

## Роль оценки недвижимого имущества в управлении собственностью субъектов хозяйственной деятельности

**Астафьева Ольга Евгеньевна<sup>1</sup>**

Канд. экон. наук, зав. каф. экономики и управления в строительстве  
ORCID: 0000-0003-3957-790X, e-mail: oe\_astafyeva@guu.ru

**Власов Данил Михайлович<sup>2</sup>**

Руководитель проектов  
ORCID: 0009-0004-4002-8726, e-mail: danilansk22@mail.ru

<sup>1</sup>Государственный университет управления, г. Москва, Россия

<sup>2</sup>Публичное акционерное общество «Ростелеком», г. Москва, Россия

### Аннотация

В работе исследуется роль оценки недвижимого имущества в управлении собственностью. Цель – подтвердить гипотезу об эффективности использования методов и методик, применяемых в российской практике оценки рыночной стоимости недвижимого имущества. Гипотеза базируется на постулате о том, что для успешной работы предприятия любой актив должен приносить положительный эффект в величине, нивелирующей затраты на приобретение, эксплуатацию и модернизацию. Вследствие этого в контексте исследования эффективность управления собственностью рассматривается через призму экономической эффективности. Так, наиболее экономически эффективным управленческим решением при управлении собственностью считается то, которое приносит наибольший денежный поток на выбранном горизонте планирования. Основной задачей в рамках данной работы выступает проведение анализа российской практики оценки недвижимого имущества в контексте поиска эффективных инструментов, позволяющих принимать управленческие решения касательно распоряжения собственностью. Для достижения поставленной цели и задач были использованы в основном общенаучные методы, включая анализ, синтез и обобщение. Было доказано, что применение методов и методик, используемых в российской практике оценки, является целесообразным при принятии управленческого решения касательно распоряжения собственностью. В связи с этим субъектам управления собственностью рекомендуются к изучению основы оценки рыночной стоимости объектов недвижимости.

### Ключевые слова

Оценка недвижимости, управление собственностью, эффективность управления, внеоборотные активы, оценочная стоимость, регрессионный анализ, ценообразование

**Для цитирования:** Астафьева О.Е., Власов Д.М. Роль оценки недвижимого имущества в управлении собственностью субъектов хозяйственной деятельности // Вестник университета. 2025. № 1. С. 143–148.



## Role of real estate valuation in the management of property of business entities

**Olga E. Astafyeva<sup>1</sup>**

Cand. Sci. (Econ.), Head of the Economy and Management in Construction Department  
ORCID: 0000-0003-3957-790X, e-mail: [oe\\_astafyeva@guu.ru](mailto:oe_astafyeva@guu.ru)

**Danil M. Vlasov<sup>2</sup>**

Project Manager  
ORCID: 0009-0004-4002-8726, e-mail: [danilansk22@mail.ru](mailto:danilansk22@mail.ru)

<sup>1</sup>State University of Management, Moscow, Russia

<sup>2</sup>Public Joint-Stock Company “Rostelecom”, Moscow, Russia

### Abstract

The article examines the role of real estate valuation in property management. The purpose of the scientific work is to confirm the hypothesis about the efficiency of applying methods and techniques used in the Russian practice of assessing the market value of real estate. The hypothesis is based on the postulate that for successful operation of an enterprise, any asset should bring a positive effect in the amount that levels the costs of acquisition, operation and modernisation. As a result, in the context of the article, the efficiency of the property management is considered through the prism of economic efficiency. Thus, the most economically efficient management decision in the property management is the one that brings the greatest cash flow on the selected planning horizon. The main objective of this article is to analyse the Russian practice of the real estate valuation in the context of searching for effective tools that allow making management decisions regarding the disposal of property. To achieve the stated goal and objectives, mainly general scientific methods have been used, including analysis, synthesis and generalisation. The article proves that the application of the methods and techniques used in the Russian practice of valuation is appropriate when making a management decision regarding the disposal of the property. Thus, property management entities are recommended to study the basis for assessing the market value of real estate objects.

### Keywords

Real estate valuation, property management, management efficiency, non-current assets, estimated value, regression analysis, pricing

**For citation:** Astafyeva O.E., Vlasov D.M. (2025) Role of real estate valuation in the management of property of business entities. *Vestnik universiteta*, no. 1, pp. 143–148.



