бизнеса все чаще возникает необходимость оценки стоимости существующих гостиниц, других зданий под реконструкцию или свободных земельных участков, планируемых для реализации гостиничной функции. При этом заказчиками оценки могут выступать как региональные власти, так и частные инвесторы. Как показывает практика, инвестиционные проекты расширения и реконструкции существующих гостиниц имеют существенные конкурентные преимущества по сравнению с проектами строительства новых гостиниц. Однако эти преимущества реализуются в полной мере только в том случае, когда существующая гостиница продается городом или собственником под реконструкцию по рыночным ценам, а после реконструкции действительно сможет соответствовать международным стандартам по предоставляемым услугам.

При оценке объектов недвижимости (свободных земельных участков и реконструируемых зданий) под гостиничные комплексы должны приниматься во внимание такие особенности, как более высокие риски из-за больших первоначальных вложений и длительные сроки окупаемости. Инвестиции в жилые, торговые и офисные комплексы для российского бизнеса пока намного эффективнее и выгоднее, чем вложения в гостиницы, прежде всего из-за несоизмеримо больших сроков окупаемости вложенных средств. Игнорирование этих и других особенностей может привести к принятию неэффективных решений, замораживанию инвестиций в гостиничные комплексы, длительным срокам их строительства и реконструкции, дискредитации усилий администрации города и области по развитию гостиничной индустрии в регионе.[[10]](#footnote-10)

В рамках оценки гостиниц как объектов недвижимости могут рассматриваться два варианта: оценка земельного участка как застроенного (гостиничным зданием или другими зданиями и сооружениями) и оценка земельного участка как свободного для реализации на нем в последующем гостиничной функции. В рамках оценки бизнеса обычно определяется стоимость ценных бумаг или долей в случае купли-продажи акций гостиничного комплекса на фондовом рынке. Для принятия обоснованного инвестиционного решения необходимо оценить собственность гостиничного комплекса и долю этой собственности, приходящуюся на приобретаемый пакет акций, а также возможные будущие доходы от бизнеса. В обоих случаях оценка гостиницы осуществляется, как правило, на основе данных бухгалтерского учета и результатов хозяйственной деятельности аналогичных объектов. В соответствии с доходным подходом на основании представленных документов анализируется состояние хозяйственной деятельности оцениваемого гостиничного комплекса. Этот анализ позволяет определить, можно ли оцениваемый объект считать типичным для гостиничного бизнеса (типичной считается гостиница, которая генерирует около 70% дохода за счет номерного фонда, а остальную часть дохода – примерно 30% – за счет дохода от ресторанов, торговли и прочих услуг).

Основными параметрами, формирующими при этом доходную часть проекта, являются: заполняемость гостиницы и стоимость гостиничного номера.[[11]](#footnote-11) При оценке необходимо учитывать, что реальные цены размещения в гостиницах отличаются от заявленных стоимостей гостиничных номеров, представляемых в открытых прайс-листах. Гостиницы независимо от их статуса и категории тесно сотрудничают с туристскими фирмами, в том числе в сфере делового туризма. В зависимости от количества выкупаемых мест туристическим фирмам могут предоставляться различные скидки.

Так, корпоративный тариф может быть на 20-30% ниже стандартного. В отелях высокого класса действует, как правило, система бонусов: набрав определенное количество баллов, туристическая фирма получает право на бесплатные номера и дорогие презенты. Во многих гостиницах имеется своя система поощрения постоянных партнеров. В среднем реальные цены размещения могут быть ниже открыто заявленных на 10-50%.[[12]](#footnote-12)

**2.2 Технология оценки гостиниц**

Гостиничная недвижимость периодически становится объектом различного рода операций – сделок купли-продажи, слияния-поглощения, финансирования-рефинансирования и т.д. Для этого требуется установить предполагаемую рыночную стоимость объекта, основываясь на существующих профессиональных методах и подходах.

Обычно при оценивании гостиницы применяются три традиционных подхода (затратный, сравнительный и доходный), как и при оценке других доходных активов, будь то объекты недвижимости или бизнеса. Для того чтобы учесть все элементы, образующие стоимость функционирующей гостиницы, при затратном методе оценки следует учесть все нематериальные ценности, связанные с брендом гостиницы и ее функционированием как единого бизнеса и его стабильностью. При доходном методе рассматриваются расходы по замене быстроизнашивающихся предметов и сложного оборудования. А метод сравнения продаж должен включать корректировки на потенциальную разницу в физическом состоянии и финансовом статусе гостиниц, заявленных в сделках по продаже.[[13]](#footnote-13)

Поскольку стоимость гостиницы на определенную дату оценки зависит от ее способности приносить чистый доход в будущем, при оценке этой стоимости чаще всего применяется доходный подход. Для прогнозирования будущего дохода гостиницы оценщики анализируют гостиничный рынок. Текущая стоимость этого прогнозируемого дохода и определяет готовность рынка предложить за гостиницу ту или иную сумму.

Прогноз чистого дохода гостиницы напрямую зависит от рыночных условий, которые характеризуются объемом спроса на гостиничные номера и услуги, а также конкурентным предложением на рынке. Для анализа спроса предполагается, что клиентура гостиницы неоднородна и может быть разделена на различные категории: деловой туризм, посетители совещаний и конференций, сотрудники авиакомпаний, туристы (индивидуальные и групповые туры). Затем прогнозируется объем спроса по каждому сектору в будущем, а также производится прогноз неудовлетворенного и вынужденного спроса, которые могут возникнуть на рынке. Конкурентное предложение гостиничных номеров оценивается как сумма количества сутко-номеров в год, включающая существующее предложение на рынке, предложения в рамках проектов в стадии реализации, а также гостиничных проектов, ожидаемых в будущем.

