

## 10.11 СПЕЦИФИКА КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ КАК ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

Родионова Н.В., к.э.н., доцент, зав. кафедрой региональной экономики, предпринимательства и управления

*Российский государственный социальный университет*

Статья посвящена рассмотрению специфики функционирования развивающегося рынка недвижимости, особенностей оценки бизнеса в этой сфере и предназначена для студентов, аспирантов и преподавателей экономических вузов, практикующих оценщиков, специалистов рынка недвижимости, маркетологов, аналитиков этого рынка и девелоперов, а также для тех, кого интересуют вопросы оценки недвижимости.

Для того чтобы выявить особенности оценки бизнеса в сфере недвижимости, необходимо выявить особенности получения дохода от недвижимости и определить организационные структуры бизнеса, работающие с недвижимостью.

Под бизнесом понимают юридическое лицо (организация, предприятие), деятельность которого направлена на извлечение экономической выгоды в виде прибыли. Инвесторы вкладывают свой капитал в недвижимость, так как она имеет множество привлекательных черт:

- способность приносить регулярный доход от арендных платежей (арендная плата повышается, исходя из общей ситуации на рынке и благодаря дополнительным услугам, предлагаемым профессиональными управляющими);
- физическая сохранность и неперемещаемость;
- способность расти в цене, которая обычно проявляется до и после экономического кризиса (цены на недвижимость и особенно на земельные участки имеют тенденции к росту, что позволяет со временем продать их с прибылью);
- способность удовлетворять потребности в ведении бизнеса, жилье и отдыхе.

Существуют несколько способов инвестирования в недвижимость:

- приобретение готовых объектов недвижимости различного назначения;
- приобретение земельных участков под застройку;
- приобретение земельных участков для цели дальнейшей перепродажи;
- приобретение прав на недвижимость, в том числе и права аренды;
- инвестиции в акции компаний, владеющих и управляющих недвижимостью;
- вложения в инвестиционные фонды, размещающие активы в недвижимость.

При ведении бизнеса в сфере недвижимости имеются определенные проблемы, обусловленные характером недвижимости:

- низкая ликвидность (быстро продать недвижимость достаточно трудно);
- дороговизна и неделимость (недвижимость редко можно продать по частям);
- проблемы оценки стоимости недвижимости (каждый объект недвижимости уникален, стоимость его продажи может быть определена только профессиональным оценщиком);
- особенности управления (для управления недвижимостью так, чтобы она сохраняла свою стоимость и приносила доход, необходимы специальные знания, навыки и ресурсы).

Факторы, которые необходимо учитывать при оценке бизнеса в сфере недвижимости, те же, что и при оценке любого другого бизнеса, с поправками на специфи-

ку такого товара, как недвижимость. К оценке бизнеса в области недвижимости применимы те же подходы и методы, которые используются при оценке других видов бизнеса, однако необходимо учитывать организационную структуру бизнеса в этой сфере [1, 2, 3].

Основной организационной формой инвестиций в недвижимость являются закрытые паевые инвестиционные фонды (ПИФы), которые действуют в рамках Федерального закона от 29 ноября 2001 г. «Об инвестиционных фондах».

Типы ПИФов:

- открытые (продают и покупают паи ежедневно);
- интервальные (продают и покупают паи в заранее определенные промежутки-интервалы времени);
- закрытые (создаются на срок от 1 до 15 лет, в течение которого уставный капитал этих ПИФов не гасит паи).

Закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости (ЗПИФН) появились в 2003 г. Фонды недвижимости – альтернатива прямому инвестированию в строительные проекты неквалифицированными инвесторами (страховые и любые другие компании, имеющие большие деньги).

Все ЗПИФН условно можно разделить на три категории: девелоперские, рентные и оптимизационные. Развернутая классификация ЗПИФН представлена в табл. 1.

**Таблица 1**

### КЛАССИФИКАЦИЯ ЗПИФН

Девелоперские	Рентные	Оптимизационные	
		по типу активов	по финансовому механизму
Строительные; строительно-эксплуатационные; инфраструктурные; реконструирующие	Офисные; торговые; жилые; складские; жилищно-коммунального хозяйства; коттеджные	Производственные; непрофильные	Продажа; обратная аренда

В связи с бурным развитием рынка недвижимости все больше появляется девелоперских компаний, создаваемых банками и крупными инвестиционными компаниями. Одна из основных задач девелоперских компаний – привлечение финансирования капиталоемких проектов в области недвижимости. Для этого такие компании используют все возможные формы финансирования строительства [4].