## ВВЕДЕНИЕ

Недвижимое имущество, являясь одним из самых распространенных внеоборотных активов, часто занимает весомую долю в капитале компании. В то время как для девелоперов недвижимость выступает в качестве определенного рода товара, реализуемого покупателям, для большинства предприятий она принимает форму основных фондов или непрофильных активов, что часто связано с реорганизацией бизнеса.

Одной из главных проблем, с которой сталкиваются субъекты, управляющие собственностью, выступает проблема корректной оценки эффективности принятия управленческого решения: так, управленец, при условии достаточной ликвидности, всегда имеет в качестве альтернативы возможность реализовать объект недвижимости на рынке, что обязывает его непрерывно оценивать целесообразность выбранного способа распоряжения собственностью. Так как владение и распоряжение собственностью априори сопряжено с постоянными затратами, то корректно при принятии решения руководствоваться именно экономической эффективностью, которая оценивает соотношение достигнутых результатов и понесенных затрат.

В то же самое время при проведении оценки рыночной стоимости объекта недвижимого имущества выполняется широкий набор процедур, результатом которого выступает достаточно полная характеристика экономического состояния объекта. Так, при оценке в числе прочего используются методы регрессионного анализа, позволяющие определить факторы, обладающие наибольшим влиянием на стоимость имущества; методы сравнительного анализа, дающие возможность в большей мере изучить рынок; метод дисконтирования денежных потоков, позволяющий учесть временную стоимость денег и оценить эффективность управления, и прочие методы и методики.

На основании указанных выше особенностей выдвигается гипотеза о целесообразности использования существующих методов и методик, применяемых при оценке рыночной стоимости недвижимого имущества, для принятия решений в процессе управления собственностью. В связи с этим в ходе работы необходимо проверить выдвинутую гипотезу, проанализировав российскую практику управления собственностью. Поставленная проблема в современных реалиях является достаточно актуальной. Так, в Российской Федерации (далее – РФ, Россия) в 2023 г. был побит новый рекорд по объему инвестиций в недвижимое имущество с 2000 г.: объем вложений составил 833 млрд руб., что в 1,5 раза превзошло показатели 2022 г. Более того, 39 % от общих вложений пришлось на торговую недвижимость, для которой проблема управления собственностью является наиболее релевантной<sup>1</sup>.

## ПРОБЛЕМА ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ СОБСТВЕННОСТЬЮ

Под управлением собственностью в рамках данного исследования подразумевается процесс принятия субъектом управления экономических решений, направленных на выбор способа использования недвижимого имущества. В то же время способ распоряжения имуществом включает в себя совокупность разнообразных действий управленца, направленных на достижение поставленной цели по реализации эффективности ведения бизнеса. Цели, преследуемые менеджером, в свою очередь, могут варьироваться от сохранения объекта в состоянии консервации до увеличения генерируемого недвижимостью денежного потока. В связи с этим эффективность управления будет неразрывно связана с поставленной задачей [1]. Для сужения области исследования принимается тот факт, что субъект управления первоначально преследует цель максимизации экономической эффективности. Таким образом, выдвигается постулат о том, что недвижимость должна приносить достаточный положительный эффект, чтобы превзойти вложенные инвестиции и затраты на обслуживание. В то же время положительный эффект может выражаться как в виде прямого генерируемого денежного потока от использования имущества, так и в виде вклада в основной фонд при производстве товаров, выполнении работ и оказании услуг. Оценка величины вклада имущества в основное производство и эффективность его применения достаточно субъективна и существенно различается от отрасли к отрасли, в связи с чем главный акцент работы делается на объекты недвижимости, которые не используются предприятием для производства продукции и могут самостоятельно генерировать денежные потоки. К последним в первую очередь относятся объекты коммерческой недвижимости.

<sup>1</sup>Густова Н. Инвестиции в недвижимость в 2023-м побили новый рекорд. Что будет дальше. Режим доступа: <https://realty.rbc.ru/news/659e9a9e9a79477fef92287d> (дата обращения: 07.09.2024).