Для каждого года анализируемого периода возможная цена и наполняемость номеров определяются на основании прогноза показателей спроса и предложения. Это требует оценки конкурентоспособности гостиницы и сочетания уровня наполняемости и средней цены номера, которые можно достичь при ожидаемых рыночных условиях. Основной источник доходов гостиницы – годовой доход от сдачи номеров – рассчитывается как число занятых номеров, умноженное на достижимую цену номера (смотрите прилагаемую таблицу). Доход от других услуг, предоставляемых гостиницей, обычно поступает одновременно, в зависимости от возможной наполняемости гостиницы.

Для получения чистого дохода оценщик использует специальный набор счетов, в которых представлены все источники дохода, соотносимые с гостиничным бизнесом. В случае если гостиница предоставляет полный набор услуг, сюда, кроме дохода от сдачи номеров, входят: доходы от ресторанов, баров, кафе, доходы от услуг телефонной связи, услуг прачечной, услуг по организации конференций, доходы от бизнес-центра, фитнес-центра и от сдачи в аренду торговых помещений.

Чтобы определить текущую стоимость ожидаемого чистого годового дохода, используется ставка дисконтирования (коэффициент отдачи), которая отражает, как возможный риск, связанный с эксплуатацией гостиницы, так и заинтересованность инвесторов в приобретении здания и оборудования гостиницы в настоящее время. Хотя гостиницы, безусловно, относятся к объектам недвижимости, они управляются как бизнес, что делает их оценку более сложной и не однозначной, чем в случае с обычными типами коммерческой недвижимости, где стоимость определяется в зависимости от уровня возможной арендной платы.

Таким образом, оценивая недвижимость и бизнес гостиничных комплексов, российские оценщики применяют все три общепринятых подхода – доходный, затратный и сравнительный. Необходимо отметить, что во многих странах с рыночной экономикой, где гостиницы продаются на свободном и открытом рынке, наиболее часто применяются только доходный и сравнительный подходы. Рассмотрим особенности применения указанных подходов в оценке гостиниц.

Затратный подход – способ оценки имущества гостиниц, основанный на определении стоимости издержек на создание, изменение и утилизацию имущества с учетом всех видов износа. При этом реализуется принцип замещения, выражающийся в том, что покупатель не заплатит за готовый объект больше, чем за создаваемый объект той же полезности. Данный подход чаще всего применяется, когда задачей является определение стоимости недвижимости гостиниц. Как правило, он мало приемлем, когда оценивается гостиничный бизнес. В этом случае он может быть использован только для оценки активов в рамках оценки бизнеса. Затратный подход может быть успешно применен, когда задачей оценки является определение стоимости недвижимости, состоящей в классическом варианте из земельного участка и застройки. Слабым местом затратного подхода является необходимость определения стоимости иного имущества гостиничного комплекса кроме зданий и земельного участка. Вклад затратного подхода в конечный результат может быть не столь важен, когда имеется существенный износ застройки.[[14]](#footnote-14)

С точки зрения оценки затратного подхода особенностью гостиничных комплексов является необходимость учета намного больших (по сравнению с другими вариантами развития недвижимости) единовременных инвестиций в строительство (реконструкцию) объектов и их оборудование. При определении стоимости свободного земельного участка к затратам на новое строительство должны быть добавлены затраты на меблировку номерного фонда и другое оборудование гостиниц. Этого, как правило, не требуется при оценке других типов недвижимости.

При оценке стоимости земельного участка необходимо выполнить оценку стоимости строительства недвижимости, соответствующей наиболее эффективному использованию этого участка (с учетом правомочности, физической осуществимости, финансовой оправданности, максимальной эффективности). При этом оценивать земельный участок целесообразно под функцию наиболее эффективного использования. В этом случае оценщику необходимо характеризовать условно свободные и застроенные земельные участки по наличию или отсутствию обременений, так как это обстоятельство в значительной мере оказывает влияние на конечный результат – величину рыночной стоимости. Сравнительный подход в оценке основан на сопоставлении стоимости оцениваемого имущества со стоимостью на рынке других аналогичных объектов, т.е. на основе информации об аналогичных сделках. Показателем рыночной стоимости оцениваемого объекта выступает цена, которую заплатит на свободном рынке типичный покупатель за аналогичный по качеству и полезности объект. Сравнительный подход пока довольно редко применяется на практике.[[15]](#footnote-15)

Сравнительный подход может быть реализован двумя основными методами: методом статистического моделирования и методом сравнительного анализа сделок. Метод статистического моделирования предусматривает построение соответствующих функций стоимости объектов гостиничного комплекса от ценообразующих факторов в виде элементов сравнения объекта и характеристик среды деятельности подобных объектов методами регрессионного и корреляционного анализов, позволяющих получить статистические зависимости между параметрами (стоимостью и ценообразующими факторами). Данный метод основывается на сравнении оцениваемого объекта с сопоставимыми объектами, которые недавно были проданы или предложены к продаже на рынке, с внесением корректировок по тем их параметрам, по которым оцениваемый объект и сопоставимые объекты отличаются друг от друга. Метод статистического моделирования может применяться, если имеется достаточно большой массив данных о сделках или предложениях по подобным объектам. Статистическая зависимость может устанавливаться для определенных временных рядов. При этом должен быть обеспечен механизм корректировки этой зависимости в отдельные периоды времени на основе мониторинга рынка и ценообразующих характеристик подобных объектов. Если информация на рынке представлена единичными сделками или предложениями по сопоставимым объектам, следует применять метод сравнения продаж и предложений с последующей корректировкой цены сделки или предложения на вычисленную соответствующим образом величину поправки.[[16]](#footnote-16)

