

## Ставка дисконтирования для оценивания недвижимости в условиях кризиса

**Л.А. Лейфер**

научный руководитель ЗАО «Приволжский центр финансового консалтинга и оценки», кандидат технических наук (г. Нижний Новгород)

Лев Абрамович Лейфер, lev\_leifer@hotmail.com

В большинстве отчетов, в которых используется доходный подход при оценке недвижимости, утверждается, что ставка дисконтирования и, соответственно, коэффициент капитализации, используемые при оценке недвижимости в рамках доходного подхода, в условиях кризиса повысились по сравнению с докризисным периодом. В качестве основания для этого приводят известные факты: в кризис повысились риски и банковские ставки, снизилась стоимость объектов недвижимости, а значит, должен увеличиться коэффициент капитализации. Но так ли это?

Проблема определения ставки дисконтирования вообще, а в условиях кризиса особенно, остается важнейшей для практикующих оценщиков. Обсуждению различных аспектов проблемы посвящено много работ известных специалистов в области оценки (В.С. Грибовский, В.Б. Михайлец, Ю.В. Козырь, Е.Е. Яскевич и другие). Эта проблема стала предметом соответствующих дискуссий в Интернете с участием ведущих оценщиков [7, 8]. Не вступая в дискуссию по отдельным вопросам, я хотел бы изложить свою точку зрения на проблему определения ставки дисконтирования в условиях кризиса в целом.

### Общие замечания

Ставка дисконтирования – инструмент, который используется для перевода ожидаемых денежных потоков, генерируемых активом, в текущую стоимость этого актива. Как и всякий инструмент, его следует использовать с осторожностью, при этом ясно понимать, в каких ситуациях и при каких допущениях он работает. Перед обсуждением

того, как изменилась ставка дисконтирования в условиях кризиса, рассмотрим, что изменилось на рынке недвижимости, когда российская экономика ощутила влияние общего мирового кризиса.

С позиции оценщика основные процессы на рынке недвижимости в условиях кризиса можно охарактеризовать следующим:

1) в связи с общим ухудшением экономического положения с началом кризиса спрос на недвижимость резко снизился. В результате, несмотря на сохраняющуюся общую инфляцию на потребительском рынке, рост цен недвижимости сначала приостановился (вторая половина 2008 года), затем сменил знак: цены на недвижимость начали падать. Продавцы квартир неохотно сдают свои позиции, однако покупатели ожидают дальнейшего снижения цен. К настоящему времени, по разным оценкам, цены на недвижимость упали на 20–40 процентов;

2) одновременно наблюдается резкое снижение спроса на аренду помещений. Одни предприятия, не выдержав давления кризиса, уходят с арендованных площадей, другие переходят на меньшие и более дешевые площади. В результате снижения спроса и одновременного роста предложений арендные ставки падают. Причем в отличие от продавцов недвижимости, которые проявляют консерватизм и инерционность в вопросах снижения цен продажи, арендодатели более уступчивы: продержав коммерческие площади свободными несколько месяцев, они готовы сдать свои площади в аренду по существенно более низким ценам. По данным Приволжского центра финансового консалтинга и оценки, в Нижнем Новгороде ставки арендной платы *снизились* не менее чем на 30–50 про-

центров. Известны случаи, когда коммерческая недвижимость сдавалась по ставкам, которые покрывали лишь затраты на ее обслуживание;

3) дополнительным фактором снижения чистого дохода от сдачи в аренду является растущая в период кризиса недозагрузка помещений. Превышение предложений над спросом приводит к тому, что даже качественные вновь построенные помещения не удается сдать. Например, в Нижнем Новгороде количество рекламных объявлений на фасадах зданий увеличилось в разы. В результате падения арендных ставок и большой недозагрузки помещений действительный доход от сдачи их в аренду существенно снизился;

4) в отношении перспективы выхода из кризиса и, как следствие, перелома в тенденции снижения цен на недвижимость мнения экспертов расходятся. Однако на том, что падение цен может еще продолжаться неопределенное время, сходятся мнения практически всех экспертов. При этом большинство экспертов считают, что не следует рассчитывать на их быстрый рост после того, как дно кризиса будет пройдено;