На примере г. Москвы рассмотрим рынок коммерческой недвижимости.

Районирование территории Москвы для объектов офисной и торговой недвижимости имеет свои особенности, связанные с гораздо менее «сплошным» (по сравнению с жильем) размещением этих объектов по территории города. Неоднородность территории в меньшей степени влияет на рынок жилья, чем на рынок офисов и торговых объектов.

В связи с этим в Москве принято выделять:

- для рынка офисов – «офисные районы» (Центральный деловой район, Замоскворечье, Белорусский, Новослободский, Таганский, Басманный, Сокол, Фрунзенский, Шаболовский);
- для торговых помещений – «торговые коридоры» (Кузнецкий мост, Новый Арбат, Кутузовский проспект, Тверская, Ленинский проспект, Таганка, Ленинградский проспект, проспект Мира).

Отличительные особенности деловых районов требуют, чтобы в ходе их анализа учитывались дополнительные факторы, т.е. конкретные факторы, влияющие на стоимость коммерческих центров, где одним из важных факторов является наличие коммерческих услуг.

### Коммерческий центр

Коммерческий центр представляет собой группу офисов или магазинов, влияющих на использование и стоимость оцениваемых коммерческих объектов недвижимости. В эту категорию входят торговые предприятия, расположенные вдоль автомагистралей, супермаркеты, центральные деловые кварталы города.

Для анализа коммерческих центров необходимо идентифицировать их торговую территорию, т.е. зону, которую они обслуживают. Коммерческий центр и стоимость его объектов подвержены влиянию факторов, которые также влияют и на стоимость прилегающих объектов.

Коммерческие компании, расположенные в торговых центрах, получают больше преимуществ за счет сотрудничества с дополняющими предприятиями. Компании в центральных кварталах города и находящиеся вдоль автомагистралей не имеют таких преимуществ, поэтому коммерческая активность во многих центральных кварталах и по соседству с автомагистралями меньше.

Для анализа коммерческой торговой территории необходимо фокусировать внимание на количественной стороне и качестве покупательной способности населения, посещающего эту торговую территорию, и рассмотреть другие факторы влияния:

- значимые местные факторы (подъездные пути, автостоянки);
- экономические тенденции в покупательной способности населения обслуживаемого жилого района;
- физические характеристики (хороший обзор, привлекательность, качество строительства и состояние объектов);
- характер и расположение существующих и предполагаемых конкурентов;
- наличие возможностей (земли) для расширения парковок;
- автомобильные стоянки.

### Коммерческие деловые кварталы

Центральный деловой квартал (ЦДК) является ключевой центральной территорией города, где сосредоточены основные розничные предприятия торговли, финансовые учреждения, правительственные учреждения, развлекательные заведения и сфера услуг.

При анализе и оценке следует учитывать основную тенденцию развития ЦДК, принимая во внимание то, что у некоторых из них перспективы развития лучше, чем у других.

Транспортное сообщение в большинстве городов ориентировано на центральный деловой квартал.

Разнообразные предприятия, расположенные в ЦДК, обычно отражают несколько типов землепользования (розничная торговля, офисы, финансовые учреждения, развлекательные заведения). Различные секторы ЦДК привлекают разные компании в пределах одной категории. Смешивание функциональных назначений в рамках ЦДК может вызвать потенциальный рост стоимости недвижимости (привлечь большее число ресторанов, специализированных магазинов и т.д.).

Для оценки перспектив эффективности деятельности ЦДК следует учитывать потенциал продаж различных коммерческих товаров и услуг, а также определить, ка-

кую долю рынка могут привлечь предприятия ЦДК. Чтобы определить полезность конкретного местоположения ЦДК, необходимо учитывать, какое назначение или совокупность назначений (офисы, гостиницы, рестораны, развлекательные заведения) наиболее целесообразны.

### Торговые центры местного уровня

Местный торговый центр обычно включает один небольшой универсальный магазин, оптовый отдел, супермаркет и специализированные магазины.

Местные торговые центры могут предлагать также юридические и финансовые услуги. Они являются частью обслуживаемого района.

Клиенты местного торгового центра обычно приезжают из мест, находящихся на расстоянии 10-20 минут езды на автомобиле или городским транспортом.

Экономическая эффективность такого центра зависит от потенциальных объемов продаж различных товаров и услуг. Этот потенциальный объем продаж и услуг распределяется рынком между различными конкурирующими предприятиями в зоне обслуживания.