Доходный подход основан на определении величины будущих доходов от использования имущества гостиниц. Оценка гостиниц с помощью доходного подхода наиболее адекватна для объектов данного типа. Она осуществляется путем формирования особой структуры доходов гостиницы, учитывая, что гостиницы, как правило, не сдаются на условиях долгосрочной аренды. Гостиницами управляют представители собственников, управляющие компании сетей и т.п. В связи с этим моделирование доходов и расходов гостиниц осуществляется в основном с использованием данных бухгалтерской отчетности. Определить чистый дисконтированный доход для гостиницы, относящийся к недвижимости, возможно на основе бизнеса (или данных бухгалтерского учета) и результатов хозяйственной деятельности аналогичных объектов, выделив ту часть дохода, которая непосредственно относится к недвижимости. Чтобы вычислить величину чистого дисконтированного операционного дохода, относящуюся к недвижимости, необходимо из величины чистого операционного дохода гостиницы вычесть доход, приходящийся на движимое и другое имущество, включая нематериальные активы. Обязательным условием использования доходного подхода при оценке гостиничных комплексов является проведение ретроспективного анализа за предыдущие периоды деятельности, как правило, за три предшествующих года. При этом важно, чтобы правильно были произведены учет доходов из всех источников, а также разделение их величин, относящихся к различным элементам имущества гостиницы.

**2.3 Методы доходного и нормативно-доходного подхода к определению рыночной стоимости предприятий**

Научно, экономически, юридически и социально обоснованная (настоящая, действительная, реальная, объективная) рыночная стоимость предприятия состоит из двух соответствующим образом обосновываемых слагаемых: рыночной стоимости непосредственно самого предприятия с учетом нематериальных активов и инфраструктуры, если таковая имеется, а также рыночной стоимости земельного участка, на котором оно расположено и который ему принадлежит на правах земельной собственности. Внимательное и непредвзятое ознакомление с доходным подходом к определению стоимости предприятий в его современном виде, размышления на эту тему, вызывают глубокую озабоченность чрезвычайно низким уровнем теоретической и практической обоснованности, справедливости, адекватности получаемых на его основе оценок, неограниченными возможностями манипулирования, мистификации результатов работы оценщика при таком подходе как в сторону занижения, что встречается чаще, так и в строну завышения. И то, и другое, как правило, делается в порядке коррупции в интересах заказчика оценочных работ за дополнительную плату, получившую собственное название – «откат».

При доходном подходе сегодня используют два метода определения стоимости предприятий. В тех случаях, когда предприятия имеют разработанные и утвержденные бизнес-планы работы на те или иные периоды календарного времени до ожидаемого конца срока их использования по назначению, в существующих учебниках и научной литературе по оценочной деятельности рекомендуется применять и применяется на практике метод дисконтирования соответствующих ожидаемых (прогнозируемых) годовых доходов. При отсутствии у оцениваемых предприятий таких бизнес-планов в указанных публикациях предлагается использовать и практически используется метод прямой капитализации капитализируемых доходов этих предприятий, полученных преимущественно за последний полный год их работы либо усредненных за несколько последних лет. Существующий теоретический метод доходного подхода, состоящий в том, что стоимость предприятия определяется только на основе ожидаемых будущих доходов, которые оцениваемый объект может принести до окончания срока его жизнедеятельности является принципиально ошибочным, так как при таком подходе игнорируется тот очевидный факт, что предприятие является имущественным комплексом, что оно обычно не витает в воздухе, а стоит на дорогостоящей земле и, кроме того, величину его стоимости в значительной степени образуют нематериальные активы, особенно в той их части, которая в современных системах бухгалтерского учета и отчетности предприятий не оценивается. Анализ общеизвестных случаев продажи конкретных предприятий и компаний в нашей стране и за рубежом, и, в частности, тех, которые относятся к объектам высоких технологий, показывает, что их рыночная цена, за счет стоимости имевшейся у них земельной и латентной нематериальной собственности намного, иногда в десятки раз превышала их бухгалтерскую балансовую стоимость, подсчитанную затратным методом.[[17]](#footnote-17)

Наибольшее число недостатков-неопределенностей при использовании его для определения стоимости предприятий имеет метод дисконтирования капитализируемых доходов:

1. отсутствует однозначное представление о том, какими конкретно капитализируемыми доходами должен заниматься оценщик (совокупными доходами, чистыми доходами с учетом или же без учета той или иной доли амортизационных средств, прибылью до уплаты или же после уплаты налогов и процентов и т.д.);
2. сегодня в условиях рыночной и особенно переходной экономики часто бывает неизвестно, что будет завтра. Прогнозировать доходы на те или иные по продолжительности отдельные периоды календарного времени, как минимум на пять лет вперед, – это примерно то же самое, что «строить воздушные замки»;
3. для прогнозов будущих доходов за базу обычно принимают фактический доход за последний отчетный год, а он, в силу, например, неудовлетворительного уровня менеджмента на предприятии, может во много раз, и даже на порядок, отличаться от возможного в нормальных условиях организации производства и труда при наличии квалифицированной управленческой команды;
4. в переходных экономиках инфляционные процессы крайне нестабильны, не исключены кризисы и дефолты, поэтому прогнозы уровней инфляции для ожидаемых доходов предприятия ненадежны;
5. отдельной графой можно выделить определение ставок дисконтирования будущих доходов. Для этой цели разработаны и используются примерно 15 методов, если не больше. В конечном итоге побеждает метод экспертных оценок совокупного риска невыхода на прогнозируемые доходы при повседневной экономической деятельности предприятий. По литературным источникам сейчас эта ставка находится в пределах 30-35%, но со временем может быть снижена до 25%. Интересно отметить, что фактическая ставка дисконтирования сегодня в 3,5-5,5 раз отличается от величины безрисковой ставки капитализации доходов. При таком положении оценка текущей стоимости предприятия оказывается равной сумме годовых значений прогнозируемой для него фактической прибыли за вычетом налогов и процентов всего лишь за 3,5 и 4 года работы этого предприятия в будущем, что вряд ли соответствует его действительной стоимости;
6. при использовании метода дисконтирования капитализируемых доходов не учитываются стоимости большей части нематериальных активов и земельного участка предприятия;
7. результаты оценки стоимости предприятия, полученной методом дисконтирования доходов, не учитывают его интегральный (физический, моральный и экономический) износ, а также существующий баланс кредиторской и дебиторской задолженностей предприятия, а также ряд других факторов, влияющих на величину оценки его стоимости.

Концептуальная формула для определения оценки текущей стоимости предприятия (Осп) методом дисконтирования доходов в общем виде выглядит следующим образом:

Осп = Ди/(1 + Кд), (2.1)

где Ди – поток капитализируемого дохода предприятия в i-том периоде календарного времени;

Кд – ставка (коэффициент) дисконтирования потока Ди;

П – число рассматриваемых периодов календарного времени (лет) работы предприятия.

Считается, что метод дисконтирования доходов при оценивании стоимости предприятий целесообразно применять в следующих случаях:

1. при ожидании, что будущие доходы будут существенно отличаться от текущих;
2. при наличии экономических обоснований оценок размеров ожидаемых в будущем доходов;
3. оцениваемый объект находится в стадии строительства илиνже только что построен;
4. потоки доходов и расходов оцениваемого объекта носят сезонный характер.

Аналогичные недостатки-неопределенности характерны и для метода прямой капитализации дохода предприятия, применяемого для определения его стоимости, правда, за исключением двух наиболее одиозных моментов: при этом методе отпадает необходимость использования сомнительных прогнозов потоков будущих доходов и ожидаемых уровней их инфляции. Все остальные недостатки, естественно, остаются. Степень достоверности получаемых ставок капитализации и дисконтирования капитализируемых доходов примерно одинаковы.

Общий вид концептуальной формулы для получения оценки стоимости предприятия (Осп) методом прямой капитализации капитализируемого дохода:

Осп = Дкс/Кк, (2.2)

где Дкс – среднегодовое за ряд последних лет либо фактическое за последний отчетный год значение капитализируемого дохода предприятия;

Кк – ставка (коэффициент) капитализации дохода Дкс.

Формально по рекомендуемой формуле метода прямой капитализации доходов предприятия получается, что если по каким-то причинам оно временно, например, в течение последнего года не работало, то его стоимость при нулевом доходе также равна нулю.

Предполагается, что этот метод наиболее эффективен для объектов, имеющих стабильные годовые доходы (т.е., когда ожидается, что будущие доходы предприятия будут примерно равны текущим или темпы их возможного роста могут быть достоверно просчитаны), а также для предприятий с однозначно определенной и стабильной арендной платой на многие годы вперед. Считается, что метод прямой капитализации доходов отличается простотой расчетов и отражает сложившуюся рыночную конъюнктуру. Однако этот метод не рекомендуется применять при отсутствии надежной информации о результатах достаточного количества уже совершившихся аналогичных рыночных сделок. Таким образом, получается, что для оценивания стоимости предприятий, каждый случай продажи которых обычно уникален, применять этот метод нельзя.[[18]](#footnote-18)

При использовании фактических значений ожидаемых доходов или фактического значения капитализируемого дохода для определения стоимости оцениваемых предприятий оценивают не реальную стоимость предприятия, а стоимость, которая напрямую увязывается с уровнем профессиональной состоятельности и эффективности работы его управленческой команды. Нормативно-доходный метод является усовершенствованным вариантом метода прямой капитализации капитализируемого дохода, суть рационализации которого, применительно к производственно-технической базе предприятия, состоит в замене фактического (текущего или же среднегодового) значения капитализируемого дохода нормативным значением этого дохода. Несмотря на элементарность, примитивность такого шага, существенно пересматривается экономико-математическая модель оцениваемого предприятия. Случайная цифра капитализируемого текущего дохода, практически не зависящая от основополагающих паспортных технико-экономических характеристик оцениваемого предприятия, заменяется экономико-математической моделью этого предприятия, которая учитывает его производственные возможности в нормальных условиях производства и труда, а также структуру и стоимость стоимостеобразующих видов его имущества.

Концептуальная формула для определения стоимости предприятия, отражающая суть этого метода, имеет вид:

Осп = N нп Дн-ч Мкд (1 - Ии ) - Фоп + Осзуп, (2.3)

где Nнп – нормативная номинальная производственная мощность (производственный потенциал) оцениваемого предприятия, нормо-часы (нормо-ч)/год; Дн-ч – фактическая (рыночная) доходопроизводительность этого предприятия в расчете на один нормо-час его работы по капитализируемому доходу, денежные единицы (д.е.)/н-ч;

Мкд – стоимостной мультипликатор (капитализатор) капитализируемого дохода предприятия, т.е. коэффициент пересчета этого дохода в номинальную стоимость предприятия;

Ии – интегральный износ предприятия, характеризующий совокупность его физического, морального и экономического износа;

Фоп – финансовые обязательства оцениваемого предприятия, д.е.;

Осзуп – рыночная или же нормативная оценка стоимости земельного участка предприятия, д.е.

