

Основные факторы, влияющие на стоимость девелоперского проекта*

И.Ю. Орлов

консультант Департамента оценки недвижимости и инвестиционного консалтинга ЗАО «РОССИЙСКАЯ ОЦЕНКА», аспирант Московского финансово-промышленного университета «Синергия» (г. Москва)

Илья Юрьевич Орлов, ilyya.orlov@rosocenka.com

Девелоперский проект как объект оценки представляет собой право собственности на долю участия (в процентном выражении) в инвестиционном проекте в сфере недвижимости, предполагающем создание нового, реконструкцию существующего объекта недвижимости, а также управление им и эксплуатацию¹.

С некоторой долей упрощения стоимость девелоперского проекта рассчитывается как разница совокупности доходов от продажи или эксплуатации объекта недвижимости, создаваемого при реализации девелоперского проекта, и расходов на осуществление проекта, приведенная к стоимости на текущий момент с помощью ставки дисконтирования.

Источник доходов девелоперского проекта – продажа или передача в аренду созданного объекта недвижимости по цене продажи или арендной ставке, сформировавшимся на рынке недвижимости посредством взаимодействия спроса и предложения.

Таким образом, соотношение спроса и предложения на рынке недвижимости оказывает прямое влияние на величину доходов девелоперского проекта. Это влияние проявляется следующим образом: чем выше цена продажи или арендная ставка на объект недвижимости при прочих равных условиях, тем больше величина дохо-

дов девелоперского проекта, соответственно, тем выше его стоимость.

На величину стоимости девелоперского проекта также оказывает влияние функциональное назначение создаваемого объекта недвижимости, поскольку объекты недвижимости различного функционального назначения в один и тот же период времени могут иметь разную доходность. В связи с этим для получения максимально возможной стоимости девелоперского проекта необходимо создать объект, который не только отвечает критериям законодательной допустимости, физической реализуемости и экономической целесообразности, но и имеет максимальную доходность.

Расходы на осуществление девелоперского проекта – это преимущественно затраты на строительство объектов недвижимости. Однако чаще всего далеко не все создаваемые объекты являются доходоприносящими. Это так называемые социальные обременения, которые появляются практически в каждом девелоперском проекте.

Социальные обременения по отношению к девелоперским проектам – это дополнительные обязательства, накладываемые на девелопера городскими структурами при строительстве объектов либо устанавливаемые законом условия, которые необходимо выполнить для реализации проекта.

* Первую публикацию материала статьи см.: // Российское предпринимательство. 2015. № 12. Т. 16. С. 1821–1836.

¹ Также см.: Орлов И. Ю. Проблема идентификации девелоперского проекта как объекта оценки // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2014. № 8. С. 14.

Затраты, связанные с выполнением таких обязательств, несет исключительно девелопер. И если раньше действовала схема, согласно которой девелопер по итогам реализации проекта заключал с администрацией договор о компенсации части расходов, то сейчас эта практика отменена. В связи с этим наличие социальных обременений представляет собой фактор, который оказывает негативное влияние на величину стоимости девелоперского проекта, и чем больше объем подобных обязательств, тем меньше рентабельность девелоперского проекта, соответственно, и его стоимость.

Реализация любого девелоперского проекта продолжается в течение достаточно значительного периода времени. Как следствие, на начальном этапе реализации девелоперского проекта итоговый результат чаще всего достоверно непредсказуем. Это простое обстоятельство – источник возникновения такой категории, как риск.

Объем рисков имеет тенденцию к уменьшению по мере завершения каждого этапа реализации девелоперского проекта. Логично предположить, что на этапе предпроектной подготовки и стадии проектирования планируемого к возведению в рамках девелоперского проекта объекта недвижимости уровень рисков всегда выше.

Один из самых простых способов учесть риски, связанные с реализацией девелоперского проекта, – отразить их уровень в ставке дисконтирования. Ставка дисконтирования – это ожидаемая ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, это ожидаемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату проведения оценки².