### Районные торговые центры и автодорожные торговые центры

Районный торговый центр представляет собой наименьший тип торгового центра. Районные торговые центры продают товары повседневного спроса (продовольственные, галантерейные, другие), а также оказывают бытовые услуги (стирка, сухая чистка, ремонт обуви, часов, сумок, зонтов, изготовление ключей, парикмахерские услуги). Районные центры должны обеспечивать легкий доступ, удобную парковку, находиться в удобном месте, расположенном поблизости от транспортных путей.

Многие районные торговые центры расположены вдоль дорог с интенсивным автомобильным движением. Такие центры также называют автодорожными торговыми центрами.

### Специализированные центры

Существует много различных торговых центров, которые можно отнести к специализированным центрам. Специализированные центры включают:

- дом мод (группа специализированных магазинов, иногда один или несколько магазинов высококачественной одежды);
- торговая галерея (группа магазинов, включая несколько фабричных торговых точек);
- оптовый центр (центр, подобный местному торговому центру, но с оптовым отделом).

### Офисные центры

Офисный центр представляет собой группу офисных зданий, которые могут варьироваться по размеру от небольших строений до крупных многоэтажных зданий. Они могут включать офисы, предназначенные для работников одной профессии, или офисы для разных арендаторов. Офисные кварталы включают в себя офисные парки и торговые улицы. Офисные парки обычно называют бизнес-парками, они, как правило, имеют удачное местоположение, легкий доступ, привлекательное окружение и функциональную полезность. Офисные парки пользуются растущей популярностью у компаний сферы обслуживания.

### Промышленные центры

Стоимость земли и зданий в промышленном центре зависит от характера центра, предложения рабочей си-

лы, транспортных коммуникаций, снабжения сырьем, сбыта готовой продукции, политического климата, наличия коммунальных услуг и электроснабжения, экологического состояния внутренней и окружающей среды.

Чтобы сделать обоснованный вывод о стоимости промышленного объекта необходимо получить соответствующую информацию о перечисленных выше факторах. В большинстве городов территории, отведенные предприятиям тяжелой индустрии и легкой промышленности, регламентируются соответствующими нормами зонирования, которые ограничивают функциональное использование земли и предъявляют особые требования к чистоте воздуха и уровню шума. У каждой промышленной зоны имеется своя стоимостная структура, которая отражает реакцию рынка на местоположение и характеристики ее строений.

### Сельскохозяйственные территории

Наиболее важные стоимостные факторы относятся к индивидуальным объектам, а не ко всей сельскохозяйственной зоне. Чтобы оценить сельскохозяйственную территорию необходимо учитывать тип почвы, возделываемые культуры, разводимый скот, средний размер сельскохозяйственных производств на территории, тип производителя (собственник или арендатор).

Зерновые фермы обычно характеризуются типами почв, пригодных для выращивания зерновых культур.

Сады представляют собой другой вид зоны, в которой тип почвы и климат создают рентабельную экономическую ситуацию.

Высота местности и климат учитываются при выборе мест для выпаса скота. Кроме того, эффективность сельскохозяйственных производств зависит от наличия объектов инфраструктуры (дорог, школ, электроснабжения и т.д.).

### Медицинские центры

Медицинский центр может полностью состоять из больниц, учреждений здравоохранения и медицинских офисов. Медицинский центр может включать одну или несколько больниц с родственными объектами и находиться в густонаселенных городах и менее населенных пригородах.

Привлекательность и стоимость такого центра зависит от срока его эксплуатации, близости к другим медицинским учреждениям, профессионального уровня медицинского персонала и наличия современного оборудования.

### Учебные центры

Колледжи, институты, университеты и академии могут образовать зону, если они имеют несколько зданий, корпусов и объектов учебного характера. Учебные центры могут вносить свой вклад в экономическое, социальное и культурное развитие территории и должны быть доступны для населения города, в котором они находятся.

## КЛАССИФИКАЦИЯ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

Любая коммерческая (торговая и офисная) недвижимость даже одного и того же назначения отличается друг от друга разнообразием характеристик.

Классификация на рынке коммерческой недвижимости в Москве разработана Московским исследовательским форумом (МИФ).

Классификация офисной недвижимости.