5) поскольку приобретение коммерческой недвижимости не обеспечивает достаточный текущий доход и пока нет оснований ожидать, что цены начнут расти в ближайшем будущем, в этих условиях вложение денежных средств в приобретение недвижимости с целью извлечения дохода становится невыгодным. Это нашло отражение в резком уменьшении количества сделок на рынке коммерческой недвижимости;

6) объемы строительства в результате кризиса значительно сократились. Этому способствовал ряд причин, из которых следует выделить следующие:

- прекратились дополнительные поступления от соинвесторов в связи с общим ухудшением экономического состояния юридических и физических лиц;
- стало труднее получить кредитные средства по разумной цене;
- понизились рыночные цены объектов недвижимости, поэтому ожидаемая от

девелоперского проекта доходность существенно уменьшилась.

В результате резкого снижения доходности от строительства инвестиции в девелоперские проекты утратили свою привлекательность.

### **Текущая и конечная отдача от доходной недвижимости**

Термин «ставка дисконтирования» тесно связан с понятием «стоимость капитала», или «доход на капитал», характеризующий денежную компенсацию, которую рассчитывает получить инвестор, вкладывающий деньги в актив, генерирующий доход, с учетом распределения этого дохода во времени и рисков, ассоциируемых с получением этого дохода. Этот доход называют отдачей. Обычно [1, 2] различают два вида отдачи: *текущая отдача* и *конечная отдача*.

*Текущая отдача* показывает отношение годового чистого операционного дохода к величине первоначальных инвестиций. Важно отметить, что текущая отдача не отражает всех эффектов, связанных с тем, что в процессе пользования активом его цена может падать (из-за старения) или расти (из-за увеличения цен на рынке). Таким образом, более полной характеристикой эффективности инвестиций является *конечная отдача*.

*Конечная отдача* характеризует полный доход, который получает инвестор, приобретаемая актив, и отражает как текущие денежные поступления, так и доходы (потери) от изменения его стоимости. Отсюда следует, что конечная отдача может быть выше, чем текущая, если стоимость актива растет, или ниже, если стоимость актива падает. Заметим, что снижение цены из-за физического износа недвижимости обычно менее значимо, чем по причине общего изменения цен на рынке. В связи с этим рост цены актива в условиях растущего рынка может занимать основное место в величине конечной отдачи. Так, в 2006 году, когда цены на коммерческую недвижимость выросли на 40–60 процентов, высокая доходность от приобретения недвижимости была обусловлена прежде всего ростом цен на рынке

и в большей степени обеспечивалась перепродажей актива, чем сдачей его в аренду. Также рост цен приводит к высокой доходности девелоперских проектов. Например, по итогам 2007 года доходность девелоперских проектов превышала 40 процентов, что также обеспечивалось в том числе и тем, что в течение строительства цены недвижимости успевали существенно вырасти. В условиях кризиса, однако, ситуация изменилась в корне. Цены с лета прошлого года падали, арендные ставки и, соответственно, чистый операционный доход за этот период снижались. В результате конечная отдача, характеризующая доходность вложений в недвижимость, за период кризиса существенно уменьшилась. И, что особенно важно с точки зрения оценщика, рынок не ожидает увеличения отдачи от инвестиций в недвижимость в ближайшее время.