Величина ставки дисконтирования отражает масштабы возможного риска, связанного с операциями на рынке недвижимости и реализацией девелоперского проекта, и

учитывает возможность альтернативных вложений капитала. Влияние ставки дисконтирования на стоимость девелоперского проекта проявляется следующим образом: чем больше существует рисков, связанных с реализацией девелоперского проекта, тем больше величина ставки дисконтирования, и, соответственно, меньше стоимость проекта.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что существенное влияние на стоимость девелоперского проекта оказывают следующие факторы:

- состояние спроса и предложения, а также ценовая ситуация на рынке недвижимости;
- наиболее эффективное использование земельного участка, осваиваемого в рамках реализации девелоперского проекта;
- наличие социальных обременений в девелоперском проекте;
- уровень риска, связанного с реализацией девелоперского проекта.

Рассмотрим более подробно, с учетом текущего положения дел в экономике России, как указанные факторы влияют на стоимость девелоперского проекта.

С конца 2012 года в России началось замедление темпов экономического роста, а уже к концу 2013 года Правительство Российской Федерации, Международный валютный фонд и Всемирный банк признали, что отечественная экономика находится в состоянии стагнации. В 2014 году произошло еще более существенное ухудшение экономической обстановки, вызванное резким снижением мировых цен на энергоресурсы, продажа которых составляет значительную часть в доходах бюджета России, а также введением со стороны иностранных государств экономических санкций в отношении России в связи с рядом геополитических разногласий. Эти события привели к значительному снижению курса рубля

² Оценка стоимости имущества : учебное пособие / О. М. Ванданимаева, П. В. Дронов [и др.] ; под ред. И. В. Косоруковой. М. : МФПУ «Синергия», 2012. С. 82.

относительно иностранных валют, росту инфляции, уменьшению реальных доходов населения и значительному ухудшению ситуации в ряде отраслей российской экономики.

Спрос на коммерческую недвижимость также стал заложником тяжелой экономической ситуации. Стагнация в экономике в сочетании с ростом инфляции несет в себе значительные риски для спроса на офисные площади, так как частный сектор компенсирует падение прибыли сокращением издержек (например расходов на заработную плату и аренду), поддерживая текущий уровень маржинальности бизнеса.

В 2014 году в Москве было арендовано и куплено около 1,1 миллиона квадратных метров офисных площадей, что на 24 процента ниже показателя предыдущего года и является наименьшим результатом за последние пять лет³. Объем поглощения качественных складских площадей в Московском регионе в 2014 году снизился на 40 процентов относительно рекордного показателя 2013 года⁴. Наблюдается сокращение спроса и на торговую недвижимость в Москве, а Федеральная служба государственной регистрации, кадастра и картографии (Росреестр) фиксирует снижение покупательской активности на рынке первичной жилой недвижимости столицы.

В то же время 2014 год стал рекордным за последние пять лет с точки зрения деловой активности. По данным ведущих аналитиков рынка недвижимости, в Москве объем нового предложения качественных офисных площадей составил 1,29 миллиона квадратных метров, что является наивысшим, с 2009 года, показателем⁵. В 2014 году в Москве были открыты 25 качественных торговых центра суммарной торговой площадью 1,152 миллиона квадратных метров⁶, что является рекордным значением

за всю историю отечественного рынка качественной торговой недвижимости. Сегмент складской недвижимости в Московском регионе по итогам 2014 года также показал абсолютный максимум по объему нового предложения за всю историю своего существования – в эксплуатацию было введено около 1,2 миллиона квадратных метров складских площадей.

Увеличивающееся уверенными темпами предложение не нашло достаточного спроса со стороны потенциальных арендаторов и покупателей. В результате на рынке офисной недвижимости Москвы значительно возросла доля вакантных площадей, превысив значения предыдущего кризисного периода 2008–2009 годов: показатель в классе «А» по итогам года составил 29,8 процента, а в сегменте офисов класса «В» – 15,3 процента.