Оценка экономической эффективности сводится к анализу соотношения получаемого дохода и понесенных затрат. Целесообразность ее оценки появляется, если управленец имеет как минимум два альтернативных решения касательно распоряжения собственностью, в противном случае результат оценки не может быть использован. Таким образом, основными целями ее проведения выступают получение показателей экономической эффективности определенных способов управления собственностью и их последующее сопоставление [2]. После сопоставления управляющий субъект принимает ту альтернативу из имеющихся управленческих решений, которая показала наилучшую экономическую эффективность. Наибольшая сложность при оценке последней связана с корректным выбором подхода, методов и методик, позволяющих получить достоверный результат, так как менеджеру необходимо определить возможные способы использования недвижимости, затраты на поддержание объекта и требуемые модернизации, состояние соответствующего рынка и перспективы роста [3]. Такой широкий набор факторов, влияющих на принятие управленческого решения, на практике анализируется в процессе проведения оценки недвижимого имущества, в связи с чем выдвигается гипотеза о целесообразности использования методов и методик оценочной деятельности.

## **НОРМАТИВНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ СФЕРЫ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА**

С целью понимания ключевых методов и методик, используемых для оценки недвижимого имущества, необходимо прежде всего обратиться к нормативному регулированию отрасли оценки в России. Основным нормативным документом признается Федеральный закон (далее – ФЗ) № 135-ФЗ от 29 июля 1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»<sup>2</sup>, который содержит общие положения об оценочной деятельности и, соответственно, о ее регулировании. Согласно ст. 20 закона федеральные стандарты оценочной деятельности являются фундаментальными, в связи с чем содержат ключевые положения о методах и методиках последней в более конкретных обстоятельствах, чем ФЗ № 135-ФЗ.

В рамках оценки недвижимого имущества наиболее полная информация отражена в федеральном стандарте оценки (далее – ФСО) № 7 «Оценка недвижимости», утвержденном приказом Министерством экономического развития РФ от 25 сентября 2014 г. № 611<sup>3</sup>. Данный стандарт выделяет три ключевых подхода к оценке недвижимого имущества, регламентированных в российской практике: сравнительный, доходный и затратный. Каждый из них имеет отличительные предпосылки использования и подразумевает применение различных методов и методик. Так как каждый из подходов направлен на достижение единственной цели, провозглашенной в ст. 3 ФЗ № 135-ФЗ, а именно «установление в отношении объекта оценки рыночной, кадастровой, ликвидационной, инвестиционной или иной стоимости»<sup>4</sup>, то в рамках данной работы наибольшее значение имеет не столько получение количественной оценки, сколько аналитический процесс, сопровождающий ее.

## **ПРИМЕНЕНИЕ МЕТОДОВ И МЕТОДИК ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В ПРОЦЕССЕ УПРАВЛЕНИЯ СОБСТВЕННОСТЬЮ**

Раздел VI ФСО № 7 устанавливает, что анализ эффективного использования недвижимости лежит в основе оценки рыночной стоимости объекта. В то же время под эффективным использованием, согласно стандарту, подразумевается такой способ, который соответствует наибольшей стоимости объекта. Зависимость оценочной стоимости объекта от способа эксплуатации проявляется при применении доходного и сравнительного подходов. В первом случае способ использования напрямую влияет на объем генерируемого денежного потока, а во втором – на сегмент рынка, в котором будет производиться поиск объектов-аналогов. При анализе способов использования, в соответствии с п. 13 ФСО № 7, оценщик ограничивает анализируемую область юридически разрешенными способами использования объекта оценки. На практике специалист, проводящий анализ и имеющий достаточную квалификацию, обладает информацией о наиболее типичных способах использования недвижимости, соответствующих разрешенному виду использования, конструкционным особенностям, а также географическому

<sup>2</sup> Федеральный закон от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Режим доступа: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_19586/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/) (дата обращения: 07.09.2024).

<sup>3</sup> Приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 25.09.2014 г. № 611. «Об утверждении федерального стандарта оценки «Оценка недвижимости (ФСО № 7)». Режим доступа: <https://normativ.kontur.ru/document?moduleId=1&documentId=435158> (дата обращения: 07.09.2024).