### **Ставка дисконтирования и ожидаемый рост стоимости недвижимости**

В соответствии с общей теорией корпоративных финансов в качестве ставки дисконтирования принимается конечная отдача, которую *ожидает получить инвестор от альтернативных вложений с таким же уровнем риска*. При достаточно общих предположениях, как это было показано в ряде публикаций (см., например, [3, 4]), *конечная отдача и, соответственно, ставка дисконтирования приближенно равны сумме текущей отдачи и ожидаемых темпов роста цен на недвижимость*. Следует обратить особое внимание на то, что речь идет об ожиданиях участников рынка, а не о фактически наблюдавшихся в предшествующий период темпах роста. В связи с этим следует сделать два важных для расчета ставки дисконтирования замечания:

1) как уже отмечалось, величина ставки дисконтирования существенно зависит от предположений оценщика относительно ожидаемых темпов роста. Однако на величину рыночной стоимости, которая рассчитывается методом дисконтирования денежных потоков, закладываемое в расчеты прогнозное значение темпов роста влияет очень слабо. Это следует из формул ме-

тода дисконтирования денежных потоков, приведенных в работах [3 и 4]. В этом также нетрудно убедиться, проведя расчеты для двух разных значений темпов роста по известным формулам дисконтирования денежных потоков. Важно только, чтобы при прогнозировании денежных потоков учитывался такой же рост доходов, какой использовался при расчете ставки дисконтирования. Таким образом, для целей оценки в рамках доходного подхода очень важно правильно определить текущую отдачу, которая входит в качестве слагаемого в ставку дисконтирования;

2) никто не может предсказать *точно*, как будут меняться цены и арендные ставки в ближайшие несколько лет. Сложность проблемы прогнозирования параметров рынка недвижимости в настоящее время обусловлена тем, что развивающиеся кризисные явления, спровоцированные дисбалансом спроса и предложения на этом рынке, распространяются на рынки строительных материалов, кредитных средств и другие рынки через взаимосвязанность экономической системы. Однако для определения ставки дисконтирования не требуется точного знания, как на самом деле будут меняться параметры рынка в дальнейшем. Как мы уже отмечали, ставка дисконтирования учитывает *ожидания участников рынка* относительно того, какова будет доходность от вложения в альтернативные активы. Если в качестве альтернативных активов инвестор (или оценщик, моделирующий поведение участников рынка) рассматривает доходную недвижимость, то для него важны ожидания рынка относительно того, как будут в дальнейшем меняться цены продажи недвижимости и ставки арендной платы. Другими словами, оценщику не обязательно знать, что реально будет происходить с ценами на рынке, он должен знать, что «думает» рынок относительно будущих цен и арендных ставок на дату оценки.

Следует отметить, что, по сути, коэффициент капитализации близок (хотя в общем случае может быть и не равен ей) к текущей отдаче, поэтому в качестве коэффициента капитализации обычно используют величину текущей отдачи, рассчитанную на основе

статистической обработки данных (метод рыночной экстракции).

### Номинальная и реальная (очищенная от инфляции) ставка

Как известно, реальная и номинальная ставки связаны между собой соотношением Ирвинга Фишера, которое в линейном приближении (при малых значениях ожидаемого темпа инфляции) принимает вид:

*Реальная ставка = Номинальная ставка – Ожидаемый ежегодный темп роста цен.*

В связи с этим величина самой ставки дисконтирования в реальном выражении меньше, чем номинальная на величину индекса инфляции (также при использовании линейного приближения). Здесь важно отметить, что индекс инфляции, которым обычно пользуются при таких пересчетах, относится к потребительской корзине, стоимость которой в период кризиса действительно растет. Таким образом, индекс инфляции отражает тот факт, что деньги, на которые можно купить хлеб, молоко и другие продукты, со временем дешевеют, а значит, по прошествии некоторого времени мы уже не можем купить столько же указанных продуктов, сколько могли бы купить ранее. Но так ли это важно для инвестора?

В условиях текущего кризиса снижаются цены на недвижимость, строительные материалы, работы и аренду. И, значит, по прошествии некоторого времени на ту же сумму можно будет купить больше квадратных метров недвижимости, чем было бы приобретено до кризиса. Таким образом, деньги, предназначенные для инвестиций в недвижимость, становятся дороже. И это, очевидно, в большей степени, чем рост цен на продукты первой необходимости, затрагивает экономические интересы девелоперов и других участников рынка недвижимости. Вот почему нам представляется весьма спорной полезность перехода к реальной ставке взамен работы с номинальной ставкой в расчетах, связанных с оценкой недвижимости.