Таким образом, капитализация нормативного, а не фактического капитализируемого дохода предприятия позволяет исключить влияние на величину Осп существующего на момент проведения оценочных работ уровня профессиональной состоятельности (профпригодности) его управленческой команды, что повышает степень объективности получаемой оценки Осп.

Для определения значений показателя физического износа предприятия Иф предлагается использовать соотношение:

Иф = Апн - Аин / Апо, (2.4)

где Апн – амортизационные средства, начисленные на момент проведения оценочных работ, тыс. д.е.;

Аин – амортизационные отчисления, к моменту оценочных работ использованные по прямому назначению, тыс. д.е.;

Апо – общая сумма амортизационных отчислений предприятия, ожидаемая за весь срок его службы, тыс. д.е.

Следовательно, экономический износ предприятия может быть не функциональным, частично функциональным и полностью функциональным, в зависимости от того, какого типа его структурные рабочие места (СРМ) оказались утраченными. Если были утрачены только некоторые универсальные СРМ, большая часть которых еще осталась, то в таком случае наблюдается не функциональный экономический износ предприятия. При утрате отдельных универсальных и специализированных СРМ имеет место частично функциональный износ, а при закрытии только специализированных СРМ – полностью функциональный экономический износ предприятия, особенно тогда, когда утраченные СРМ последнего типа были в единственном числе. Иногда в случаях возникновения полностью функционального экономического износа предприятия, связанные с ними потери продуктивности приходится компенсировать за счет выполнения выпавших видов работ и изготовления выпавшей номенклатуры деталей на стороне по существующим расценкам на эти работы.[[19]](#footnote-19)

Нормативно-доходный метод определения величины Осп пригоден для применения на любой стадии существования предприятия: в проекте, в только что построенном состоянии, на стадии освоения производственной мощности, в состоянии производственной, торговой или сервисной зрелости, на завершающем этапе своего жизненного цикла, перед перепрофилированием или окончательной ликвидацией. При этом величина Осп никогда, ни при каких обстоятельствах не может иметь и не имеет нулевого значения. Как минимум, рыночная стоимость оцениваемого предприятия не может быть меньше разницы между стоимостью его земельного участка и сметными затратами на ликвидацию и утилизацию подлежащих слому его строительных конструкций и списанных машин, оборудования и организационно-технической и технологической оснастки в той стадии, когда сносимое предприятие становится обременением занимаемого им земельного участка. В настоящее время определение ставки капитализации и соответствующего ей мультипликатора для каждого конкретного предприятия производят как методом экспертных оценок, так и по результатам специального структурного анализа цен состоявшихся торговых сделок по продаже-покупке предприятий на рынке этих объектов.

Поэтому, нормативно-доходный метод может давать заниженные оценки стоимости оцениваемых предприятий в тех случаях, когда стоимость производственной недвижимости и движимости этих предприятий оказывается существенно неадекватной их производственным и производительным возможностям, т.е. когда фактические значения удельных капитальных вложений в строительство этих объектов по тем или иным причинам значительно, а то и в разы превышают действующие для таких предприятий нормы удельных капитальных вложений. Например, если для сооружения данных предприятий используются самые качественные и дорогие строительные материалы, предусмотрены дорогое санитарно-техническое оборудование, современные отопительные и вентиляционные системы, кондиционеры, наблюдаются некоторые архитектурные излишества, имеются спортивные сооружения, сауны, бассейны, комнаты для фитотерапии, психологической разгрузки и т.д. Тогда, естественно, что между доходами предприятия и балансовой стоимостью его имущества пропорциональной связи не существует, поэтому в рассматриваемых случаях оценка стоимости таких предприятий должна производиться не только нормативно-доходным, но и затратным методом и за окончательную оценку следует принимать наибольшую их этих оценок.

3 ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ ГОСТИНИЦЫ МЕТОДОМ КАПИТАЛИЗАЦИИ ДОХОДОВ

**3.1 Сведения о последних сделках по приобретению коммерческой недвижимости в сфере гостиничного бизнеса**

Для того чтобы определить стоимость оцениваемой гостиницы, необходимо рассчитать ставку капитализации дохода. Это можно сделать путем сравнения проданных за определенно время аналогичных объектов.

Для этого рассмотрим некоторые сведения о сделках купли-продажи гостиниц в России (таблица 3.1).

Таблица 3.1 – Краткие сведения о сделках купли-продажи гостиниц в России

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Гостиница | Характерис-тика гостиницы | Дата продажи | Сведения о сделке | Оценочная стоимость | Цена продажи |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Санкт-Петербург | | | | | |
| Выборгская | 1961 г.п., 394 номера, без капремонта, площадь 10,5 тыс. м.кв. | Сентябрь 2004 | 60% акций, на открытых торгах | 135 млн. руб., ок. $4,5 млн. | Продана за стартовую цену, покупатель ООО «Росинвестпроект» |
| Чайка | 1988 г.п., без капремонта, 198 номеров, площадь – 13,4 и 4,1 тыс. м.кв. | Сентябрь 2004 | 60% акций, на открытых торгах | 100,5 млн. руб. | Продана за стартовую цену, покупатель ЗАО «Балтинвест-ЛК» |
| Киевская | 1961 г.п., 309 номеров, без капремонта, площадь – 9,6 тыс. м.кв. | Сентябрь 2004 | 55,02% акций на открытых торгах | 70 млн. руб. | За стартовую цену, ООО «Европа» |
| Южная | 1914 г.п., 1958 г. – реконструкция, 130 номеров, площадь – 6139 м.кв. | Сентябрь 2004 | 60% акций, на открытых торгах | 53 млн. руб. | За 70 млн. руб., компания «Бизнес-СИТИ» |
| Турист | 1958 г.п., 113 номеров, без капремонта, 5637 кв. м. | Сентябрь 2004 | 75% акций на открытых торгах | 53 млн. руб. | За 122 млн. руб., компания «Бизнес-СИТИ» |