Продолжает расти уровень вакантности в торговых центрах Москвы – в настоящее время этот показатель в среднем составляет 8–10 процентов. Доля пустующих площадей в новых торговых центрах доходит до 40 процентов. В том числе это связано с осторожностью ритейлеров при решении вопросов о рентабельности открытия новых торговых точек.

На протяжении 2014 года демонстрировала рост доля вакантных площадей в сегменте складской недвижимости: этот показатель достиг рекордного с 2009 года уровня – 9,2 процента. Объем вакантных площадей почти на 80 процентов сформирован новым предложением.

В 2014 году, в условиях сокращения объема спроса, растущей конкуренции и значительных валютных колебаний, собственники объектов недвижимости пересматривали коммерческие условия в сторону понижения, а также переходили на рублевые ставки аренды.

³ Обзор рынка офисной недвижимости Москвы за 4 квартал 2014 года. URL: <http://www.jll.ru>

⁴ Обзор рынка складской недвижимости Москвы за 2014 год. URL: <http://www.knightfrank.ru/research>

⁵ Обзор рынка офисной недвижимости Москвы: итоги 2014 года и прогноз развития на 2015 год. URL: <http://www.ricci.ru/ru/analytics>

⁶ Информационно-аналитический бюллетень рынка недвижимости RWAY. Выпуск № 240 (март 2015 года).

Таблица 1

Базовые ставки аренды на офисные помещения в Москве по годам
(без учета НДС и операционных расходов), долл. США/кв. м в год⁷

Район деловой активности	Класс офиса					
	А		В+		В-	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Центральный деловой район	580–1 150	450–900	500–600	400–450	300–500	200–250
Москва-Сити	600–900	450–650	600–900	450–650	–	–
От Садового кольца до Третьего транспортного кольца	500–700	450–650	400–550	325–400	300–400	200–225
Вне Третьего транспортного кольца	400–600	350–500	350–450	275–375	250–350	175–200

Наиболее существенное уменьшение арендных ставок произошло на рынке офисной недвижимости Москвы – ставки снизились в среднем на 22 процента (см. табл. 1).

В 2014 году на рынке торговой недвижимости Москвы в результате ухудшения основных экономических показателей, стремительной девальвации отечественной валюты, рекордного ввода новых торговых площадей и вместе с тем снижения прибыли торговых операторов также происходило уменьшение арендных ставок, которые в основном номинируются в долларах США. В начале 2015 года эта тенденция продолжилась – в феврале 2015 года по сравнению с декабрем 2014 года ставки аренды, номинированные в долларах США, снизились в среднем по рынку на 10–15 процентов⁸.

В 2015 году на экономику России по-прежнему оказывают влияние продолжающееся снижение цен на нефть и сохранение экономических санкций. Эксперты ведущих аналитических агентств полагают, что динамика макроэкономических показателей, а также геополитический фон останутся

определяющими факторами для покупательской активности на рынке недвижимости.

Наиболее пессимистичный прогноз дается экспертами относительно положения дел в сегменте офисной недвижимости:

- сокращение объемов спроса еще на 20–25 процентов;
- рост доли вакантных площадей (до 35 процентов для офисов класса «А» и 15,5 процента – для класса «В») ⁹;
- дальнейшее снижение долларовых ставок аренды на 10–15 процентов ¹⁰.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что в сложившейся экономической обстановке девелоперская деятельность становится малопривлекательной, поскольку рентабельность девелоперских проектов снижается, а вместе с тем снижается и их стоимость.