- Класс А. Помещения в новых офисных комплексах с первоклассным расположением, оптимальными планировочными решениями, высоким качеством отделки и инженерии, автоматизированными системами жизнеобеспечения. Как правило, это здания современных бизнес-центров, имеющие развернутую инфраструктуру централизованного обеспечения оргтехникой, средствами связи и телекоммуникации, конференц-залы, средства бытового обслуживания и отдыха. Все это содержится в безупречном состоянии. Такие комплексы имеют собственные службы безопасности, управления и обслуживания, охраняемые стоянки с большим количеством машиномест. Внутренняя отделка этих комплексов осуществляется по индивидуальному заказу арендатора. Стандарты качества офисов класса А повышаются постоянно. Основными арендаторами офисов в бизнес-центрах являются западные компании, крупные российские фирмы, ведущие бизнес с зарубежными партнерами.
- Класс В. Помещения этого класса обладают практически теми же характеристиками, что и офисы класса А, но не являются престижными и спектр предлагаемых ими услуг не столь широк. Как правило, это офисы класса А после пяти-семи лет эксплуатации, реконструированные и переоборудованные старинные особняки старой Москвы, приобретаемые либо арендуемые крупными российскими банками или официальными представительствами западных стран.
- Класс С. Это офисы по характеристикам здания, соответствующие помещениям классов А и В, но с недостатками в расположении, оборудовании, инженерии и сервисе.
- Класс D . Офисные помещения в зданиях с устаревшими инженерными коммуникациями, отсутствием специализированных служб жизнеобеспечения. Это помещения в административно-офисных зданиях, в научно-исследовательских институтах, приспособленные под офисы.
- Класс Е. Это переоборудованные полуподвальные помещения, отдельные квартиры в жилых домах, переданные в нежилую фонд, иногда с отдельным входом.
- Класс F. Помещения свободного назначения либо в полуподвальных или подвальных помещениях жилых и нежилых домов и зданий, подлежащие ремонту и реконструкции.

## КЛАССИФИКАЦИЯ ТОРГОВОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

Классификация торговой недвижимости, в отличие от жилой и офисной, с точки зрения операций на рынке недвижимости проработана недостаточно.

Наиболее удачную классификацию торговой недвижимости предложили Г.М. Стерник и С.Г. Стерник [5, 6], которая приведена в табл. 2.

Успех бизнеса в условиях рыночной экономики во многом предопределяется качеством информации, на основе которой принимаются ответственные финансовые решения. В практике работы риэлторов и аналитиков проблема классификации объектов недвижимости всегда привлекала повышенное внимание. Без логичной, объективной системы классификации объектов недвижимости усложняется проблема взаимопонимания между застройщиком и риэлтором, продавцом и покупателем, создаются трудности в работе маркетологов, а деятельность аналитиков парализуется.

Таблица 2

## КЛАССИФИКАЦИЯ ТОРГОВОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

Классы	Описание	
	Характеристика	Значение
Класс А	Формат объекта, принятые названия	Торговый комплекс, торгово-развлекательный комплекс, торговый центр, мегаполл
	Товарная специализация	Смешанные (все виды товаров без элитных групп)
	Основной потребитель	Средний класс
	Архитектура и отделка	Современный комплекс капитальных зданий модной архитектуры, соответствующий окружающей застройке. Качественная отделка с применением ярких пластмасс, стекла, синтетических материалов
	Планировочные решения	Оптимальные (галереи, холлы, эскалаторы)
	Инфраструктура и центры притяжения	Максимально широкое развитие дополнительных услуг и сервиса, в том числе развлекательного характера (детские площадки, каток, гостиница и т.д.)
	Расположение	У вокзалов, на главных транспортных артериях, с удобным подъездом автотранспорта, общественного транспорта и подходов от метро
	Паркинг	Охраняемые стоянки
Класс В	Управление зданием	Профессиональное управление, отвечающее международным стандартам. Здание содержится в безупречном состоянии, имеет собственные службы безопасности, управления и обслуживания
	Формат объекта, принятые названия	Отдельное здание – магазин (супермаркет, универсам, бутик)
	Товарная специализация	Универсальные – все виды продовольственных и непродовольственных товаров (от массовых до элитных)
	Основной потребитель	Средний и выше среднего классы, работники иностранных фирм и организаций
	Архитектура и отделка	Современное капитальное здание или часть здания. Качественная реконструкция и отделка
	Планировочные решения	Удобная организация потока покупателей
	Инфраструктура и сервис, центры притяжения	Наличие дополнительных услуг и сервиса (бар, кафетерий, аптечный киоск, сопутствующие товары и др.)
	Расположение	Расположение на главных транспортных магистралях и на площадях, с удобным подъездом автотранспорта, с большим потоком пешеходов
Класс Г	Паркинг	Наличие парковки
	Управление зданием	Управление зданием, отвечающее международным стандартам
	Формат объекта, принятые названия	Отдельное здание – магазин (салон, мебельный центр, техноцентр, детский мир и т.д.)
	Товарная специализация	Комбинированные – реализующие несколько групп товаров, объединенных общностью спроса
	Основной потребитель	Тот же, что в классе В
	Архитектура и отделка	Те же, что в классе В
	Планировочные решения	Удобная организация потока покупателей
	Инфраструктура и сервис, центры притяжения	Наличие некоторых дополнительных услуг
Класс Д	Расположение	Такое же, как в классе В
	Паркинг	Наличие парковки
	Управление зданием	Круглосуточная охрана, хорошая служба эксплуатации
	Формат объекта, принятые названия	Универмаг, гастроном, продовольственный магазин, промтоварный магазин и т.д.
	Товарная специализация	Универсальные или специализированные на отдельных товарных группах в средней и нижней ценовой нише
	Основной потребитель	Жители данного района
	Архитектура и отделка	Нижние этажи в жилом или офисном здании либо отдельно стоящее здание
	Планировочные решения	Требований не предъявляется
Класс Е	Инфраструктура и сервис, центры притяжения	Требований не предъявляется
	Расположение	Расположение на транспортных артериях, площадях, улицах
	Паркинг	Требований не предъявляется
	Управление зданием	То же, что в классе Г
	Формат объекта, принятые названия	Павильон, киоск
	Товарная специализация	Специализированные и узкоспециализированные товарные группы в нижней ценовой нише (включая дешевый импорт)
	Основной потребитель	Пассажиры метрополитена, прохожие, туристы
	Архитектура и отделка	Требований не предъявляется
Класс Е	Планировочные решения	Требований не предъявляется
	Инфраструктура и сервис, центры притяжения	Требований не предъявляется
	Расположение	У станций метро, на рынках, на улицах и площадях
	Паркинг	Требований не предъявляется
Класс Е	Управление зданием	Требований не предъявляется