### Ставка дисконтирования для оценки доходной недвижимости в условиях кризиса

Перед тем как перейти к обсуждению конкретных значений ставки дисконтирования и коэффициента капитализации в условиях кризиса, я приведу высказывание инициатора одной из упомянутых в начале статьи дискуссий (фамилия не указана): «Ставку дисконтирования сначала посчитал «всеми нами любимым» кумулятивным методом. И что у меня получилось: почти 16% + норма возврата, и так ставка капитализации 16 с копейками ... Доходный подход получается в **3 раза** меньше (чем сравнительный. – Л.А.).

*В итоге, чтобы примерно подходы (доходный и сравнительный. – Л.А.) сравнялись, нужно, чтобы ставка капитализации была в диапазоне **6,5–7,5%**.*

*Потом сделал рыночную выжимку – ставка получилась как раз **7%**».*

Заметим, что коэффициент капитализации **7 процентов** в предположении ежегодного темпа роста в **5–7 процентов** примерно соответствует ставке дисконтирования **12–14 процентов**.

Заслуживает внимания позиция автора цитируемых строк. Все свидетельствует о том, что ставка капитализации равна **7 процентам**: и расчет по рыночным данным, и сопоставление с оценкой, полученной в рамках рыночного подхода. Но этому результату он не верит потому, что результат не совпадает с сомнительным, но «всеми нами любимым» кумулятивным методом. Далее мы покажем, что именно этот результат лежит в русле значений, отражающих реальную ситуацию на кризисном рынке.

Приведем таблицу значений текущей отдачи для различных сегментов рынка, полученных в Приволжском центре финансового консалтинга и оценки в результате обработки статистических данных в Нижнем Новгороде.

Анализ различных источников показывает, что примерно такие же данные характеризуют текущую доходность и в других городах. Заметим, что в связи с непропор-

Таблица

Значения текущей отдачи для различных сегментов рынка

<b>Объекты коммерческой недвижимости</b>	<b>Текущая отдача, %</b>
Офисные помещения	6
Торговые площади	10
Производственно-складские помещения	7

ционально снизившимися в результате кризиса арендными ставками, большими потерями, связанными с простоями и неплатежами и сохраняющимися затратами на обслуживание недвижимости, текущая отдача от сдачи недвижимости в аренду заметно снизилась по сравнению с докризисным периодом (см. табл.).

Анализируя мнения различных экспертов, сопоставляя текущую ситуацию с процессами выхода из кризиса 1998–1999 годов, можно принять следующий прогноз динамики цен на недвижимость на последующие годы: в ближайшее время цены могут медленно понижаться с переходом в стадию рецессии. Далее, по прошествии одного года, двух лет, следует ожидать плавного перехода к повышательному тренду. По крайней мере примерно такая траектория цен была отмечена в период прошлого кризиса. Исходя из анализа современного состояния рынка недвижимости, мнений различных экспертов и планов экономического развития, заложенных в официальных документах, можно предположить, что средний ежегодный темп роста на период 2010–2015 с учетом рецессии не превысит 5 процентов.

Отсюда, с учетом ранее приведенных данных относительно текущей доходности в различных сегментах рынка, следует, что доходность приобретения недвижимости с инвестиционными целями (рост стоимости + доход от аренды) и, соответственно, ставка дисконтирования не превышают 15 процентов. Таким образом, ставка дисконтирования в условиях кризиса достаточно низкая. Это отражает тот факт, что *сегод-*

*ня* приобретение доходной недвижимости не может рассматриваться как выгодная инвестиция. Неопределенность будущего развития рынка недвижимости и связанные с этим риски инвестиций в недвижимость в текущей ситуации не компенсируются в условиях кризиса доходностью, которая имела место в докризисный период.