Наиболее эффективным использованием земельного участка, осваиваемого в рамках реализации девелоперского проекта, является вариант использования, отвечающий четырем основным критериям:

- законодательная допустимость;
- физическая осуществимость;

⁷ Таблица составлена по материалам обзоров рынка офисной недвижимости Москвы за 4 квартал 2013 и 2014 годов, выполненных специалистами компании Jones Lang LaSalle. URL: <http://www.jll.ru>

⁸ Информационно-аналитический бюллетень рынка недвижимости RWAY. Выпуск № 240 (март 2015 года).

⁹ Обзор рынка офисной недвижимости Москвы за 2014 год. URL: <http://www.knightfrank.ru/research>

¹⁰ Обзор рынка офисной недвижимости Москвы за 4 квартал 2014 года. URL: <http://www.jll.ru>

- экономическая целесообразность;
- максимальная доходность.

В первую очередь анализируются варианты использования, которые не противостоят существующему законодательству. Для определения таковых исследуются ограничения, связанные с градостроительными нормами, нормами зонирования, правилами землепользования и застройки, строительными нормами и правилами, а также экологическое законодательство и другие нормативные правовые акты, каким-либо образом ограничивающие использование земельного участка, осваиваемого в рамках реализации девелоперского проекта.

Далее из всех законодательно разрешенных вариантов использования рассматриваются физически реализуемые варианты освоения выбранного земельного участка.

Затем анализируется экономическая целесообразность того или иного законодательно допустимого и физически осуществимого варианта использования. Экономически целесообразным считается вариант использования, реализация которого принесет доход девелоперу.

В заключение из всех вариантов, отвечающих трем указанным условиям, выбирается вариант, при реализации которого девелопер получит максимальный доход.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что выбор наиболее эффективного варианта использования осваиваемого земельного участка чаще всего ведет к получению максимально возможной стоимости девелоперского проекта. В противном случае ошибка девелопера при определении варианта использования земельного участка обуславливает уменьшение потенциальных доходов девелоперского проекта, а соответственно, и его стоимости.

Цель любой предпринимательской деятельности, в том числе в сфере девелопмента, – получение максимального дохода¹¹. Девелопер, как любой другой предприни-

матель, стремится минимизировать свои издержки. В то же время наличие социальных обременений в девелоперском проекте подразумевает увеличение затрат, которые к тому же являются невозмещаемыми, соответственно, они невыгодны девелоперу. Однако практически каждый девелоперский проект имеет те или иные социальные обременения. Они могут касаться как земельного участка, осваиваемого в рамках реализации девелоперского проекта, так и создаваемого объекта. К примеру, земельный участок может иметь ограничения на его использование (находиться в зоне охраны памятников истории и культуры, входить в состав особо охраняемых природных территорий), быть обремененным объектами инженерной, транспортной и социально-бытовой инфраструктуры, которые находятся в государственной или муниципальной собственности, а также обязательствами по реконструкции или благоустройству окружающей территории. Социальные обременения могут выражаться в виде требований городских властей при выделении земельного участка для застройки (например построить спортивную площадку), социальным обременением может быть и выполнение пожеланий участников общественных слушаний.

Чаще всего муниципальные власти накладывают обременения при реализации девелоперских проектов комплексного освоения территории. По итогам проведения общественных слушаний девелопера могут обязать, к примеру, выполнить ремонт домов, расположенных на соседней с осваиваемым участком территории, построить спортивную площадку и многое другое. Выполнение обязательств, наложенных на девелопера городскими властями, может являться одним из условий получения площадки и при освоении периферийных территорий. К примеру, для получения одного из земельных участков в Москве компания

¹¹ Косорукова И. В., Секачев С. А., Шуклина М. А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса : учебное пособие / под ред. И. В. Косоруковой. М. : МФПА, 2011. С. 353.

Metro Cash & Carry согласилась профинансировать работы города по выводу гаражей и строений, засыпке грунтом, очистке от мусора в размере 4 миллионов долларов США. Также компанию обязали провести благоустройство и территории, на которую она претендовала, и участка площадью 0,7 гектара, не входящего в выделенную площадь. Расходы на проведение всех инженерных коммуникаций тоже полностью легли на девелопера.