<sup>4</sup> Федеральный закон от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Режим доступа: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_19586/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/) (дата обращения: 07.09.2024).

расположению. Если объект был введен в эксплуатацию и функционирует по определенному назначению, то способ фактического использования является приоритетным, так как не требует дополнительных капиталовложений и оценка будущих денежных потоков обеспечивает большую достоверность за счет наличия ретроспективных данных.

Соответственно, в первую очередь проводится расчет экономической эффективности использования объекта по текущему назначению. Далее управляющему субъекту необходимо выделить потенциально возможные аналогичные способы эксплуатации и рассчитать экономическую эффективность, учитывая в расчетах величину капиталовложений и риск, сопровождающий инвестиционную деятельность при определении новых подходов к использованию имущества.

Расчет экономической эффективности различных способов использования собственности производится на основе анализа соответствующих сегментов рынка. Первоочередно, в соответствии с разделом V ФСО № 7, проводится оценка рынка в совокупности, включая все сегменты. Анализируется влияние политической и социально-экономической обстановки в стране и регионе присутствия объекта на состояние рынка в макроэкономическом разрезе. Далее производится четкое определение сегмента, к которому относятся анализируемые способы использования объекта. После получения перечня рыночных сегментов начинается сбор фактических данных, доступных субъекту проведения оценки, при этом перечень достоверных источников является открытым и определяется посредством профессионального суждения с учетом допущения об уровне достоверности источников. Субъекту оценки необходимо выделить факторы, воздействующие на уровень спроса и предложения в каждом сегменте, на основании которых производится прогнозирование ключевых показателей инвестиционной модели. Так, по результатам данного этапа необходимо получить перечень сегментов рынка в зависимости от способа использования собственности, для каждого из которых представлен прогноз на определенный период, включая следующие характеристики, но не ограничиваясь ими: объем продаж, емкость рынка, ликвидность, диапазон колебания цен, мотивация покупателей и продавцов [4].

Полученные прогнозы динамики выбранных сегментов рынка далее переносятся непосредственно на объект оценки. При этом с целью принятия управленческого решения о выборе способа распоряжения собственностью необходимо произвести расчеты, используя как минимум сравнительный и доходный подходы. В рамках применения сравнительного подхода основной целью выступает получение рыночной стоимости объекта, по которой последний может быть реализован, что в подавляющем большинстве случаев является альтернативным вариантом распоряжения собственностью. Сравнительный подход возможно использовать в тех случаях, когда в доступе у оценщика имеется достаточная информация о стоимости сделок с объектами-аналогами. В таком случае могут быть применены различные методы и методики, присущие данному подходу.

Одной из наиболее точных методик может считаться регрессионный анализ, при котором оценщик конструирует модель ценообразования объекта, перебирая различные факторы влияния, в результате чего при подстановке характеристик объекта в модель на выходе получается его рыночная стоимость [5]. В рамках задачи управления собственностью менеджеру также необходимо составить модели ценообразования для прочих сегментов рынка, где потенциально может быть представлен объект, и рассчитать капитальные затраты на модернизацию последнего. Таким образом, разность полученной цены и капитальных затрат будет демонстрировать финансовый результат от продажи объекта недвижимости. Если применение сравнительного подхода недоступно, то его в данном контексте допустимо заменить на затратный подход, однако это может несколько снизить точность оценки. Доходный подход предполагает, что оценщик, используя полученные ранее прогнозы динамики рынка, а также финансового результата эксплуатации объекта в динамике (за 5–10 лет), при наличии последних рассчитывает денежные потоки в каждый период в рамках горизонта планирования. Наиболее полным методом сравнительного подхода в контексте настоящей работы признается метод дисконтирования денежных потоков, в связи с чем оценщику также необходимо рассчитать ставку дисконтирования.

Существует широкий набор методов расчета ставки дисконтирования, каждый из которых учитывает различные показатели, включая норму доходности, премию за риск, стоимость капитала, безрисковую ставку, но не ограничиваясь ими. Широта подходов позволяет более гибко проводить расчеты, подстраиваясь под задачи управления. После определения ставки субъект оценки производит дисконтирование спрогнозированных потоков и получает объем чистого денежного потока в текущих ценах за период проекта. Суммируя данные потоки с постпрогнозной стоимостью, оценщик получает рыночную стоимость объекта.