Продолжение таблицы 3.1

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Москва | 1976 г.п., 735 номеров, 2002 год – реконструкция, ок. 100 тыс. м.кв. | Ноябрь 2004 | 74,42% акций, на торгах | 443,2 млн. руб. | Куплена за 1,1 млрд. руб., ЗАО «Центр инвестирования» |
| Октябрьская | 1851 г.п., с капремонтом, 670 номеров, 51 тыс. м.кв. | Март 2005 | 60% акций, на торгах | 312,4 млн. руб. | Куплена за 1383,4 млн. руб., ООО «Северная столица» |
| Прибалтийс-кая | 1978 г.п., 2004 г – реконструкция, 1200 номеров, 82597 м.кв. | 2005 | 49% акций | 510 млн. руб. (Деллойт& Туш) | Продано акционеру ЗАО «Центр водных развлечений» |
| Пулковская | 1981 г.п., 840 номеров, площадь 59717,6 м.кв., реконструкция в 2003-2004 гг. | 2005 | 74,9% акций | 511,3 млн. руб. (Эрнст&Янг) | Продано ООО «Мир Кемпи Хотелз» |
| Астория | 1912 г.п., 2002 г. – реконструкция,  223 номера, более 10 тыс. м.кв. | Ноябрь 2004 | 23,33% акций | 488 млн. руб. (Д&Т) | Продано ООО «Рокко Форте Астория Груп» |
| Дессон-Ладога | 1964 г.п., 1994 г. реконструкции, 10 тыс. м.кв., 96 ном. | Апрель. 2005 | 50% акций | 66,230 млн. руб., | Продано Desson Russia Dev. Ltd. (Сянган) |
| Невский Палас | 1891 г.п., 1993 г. - реконструкция, 283 номера | Ноябрь 2001 | 97% акций | Долги австрийскому банку «Кредитанштальдт» | Продано за 130 млн. долларов, плюс права аренды с последующим выкупом 2-х прилежащих домов. Расторгнут договор на управление с Шератоном |
| Гранд-отель Европа | 1824 г.п., 1991 г. реконструкции, 301 номер | Март 2005 | 51% | н/д | Покупатель: Ориент Экспресс-отель, $95 млн. (по сообщ. прессы), выкуплен договор управления |

Продолжение таблицы 3.1

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Сокос-отель | Строится 280 номеров, 25 тыс. м.кв. | Март 2006 | Покупка строящегося здания | $50 млн. | н/д |
| Москва | | | | | |
| «Украина» | 1957 г.п., 1017 номеров, без капремонта, 73283 м.кв. | Ноябрь 2005 | 100% акций | $157 млн., 4360,298 млн. руб. | Продана на открытых торгах ООО «Бисквит». Цена продажи 7881 млн. руб. ($275 млн.) |
| «Космос» | 1979 г.п., 1777 номеров, без капремонта, 109261 м. кв. | Октябрь 2005 Февраль 2006 | 25% акций (доля Альфа Эко) 20% акций (доля города) | Торги не предусматривали предварительной оценки | Ориентировочно $25 млн. 570594 млн. руб., ВАО «Интурист». |
| «Белград» | 1973 г.п., 2003 г. - реконструкция, 252 номера, 24 358 кв. м. | 1999 | 100% | Конкурс с инвестиционными условиями, $17 млн. | По цене предложения. |
| Пекин | 1955 г.п., без реконструкции. 139 номеров, 25,9 тыс. м.кв. | 2006 | Доля Москвы | 1,7 млрд. руб. | Оплачено акциями ВАО Интурист |
| Регионы | | | | | |
| Астрахань, г-ца «Астраханская» | 176 мест, 1980 г. реконструкции, ок. 6500 тыс. м. кв. | Ноябрь 2005 | 100% | 107 млн. руб. | ООО Три кота», 125 млн. руб. На торгах |
| «Северная», Петрозаводск | 180 номеров | Сент. 2005 | 100% | $1 млн. | ООО «Интурист Хотел Груп» за заявленную цену |

**3.2 Определение стоимости гостиницы методом капитализации доходов**

Метод капитализации доходов дает самые убедительные и приемлемые для получения окончательной стоимости отеля заключения. Применение соответствующей ставки доходности позволяет получить результат, наиболее точно отражающий ожидания покупателей, которые приобретают гостиничную недвижимость, основываясь на уровне генерируемого ею потока дисконтированных денежных средств.

Гостиница «Украина» 1957 г. постройки, 1017 номеров, без капремонта, площадь 73283 м.кв.. Продана в ноябре 2005 года на открытых торгах ООО «Бисквит». Цена продажи 7881 млн. руб. ($275 млн.) Первоначальная заявленная цена $157 млн., 4360,298 млн. руб.