Другим примером является неисполнение компанией IKEA обязательств перед администрацией города Химки. В результате открытие торгового комплекса «Мега» в декабре 2004 года было отложено, и объект был принят государственной комиссией лишь после того, как девелопер закончил строительство моста с дорожной развязкой над Ленинградским шоссе и перечислил 1 миллион долларов США на развитие детского спорта.

В рамках редевелоперских проектов, когда речь идет о реновации ранее застроенных территорий, могут возникать социальные обременения в виде обязательств по расселению и демонтажу зданий, выводу предприятий и учреждений.

Величина расходов, связанных с социальными обременениями, зависит от конкретной территории, однако чаще всего, в особенности в текущих рыночных условиях, эти затраты являются существенными в абсолютном выражении, что, в свою очередь, снижает величину доходов девелоперского проекта, а соответственно, и его стоимость.

При определении стоимости девелоперского проекта расчет ставки дисконтирования проводится модифицированным методом кумулятивного построения. Его основное достоинство – простая и понятная концепция. Еще один аргумент в пользу метода кумулятивного построения – отсутствие (в российских условиях) возможности достоверно определить ставку дисконти-

рования иными методами. Метод связанных инвестиций не используется в российской практике оценочной деятельности ввиду неразвитости ипотечно-инвестиционного кредитования в нашей стране. Применение метода рыночной экстракции не представляется возможным по причине отсутствия достаточного количества доступных данных о сопоставимых девелоперских проектах.

Метод кумулятивного построения основан на предположении, что ставка дисконтирования является функцией риска и рассчитывается как сумма всех рисков, присущих каждому конкретному объекту недвижимости¹².

Формула модифицированного метода кумулятивного построения выглядит следующим образом:

$$Y = r_b + r_{ликв} + r_{упр} + \sum_{j=1}^n r_j + r_{спец}, \quad (1)$$

где Y – ставка дисконтирования;

r_b – безрисковая ставка дохода;

$r_{ликв}$ – премия за низкую ликвидность недвижимости;

$r_{упр}$ – премия за необходимость управления проектом;

r_j – премия за риск инвестирования в строительство объекта недвижимости, предполагаемого концепцией девелоперского проекта;

$r_{спец}$ – премия за специфические проектные риски.

Основные риски учитываются в ставке дисконтирования с помощью премии за риск инвестирования в строительство объекта недвижимости, предполагаемого концепцией девелоперского проекта, и премии за специфические риски девелоперского проекта.

В свою очередь, премия за специфические проектные риски учитывает риски, возникающие непосредственно в процессе реализации проекта: от стадии предпроектной подготовки до стадии завершения строительства объекта недвижимости, пред-

¹² Оценка стоимости имущества : учебное пособие / О. М. Ванданимаева, П. В. Дронов [и др.] ; под ред. И. В. Косоруковой. М. : МФПУ «Синергия», 2012. С. 83.

полагаемого концепцией девелоперского проекта. Эта премия включает наиболее важные проектные риски, часто встречающиеся на практике и способствующие возникновению других рисков:

- риска отказа в изменении вида разрешенного использования (далее – ВРИ) земельного участка, осваиваемого в рамках реализации девелоперского проекта;
- риска отказа в согласовании и утверждении проектной документации, а также выдачи разрешительных документов на проект;
- риска неполучения в полном объеме технических условий на подключение к инженерным коммуникациям;
- риска невыполнения работ в запланированные сроки;
- риска увеличения стоимости строительно-монтажных работ (далее – СМР) в результате смещения графика реализации проекта.

При достижении завершающего этапа строительства объекта недвижимости необходимость учета премии за специфические проектные риски в ставке дисконтирования исчезает ввиду объективного уменьшения уровня риска.