В результате проведенного комплексного анализа с применением методов и методик оценочной деятельности субъект управления собственностью владеет следующей информацией:

- 1) перечень способов использования объекта недвижимости;
- 2) характеристики сегментов рынка, охватывающих каждый из способов использования объекта;
- 3) величина капитальных затрат на модернизацию и изменение способа использования объекта;
- 4) метод ценообразования в каждом сегменте рынка, а также показатели деятельности объектов-аналогов;
- 5) инвестиционные модели проектов использования объекта.

В процессе получения указанной информации субъект принятия решения производит достаточно полный анализ рынка и доступных альтернатив, в связи с чем перечень методов и методик оценки рыночной стоимости объекта недвижимости может быть признан достаточным для принятия решения о распоряжении собственностью.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Для подтверждения выдвинутой гипотезы о целесообразности использования методов и методик оценки рыночной стоимости недвижимого имущества была проанализирована российская практика.

На территории России фундаментальные принципы оценки стоимости недвижимого имущества устанавливаются ФСО № 7, анализ текста которого позволяет в первом приближении ознакомиться с процессом оценки и его основными аспектами. В ходе рассмотрения документа были выделены три ключевых раздела нормативного акта, содержащие необходимую в рамках данной работы информацию: раздел V «Анализ рынка», раздел VI «Анализ наиболее эффективного использования» и раздел VII «Подходы к оценке». В каждом из них отражен набор методов, методик и рекомендаций, корректное применение которых позволяет получить рыночную стоимость объекта. Однако в ходе работы было выявлено, что собранная информация также является достаточной и для принятия управленческого решения касательно выбора способа распоряжения собственностью. Так, в процессе оценки производится анализ различных способов использования недвижимого имущества, оценка соответствующих сегментов рынка и прогнозирование динамики, что, в свою очередь, дает субъекту управления обширную информацию об альтернативных способах распоряжения собственностью. Выделение в практике оценки недвижимого имущества трех подходов к оценке позволяет управленцу не только получить данные о рыночной стоимости реализации объекта, но и просчитать инвестиционную эффективность модернизации последнего.

Таким образом, определено, что с экономической точки зрения принятие управленческого решения о распоряжении собственностью признается целесообразным при использовании методов и методик, применяемых при рыночном подходе к оценке стоимости недвижимого имущества.

## Список литературы

1. Варламов А.А., Комаров С.И. Оценка объектов недвижимости: учебник. М.: Инфра-М; 2024. 320 с.
2. Ардзинов В.Д., Александров В.Т. Ценообразование в строительстве и оценка недвижимости. СПб.: Питер; 2021. 384 с.
3. Мальши М.Н., Суховольская Н.Б. Экономические основы управления инвестициями в объекты недвижимости. 4<sup>е</sup> изд. СПб.: Проспект Науки; 2024. 264 с.
4. Городнова Н.В., Маврина И.Н. Экономические аспекты управления рынком недвижимости. 2<sup>е</sup> изд. М.: Уральский университет; 2022. 104 с.
5. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов. 11<sup>е</sup> изд. М.: Альпина Паблишер; 2021. 1316 с.

## References

1. Varlamov A.A., Komarov S.I. Valuation of real estate objects: textbook. Moscow: Infra-M; 2024. 320 p. (In Russian).
2. Ardzinov V.D., Aleksandrov V.T. Pricing in construction and real estate valuation. St. Petersburg: Piter; 2021. 384 p. (In Russian).
3. Malysb M.N., Sukhovolskaya N.B. Economic foundations of investment management in real estates. 4<sup>th</sup> ed. St. Petersburg: Prospekt Nauki; 2024. 264 p. (In Russian).
4. Gorodnova N.V., Mavrina I.N. Economic aspects of real estate market management. 2<sup>nd</sup> ed. Moscow: Ural University; 2022. 104 p. (In Russian).
5. Damodaran A. Investment valuation: tools and methods for evaluating any assets. 11<sup>th</sup> ed. Moscow: Alpina Publisher; 2021. 1316 p. (In Russian).