Определим стоимость гостиницы «Украина» методом капитализации дохода.

Под капитализацией дохода понимается получение выгод от владения имуществом. Капитализированный доход – есть оценка текущей стоимости объекта недвижимости и определяется по формуле:

V = I/ R = NOI/ R, (3.1)

где V – стоимость недвижимости;

I – операционный доход, прибыль;

R – ставка капитализации, в %.

Ставка капитализации определяется в сравнении с аналогичным объектом и его стоимостью и определяется по формуле:

R = I/ V, (3.2)

Для определения ставки капитализации можно взять проданную в октябре 2005 г. гостиницу «Космос» ориентировочно за $25 млн. 570594 млн. руб.

Если предположить, что наполняемость гостиницы «Космос» составляла 40%, то из 1777 номеров постоянно были заселенными 711, и если предположить, что каждый номер сдавался в сутки по средней цене 2900 руб., то операционный доход за год составит:

1777 \*40% \* 2900 \* 365 дней = 752593500 руб.

Если вычесть налог на прибыль и расходы на содержание гостиницы (из среднего расчета 27% от прибыли гостиницы), то получим:

752593500 руб. – ((752593500 руб. \*0,24) + (752593500 руб. \*0,27)) = 368770815 руб.

Тогда R определим по формуле 3.2:

R = 368770815 руб. / 570 594 000 руб. = 0,6463 или 64,63 %

Для определения текущей стоимости гостиницы «Украина» можно запланировать предполагаемую норму доходности из расчета, что рентабельность составляет 60%, т.к. у нее месторасположение лучше чем у гостиницы «Космос» и цена номера в сутки составляет 4100 руб.

Операционный доход за год составит:

1017 \*60% \* 4100 \* 365 дней = 913 164 300 руб.

Если вычесть налог на прибыль и расходы на содержание гостиницы (из среднего расчета 27% от прибыли гостиницы), то получим:

913164300 руб. – ((913164300 руб. \*0,24) + (913164300 руб. \*0,27)) = 447450507 руб.

Планируемый срок эксплуатации 10 лет, а затем операция продажи, ставка рефинансирования равна 12% годовых.

Найдем капитализированный доход за 10 лет:

NOI = 447450507 руб.\* (1 +1,12)1 + 447450507 руб.\*(1 +1,12)2 + 447450507 руб.\* (1 +1,12)3 + 447450507 руб.\* (1 +1,12)4 + 447450507 руб.\* (1+1,12)4 + 447450507 руб.\* (1 +1,12)5 + 447450507 руб.\* (1 +1,12)6 + 447450507 руб.\* (1 +1,12)6 + 447450507 руб.\* (1 +1,12)7 + 447450507 руб.\* (1+1,12)8 + 447450507 руб.\* (1 +1,12)9 + 447450507 руб.\* (1 +1,12)10 = 8794453253 руб.

Тогда стоимость гостиницы «Украина можно определить по формуле 3.1:

V = 8794453253 руб./ 0,6463 =13 607 385 507 руб.

Таким образом, справедливая рыночная стоимость гостиницы «Украина» равна 13 607 385 507 руб.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В условиях незавершенной приватизации государственных предприятий, а иногда и при повторных продажах наблюдается явная тенденция к существенному занижению действительной стоимости приватизируемых и перепродаваемых предприятий. По разным причинам задерживается начало процесса нормальной массовой оценки и последующей продажи урбанизированных, сельскохозяйственных и других земельных угодий отечества.

Экономические и социальные последствия такой недооценки более чем серьезны:

1. искусственно занижаются размеры национального богатства страны;
2. недополучение из-за границы крайне необходимых народному хозяйству инвестиций, задерживается приход в страну передовых технологий производства товаров и продуктов массового потребления, самых последних достижений научно-технического прогресса в мире;
3. высокая инфляция денежных средств;
4. замедленные темпы экономического развития и экономического роста народного хозяйства;
5. низкий уровень благосостояния народа;
6. невыход из рядов стран третьего мира при наличии объективных возможностей для преодоления отставания в развитии и перехода в группу наиболее развитых стран мира.

Практике занижения оценок стоимости приватизируемых, продаваемых впервые либо перепродаваемых предприятий в значительной степени способствуют перечисленные выше недостатки используемых оценщиками этих объектов рекомендуемых сегодня методов доходного подхода к определению их стоимости. Грубая недооценка стоимости средних и особенно крупных предприятий рано или поздно может привести к признанию итогов приватизации таких предприятий или торговых сделок по их купле-продаже недействительными с последующей переоценкой тех цен, по которым они были проданы другим владельцам. Методы доходного подхода к определению стоимости всех видов недвижимости разрабатывались в те времена, когда земля считалась общенародной собственностью и поэтому не оценивалась и не продавалась. Несметное богатство страны не имело стоимости и не участвовало в хозяйственном обороте, что в прежние годы и сегодня остается одной из самых главных причин нашей бедности, серьезного экономического отставания от многих других стран мира, в которых не было такого отношения к земельному вопросу. Несмотря на многочисленные и серьезные недостатки, используемые сегодня методы доходного подхода достаточно жизнеспособны, заслуживают существования, применения на практике и развития путем доработок и исправлений. Теоретическая часть работы содержит основные понятия по оценке недвижимости; описание подходов сравнительного анализа, затратного и доходного методов оценки недвижимости; анализ методики оценки по выбранному объекту недвижимости.