Премия за риск инвестирования в строительство объекта недвижимости, предполагаемого концепцией девелоперского проекта, позволяет учесть (см. формулу 2):

- общие риски, которые существуют на всех стадиях проекта, определяются внешними обстоятельствами и не зависят от создаваемого в рамках проекта объекта недвижимости, так называемые систематические риски;
- риски, которые присущи создаваемому объекту недвижимости, зависят от его состояния и определяются его конкретной спецификой, так называемые несистематические риски.

$$r_j = r_{неде} + r_{сегм} + r_{об}, \quad (2)$$

где $r_{неде}$ – риски, существующие на рынке недвижимости, обусловленные общим со-

стоянием экономики, развитием законодательства, инфляционными процессами, доступностью заемного финансирования;

$r_{сегм}$ – риски, существующие в сегменте рынка недвижимости, к которому относится объект недвижимости, создаваемый при реализации девелоперского проекта: риск изменения соотношения спроса и предложения, риск ухудшения коммерческих условий в этом сегменте рынка недвижимости, экологический и градостроительный риски;

$r_{об}$ – риски, присущие создаваемому при реализации девелоперского проекта объекту недвижимости, определяющиеся состоянием объекта, конкурентным окружением объекта, возникновением правовых ограничений, несоответствием между проектными решениями и ожиданиями потенциальных пользователей объекта.

Значения премии за специфические проектные риски и премии за риск инвестирования в строительство объекта недвижимости, предполагаемого концепцией девелоперского проекта, определяются оценщиком чаще всего при помощи построения шкалы с диапазоном возможных поправок на вероятность возникновения того или иного риска.

Величина диапазона возможных поправок зачастую зависит от количества рассматриваемых рисков, достоверности и актуальности имеющейся информации о рисках. В российской оценочной практике обычно наиболее вероятному рисковому событию соответствует поправка в размере 5 процентов, а наименее возможному – 0 процентов.

На основе предложенного диапазона оценщиком определяется значимость того или иного риска для реализации девелоперского проекта. Средневзвешенное значение общих поправок на риски является итоговой премией за риск, наиболее вероятной для этого девелоперского проекта.

Примеры расчетов рисков, связанных с реализацией любого девелоперского проекта, представлены в таблицах 2–5.

Таблица 2

Пример расчета премии за специфические проектные риски¹³

Вид риска	Шкала риска, %					
	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
Отказ в изменении ВРИ земельного участка, осваиваемого в рамках реализации девелоперского проекта			+			
Отказ в согласовании и утверждении проектной документации, а также выдачи разрешительных документов на проект			+			
Неполучение в полном объеме технических условий на подключение к инженерным коммуникациям				+		
Невыполнение работ в запланированные сроки					+	
Увеличение стоимости СМР в результате смещения графика реализации проекта					+	
Количество единиц рискованных событий	0	0	2	1	2	0
Взвешенный итог	0,0	0,0	4,0	3,0	8,0	0,0
Сумма взвешенных итогов	15					
Суммарное количество рисков	5					
Средневзвешенное значение риска, %	3,00					

Таблица 3

Пример расчета величины рисков, существующих на рынке недвижимости

Вид риска	Шкала риска, %					
	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
Общее состояние экономики					+	
Развитие законодательства				+		
Инфляционный риск				+		
Доступность заемного финансирования					+	
Количество единиц рискованных событий	0	0	0	2	2	0
Взвешенный итог	0,0	0,0	0,0	6,0	8,0	0,0
Сумма взвешенных итогов	14					
Суммарное количество рисков	4					
Средневзвешенное значение риска, %	3,50					

¹³ Таблицы 2–5 составлены по результатам анализа, проведенного автором настоящей статьи.