### **Ставка дисконтирования для оценки девелоперского бизнеса в условиях кризиса**

Как уже отмечалось, в силу определенных причин доходность инвестиций в строительство в результате общего финансового кризиса также существенно упала. Главными факторами снижения доходности являются падение текущих цен продаж и ожидание их дальнейшего снижения. Анализ данных в ряде городов России (см., например, [6]) и собственные исследования автора, проведенные в Приволжском центре финансового консалтинга и оценки, показывают, что доходность инвестиций в строительство новых объектов недвижимости и, соответственно, ставка дисконтирования лежат в пределах 13–17 процентов. И это при больших рисках, связанных с неопределенностью дальнейшего развития процессов на рынке недвижимости.

### **Низкая ставка дисконтирования на фоне высоких рисков. Нет ли противоречия?**

Действительно, кризис повысил риски неполучения планируемых доходов инвесторами, приобретающими доходную недвижимость в целях последующей сдачи в аренду. Также повысились риски инвестиций в строительство, обусловленные неизвестностью, как поведут себя цены на объекты недвижимости в будущем, как будут изменяться цены на материалы и соответствующие затраты на строительство. Как известно, инвестор, вкладывая деньги в проекты, характеризующиеся большими рисками, требует соответствующей компенсации (премии) за риск. Другими словами, инвестор готов повышать свой риск только в обмен на увеличение доходности инвес-

тиций. По этой причине доходные активы на свободном конкурентном рынке обычно отвечают требованию: если они более рискованные, то они должны быть более доходными. Исходя из этого многие оценщики делают вывод о том, что в условиях кризиса в связи с повышенными рисками ставка дисконтирования, отражающая доходность инвестиций в недвижимость, должна быть более высокой, чем в докризисный период, характеризующийся меньшими рисками. С этим выводом, однако, нельзя согласиться. Сам факт, что повысился риск, связанный с активом, не означает автоматическое повышение его доходности. Адекватное соотношение доходности инвестиций и их риска справедливо только для установившегося рынка, когда инвестор может выбирать между несколькими альтернативными вложениями, каждое из которых характеризуется своим уровнем риска.

В ситуации же кризиса рынок выходит из равновесного состояния. Доходность инвестиций в недвижимость понизилась на фоне снижения общей доходности бизнеса и, соответственно, снижения доходности альтернативных инструментов инвестирования. При этом повысились риски не только инвестиций в недвижимость, но и риски других инвестиций, которые могут рассматриваться как альтернативные. Таким образом, приобретая недвижимость с инвестиционными целями, инвестор вынужден соглашаться на меньшую доходность, чем в докризисный период, с одновременным пониманием того, что принимает свои решения в условиях более высокого риска. Таким образом, снижение ставки дисконтирования – это естественное следствие общего падения доходности бизнеса в результате кризиса во всех сферах экономики.

#### **Метод кумулятивного построения ставки дисконтирования для оценки недвижимости в условиях кризиса**

Как известно, этот метод предусматривает определение ставки дисконтирования путем прибавления к безрисковой ставке поправок, отражающих требуемую компенсацию за риск, низкую ликвидность и инвес-

тиционный менеджмент. Совершенно очевидно, что в любой ситуации, в том числе в период кризиса, ставка дисконтирования должна быть выше безрисковой ставки. Это фундаментальное положение теории корпоративных финансов не может быть нарушено ни при каких обстоятельствах, и кризис здесь ничего не меняет. Действительно, разумный инвестор не будет вкладывать средства в рисковый актив вместо безрискового, если он не ожидает компенсации за риск. Вот почему безрисковая ставка всегда является нижней границей ставки дисконтирования. Что же касается расчетов компенсации за риск, то в этой части применение метода кумулятивного построения вызывает серьезные возражения прежде всего в связи с тем, что полностью опирается на субъективное мнение, которое, по существу, и определяет конечное значение ставки дисконтирования. Ситуация определения ставки дисконтирования усугубляется тем, что, как мы уже отмечали, доходность вложений в недвижимость в условиях кризиса не адекватна рискам, характерным для вложений в недвижимость в этот период. По этой причине использование этого метода вообще, и особенно в условиях кризиса, может привести к неверным результатам, по крайней мере не может служить основанием для отрицания результатов, полученных на основании данных рынка.