В практической части работы была произведена оценка имеющегося здания гостиницы и справедливая рыночная стоимость гостиницы «Украина» составила 13 607 385 507 руб.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Антонов В.П. Оценка стоимости земельных участков. – Владимир: Русская оценка, 2006. – 192 с.
2. Асаул А.Н. Экономика недвижимости. – СПб.: Питер, 2004. – 560 с.
3. Асаул А.Н. Экономика недвижимости. – СПб.: Питер, 2007. – 618 с.
4. Балабанов И.Т. Экономика недвижимости. – СПб.: Питер, 2006. – 206 с.
5. Грибовский С.В. Методы капитализации доходов. Курс лекций. – СПб: Питер, 2007. – 172 с.
6. Григорьев В.В. Оценка объектов недвижимости. – М.: ЮНИТИ, 2006. – 657 с.
7. Грязнова А.Г. Оценка недвижимости. – М.: Финансы и Статистка, – 557 с.
8. Крутик А.Б., Горенбургов М.А. Экономика недвижимости. – СПб.: Питер, 2000. – 386 с.
9. Кузьминов Н.Н. Оценка и страхование коммерческой недвижимости. – М.: Финансы и Статистика, 2007. – 146 с.
10. Купчин А.Н., Новиков Б.Д. Рынок недвижимости. Состояние и тенденции развития. – М.: ИНФРА-М, 2005. – 543 с.
11. Оценка недвижимости. Учебник/ Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 496 с.
12. Оценка урбанизированных земель. Учебное пособие./ Под ред. В.А. Прорвича. – М.: Экономика, 2004. – 776 с.
13. Ревуцкий Л.Д. Нормативно-доходный метод определения рыночной стоимости и рыночной цены предприятия (бизнеса). – М.: Аудит и финансовый анализ. – 515 с.
14. Ример М.И. Экономическая оценка инвестиций. – СПб.: Питер, 2007. – 437 с.
15. Симионова Н.Е. Методы оценки недвижимости. – М.: ЮНИТИ, 2006. – 447 с.
16. Тарасевич Е.И. Методы оценки недвижимости. – СПб.: Питер, 2003. – 480 с.
17. Теория и методы оценки недвижимости: Учебное пособие./ Под ред. В.Е. Есипова. – СПб.: Питер, 2007. – 566 с.
18. Харисон Г.С. Оценка недвижимости: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2007. – 680 с.

1. Антонов В.П. Оценка стоимости земельных участков. – Владимир: Русская оценка, 2006. – С. 21 [↑](#footnote-ref-1)
2. Купчин А.Н., Новиков Б.Д. Рынок недвижимости. Состояние и тенденции развития. – М.: ИНФРА-М, 2005. – С.23 [↑](#footnote-ref-2)
3. Грязнова А.Г. Оценка недвижимости. – М.: Финансы и Статистка, – С. 48 [↑](#footnote-ref-3)
4. Кузьминов Н.Н. Оценка и страхование коммерческой недвижимости. – М.: Финансы и Статистика, 2007. – С. 82 [↑](#footnote-ref-4)
5. Грязнова А.Г. Оценка недвижимости. – М.: Финансы и Статистка, 2007. – С. 15 [↑](#footnote-ref-5)
6. Крутик А.Б., Горенбургов М.А. Экономика недвижимости. – СПб.: Питер, 2000. – С. 25 [↑](#footnote-ref-6)
7. Балабанов И.Т. Экономика недвижимости. – СПб.: Питер, 2006. – С. 34 [↑](#footnote-ref-7)
8. Симионова Н.Е. Методы оценки недвижимости. – М.: ЮНИТИ, 2006. – С. 89 [↑](#footnote-ref-8)
9. Кузьминов Н.Н. Оценка и страхование коммерческой недвижимости. – М.: Финансы и Статистика, 2007. – С. 76 [↑](#footnote-ref-9)
10. Тарасевич Е.И. Методы оценки недвижимости. – СПб.: Питер, 2003. – С. 185 [↑](#footnote-ref-10)
11. Оценка урбанизированных земель. Учебное пособие./ Под ред. В.А. Прорвича. – М.: Экономика, 2004. – С. 195 [↑](#footnote-ref-11)
12. Ревуцкий Л.Д. Нормативно-доходный метод определения рыночной стоимости и рыночной цены предприятия (бизнеса). – М.: Аудит и финансовый анализ. – С. 85 [↑](#footnote-ref-12)
13. Кузьминов Н.Н. Оценка и страхование коммерческой недвижимости. – М.: Финансы и Статистика, 2007. – С. 119 [↑](#footnote-ref-13)
14. Грибовский С.В. Методы капитализации доходов. Курс лекций. – СПб: Питер, 2007. – С. 26 [↑](#footnote-ref-14)
15. Тарасевич Е.И. Методы оценки недвижимости. – СПб.: Питер, 2003. – С. 219 [↑](#footnote-ref-15)
16. Крутик А.Б., Горенбургов М.А. Экономика недвижимости. – СПб.: Питер, 2000. – С. 129 [↑](#footnote-ref-16)
17. Ревуцкий Л.Д. Нормативно-доходный метод определения рыночной стоимости и рыночной цены предприятия (бизнеса). – М.: Аудит и финансовый анализ. – С. 65 [↑](#footnote-ref-17)
18. Оценка урбанизированных земель. Учебное пособие./ Под ред. В.А. Прорвича. – М.: Экономика, 2004. – С. 546 [↑](#footnote-ref-18)
19. Ревуцкий Л.Д. Нормативно-доходный метод определения рыночной стоимости и рыночной цены предприятия (бизнеса). – М.: Аудит и финансовый анализ. – С. 187 [↑](#footnote-ref-19)