Таблица 4

Пример расчета величины рисков, существующих в сегменте рынка недвижимости, к которому относится объект недвижимости, создаваемый при реализации девелоперского проекта

Вид риска	Шкала риска, %					
	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
Риск изменения соотношения спроса и предложения					+	
Риск ухудшения коммерческих условий в сегменте рынка недвижимости, к которому относится объект недвижимости, создаваемый при реализации девелоперского проекта					+	
Экологический риск		+				
Градостроительный риск		+				
Количество единиц рискованных событий	0	2	0	0	2	0
Взвешенный итог	0,0	2,0	0,0	0,0	8,0	0,0
Сумма взвешенных итогов	10					
Суммарное количество рисков	4					
Средневзвешенное значение риска, %	2,50					

Таблица 5

Пример расчета величины рисков, присущих создаваемому при реализации девелоперского проекта объекту недвижимости

Вид риска	Шкала риска, %					
	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
Состояние объекта	+					
Конкурентное окружение объекта			+			
Возникновение правовых ограничений		+				
Несоответствие между проектными решениями и ожиданиями потенциальных пользователей объекта	+					
Количество единиц рискованных событий	0	1	1	0	0	0
Взвешенный итог	0,0	1,0	2,0	0,0	0,0	0,0
Сумма взвешенных итогов	3					
Суммарное количество рисков	4					
Средневзвешенное значение риска, %	0,75					

Приведенный способ определения премий за риски проекта широко применяется на практике ввиду своей простоты и возможности учета рисков девелоперского проекта еще на этапе отбора.

Девелоперская деятельность в принципе является областью повышенного риска, однако в текущей экономической ситуации риски, связанные с реализацией любого девелоперского проекта, возрастают (см. таблицы 2–5). В таких обстоятельствах ставка дисконтирования увеличивается, что, безусловно, негативно влияет на стоимость девелоперского проекта – она уменьшается.

ЛИТЕРАТУРА И ИНФОРМАЦИОННЫЕ ИСТОЧНИКИ

1. Косорукова И. В., Секачев С. А., Шулина М. А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса : учебное пособие / под ред. И. В. Косоруковой. М. : МФПА, 2011.

2. Оценка стоимости имущества :

учебное пособие / О. М. Ванданимаева, П. В. Дронов [и др.] ; под ред. И. В. Косоруковой. М. : МФПУ «Синергия», 2012.

3. Орлов И. Ю. Проблема идентификации девелоперского проекта как объекта оценки // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2014. № 8.

4. Информационно-аналитический бюллетень рынка недвижимости RWAY. Выпуск № 240 (март 2015 года).

5. Обзор рынка офисной недвижимости Москвы за 2014 год. URL: <http://www.knightfrank.ru/research>

6. Обзор рынка офисной недвижимости Москвы за 4 квартал 2014 года. URL: <http://www.jll.ru>

7. Обзор рынка офисной недвижимости Москвы: итоги 2014 года и прогноз развития на 2015 год. URL: <http://www.ricci.ru/ru/analytics>

8. Обзор рынка складской недвижимости Москвы за 2014 год. URL: <http://www.knightfrank.ru/research>



МЕЖДУНАРОДНАЯ АКАДЕМИЯ ОЦЕНКИ И КОНСТАТИНГА

ПРЕДЛАГАЕТ КВАЛИФИЦИРОВАННЫЕ УСЛУГИ ПО ОЦЕНКЕ СЛЕДУЮЩИХ ОБЪЕКТОВ:

- предприятий, бизнеса;
- пакетов акций, облигаций;
- активов предприятий, созданных на основе франчайзинга;
- инвестиционных проектов;
- дебиторской задолженности;
- недвижимого имущества (незавершенных строительных объектов, земельных участков и т.д.);
- машин, оборудования и транспортных средств;
- интеллектуальной собственности (патентов, товарных знаков и т.д.);
- ювелирных изделий и драгоценных камней, антиквариата

Звоните сегодня – **(495)331-97-89, 331-99-41**

Мы ждем Вас – 117418, г. Москва, ул. Новочеремушкинская, 65 к1,
6 этаж

e-mail ocenka@maok.ru наш сайт www.maok.ru