#### **Низкая ставка дисконтирования и высокая кредитная ставка. Нет ли противоречия?**

Обычно в условиях стабильного рынка доходность инвестиций выше, чем банковская ставка, поэтому инвестор заинтересован использовать заемные средства наряду с собственными. В этом случае он, оплачивая заемные средства, делится с кредитной организацией своим доходом, и обе стороны остаются в выигрыше. С точки зрения доходного подхода к оценке это означает, что ставка дисконтирования должна быть больше банковской ставки, и это находит свое отражение в расчетных формулах [5]. Однако условия сегодняшнего кризиса изменили нормальные отношения между

инвесторами и кредитными организациями. Приобретение доходной недвижимости с целью инвестиций не обеспечивает доходность, которая превышала бы стоимость заемных средств. Другими словами, отдача от вложений в доходную недвижимость, рассчитываемая по формуле: *рост стоимости + доход от аренды*, оказывается ниже, по крайней мере не выше банковской ставки. В этих условиях приобретение недвижимости с использованием заемных средств становится невыгодным. Аналогичная ситуация складывается и в отношении девелоперских проектов. Поскольку инвесторы не могут обеспечить доходность инвестиций в строительство выше ставки, которую требуют банки, они не могут использовать заемные средства. Однако и банки не готовы кредитовать проекты, относительно которых нет уверенности, что их доходность выше, чем требуемые банковские ставки, и, соответственно, инвесторы смогут своевременно расплатиться с банком. Таким образом, в настоящее время ставка дисконтирования оказывается ниже банковской ставки, и никаких противоречий с точки зрения оценочного процесса здесь нет. Необходимые для нормального развития экономики соотношения между ставкой дисконтирования и банковской ставкой восстановятся, когда рынок придет в равновесие: арендные ставки вырастут по отношению к ценам, а ожидания рынка – в отношении роста рыночных цен, и это позволит кредитным организациям снижать процентные ставки, а инвесторам использовать заемные средства.

### **Еще два слова в защиту того, что коэффициент капитализации в условиях кризиса ниже, чем в докризисный период**

В хорошо известной формуле для расчета стоимости методом прямой капитализации коэффициент капитализации присутствует в знаменателе, и его снижение при прочих фиксированных параметрах должно привести к повышению расчетной стоимости объекта недвижимости, что противоречит сложившейся ситуации. На самом деле никаких противоречий здесь нет.

Мы уже отмечали, что сегодня арендодатели оказываются более уступчивыми, чем продавцы недвижимости, поэтому в условиях текущего кризиса отношение арендной ставки к стоимости недвижимости в среднем уменьшилось. Кроме того, увеличивается степень недозагрузки сдаваемых в аренду площадей. Дело в том, что даже существенное снижение арендных ставок не позволяет арендодателям легко сдать в аренду помещения. В результате снижается действительный доход. При этом не уменьшаются коммунальные платежи и прочие затраты, связанные с эксплуатацией недвижимости. Нетрудно увидеть, что при этих сопровождающих кризис процессах чистый операционный доход снизился больше, чем цена соответствующего объекта недвижимости. По данным исследований Приволжского центра финансового консалтинга и оценки, чистый операционный доход от сдачи в аренду уменьшился более чем в два раза, в то время как цены уменьшились не более чем на 40–50 процентов. Примерно такая же ситуация и в других городах России.

Отсюда следует очевидный вывод: чтобы результаты, полученные при применении доходного подхода, не противоречили результатам, полученным при применении сравнительного подхода, в условиях кризиса коэффициент капитализации должен быть ниже, чем в докризисный период. Таким образом, при определении ставки дисконтирования и коэффициента капитализации следует довериться рынку и использовать методы, опирающиеся на рыночные данные.

### **ЛИТЕРАТУРА И ИНФОРМАЦИОННЫЕ ИСТОЧНИКИ**

1. Фридман Джек, Ордуэй Николас. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / перевод с английского. М. : Дело Лтд, 1995.
2. Грибовский С. В. Еще раз о ставках капитализации и дисконтирования // Оценочная деятельность. 2007. № 2.
3. Михайлец В. Б. Еще раз о ставке дисконтирования в оценочной деятельности и методах доходного подхода // Вопросы оценки. 2005. № 1.

4. Лейфер Л. А. Доходный подход при оценке недвижимости. Типизация моделей прогнозируемых денежных потоков // Вопросы оценки. 2007. № 3.

5. Вожик С. В., Лейфер Л. А. Оценка компании. Анализ методов оценки компании при использовании доходного подхода // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2003. № 12.

6. Козырь Ю. В. О ставке дисконта замолвите слово, или Как я представляю себе процесс дисконтирования // Вопросы оценки. 2007. № 2.

7. Яскевич Е. Е. Методика определения ставок дисконтирования и коэффициентов капитализации для производства расчетов по оценке бизнеса, недвижимости, нематериальных активов, машин и оборудования. URL: <http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionId=73&ProductID=252> (Дата обращения: май 2006 года).

8. URL: <http://www.expert-ural.com/>

9. URL: <http://www.labrate.ru/discus/messages/9/9371.html>

10. URL: <http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionId=32&g=posts&t=3810>



**РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ ПРИ  
ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ (РАГС)  
ЦЕНТР «ЗЕМЛЯ И НЕДВИЖИМОСТЬ»  
МЕЖДУНАРОДНОЙ ШКОЛЫ УПРАВЛЕНИЯ «ИНТЕНСИВ» РАГС**

*Приглашают принять участие в практическом консультационном семинаре*

20–22 апреля 2010 года, г. Москва

**ГОСУДАРСТВЕННОЕ И МУНИЦИПАЛЬНОЕ ИМУЩЕСТВО: ВЛАДЕНИЕ, ИСПОЛЬЗОВАНИЕ, РАСПОРЯЖЕНИЕ, ОПЕРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ, АРЕНДА (ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ, ОПЫТ И ПРАКТИКА)**

- правовое регулирование порядка распоряжения государственным и муниципальным имуществом. Передача государственного имущества в муниципальную собственность
- основания возникновения, изменения и прекращения прав на недвижимое имущество. Полномочия органов местного самоуправления по распоряжению муниципальным имуществом
- права государственных и муниципальных учреждений и предприятий на земельные участки
- инвестиционные проекты с участием государственной (муниципальной) собственности. Расчет доли Российской Федерации (муниципального образования) в инвестиционном проекте
- распоряжение имуществом ОАО, акции которых находятся в государственной и муниципальной собственности
- налогообложение государственного и муниципального имущества. Местные налоги на имущество. Налог на имущество организаций
- государственная регистрация прав на недвижимое имущество (жилого, нежилого помещения), в том числе на основании судебных актов
- практика арбитражных судов по спорам о государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним
- технический учет и инвентаризация объектов капитального строительства
- государственный кадастровый учет объектов недвижимости
- аренда объектов недвижимого имущества
- правовой режим незавершенного строительного объекта и вновь созданного объекта недвижимого имущества
- ипотека недвижимого имущества: основания возникновения и предмет ипотеки, форма и содержание договора об ипотеке
- оценка объектов федерального (муниципального) недвижимого имущества
- реализация Федерального закона от 26 июля 2006 года № 135-ФЗ «О защите конкуренции» и Федерального закона от 21 июля 2005 года № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях»
- передача объектов недвижимого имущества в безвозмездное пользование
- порядок заключения и оформления договоров купли-продажи, мены, дарения, безвозмездного пользования
- учет федерального имущества в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 16 июля 2007 года № 447
- правовые аспекты приватизации государственного имущества

**ЗАЯВКИ НА УЧАСТИЕ И ПОДРОБНАЯ ИНФОРМАЦИЯ:**

по тел/ф: (495) 436-05-21, 436-90-27, 436-03-25

по e-mail: [fedoseev@ur.rags.ru](mailto:fedoseev@ur.rags.ru), [korneev@ur.rags.ru](mailto:korneev@ur.rags.ru)