Классы	Описание	
	Характеристика	Значение
Класс Ж	Формат объекта, принятые названия	Пристройка, павильон, киоск, магазин, небольшое торговое предприятие в жилом микрорайоне
	Товарная специализация	Та же, что в классе Е
	Основной потребитель	Жители микрорайона, нижние по доходу группы населения
	Архитектура и отделка	Требований не предъявляется
	Планировочные решения	Требований не предъявляется
	Инфраструктура и сервис, центры притяжения	Требований не предъявляется
	Расположение	Внутри микрорайона, двора
	Паркинг	Требований не предъявляется
Класс З	Управление зданием	Требований не предъявляется
	Формат объекта, принятое название	Бутик
	Товарная специализация	Узкоспециализированные товары одной знаковой фирмы мирового класса, наивысшей ценовой ниши
	Основной покупатель	Элита
	Архитектура и отделка	Помещение небольшого объема в элитном доме, изысканная классика, натуральные материалы
	Планировочные решения	Требований не предъявляется
	Инфраструктура и сервис, центры притяжения	Требований не предъявляется
	Расположение	В районах с элитной застройкой
Класс И	Паркинг	Наличие парковочных мест
	Управление зданием	Профессиональное управление, круглосуточная охрана, видеонаблюдение
	Формат объекта, принятые названия	Нежилые помещения свободного назначения
	Товарная специализация	Не определена
	Основной потребитель	Не определен
	Архитектура и отделка	Первые этажи и подвалы жилого дома, более или менее качественный ремонт, наличие витрин
	Планировочные решения	Не определены
	Инфраструктура и сервис, центры притяжения	Не определены
Класс И	Расположение	Разнообразное
	Паркинг	Требований не предъявляется
	Управление зданием	Требований не предъявляется

**Литература**

1. Грибовский С.В. Оценка стоимости недвижимости [Текст] / С.В. Грибовский. – М. : Маросейка, 2009.
2. Грибовский С.В. Оценка доходной недвижимости [Текст] / С.В. Грибовский. – М., 2001.
3. Григорьев В.В. Оценка предприятия: теория и практика [Текст] / В.В. Григорьев, М.А. Федотова. – М. : ИНФРА-М, 1999.
4. Коростелев С.П. Теория и практика оценки для целей развития и управления недвижимостью [Текст] / С.П. Коростелев. – М. : Маросейка, 2009.
5. Стерник Г.М. Анализ рынка недвижимости для профессионалов [Текст] / Г.М. Стерник, С.Г. Стерник. – М. : Экономика, 2009.
6. Стерник Г.М. Методические рекомендации по анализу рынка недвижимости [Текст] / Г.М. Стерник. – М., 1999.

**Ключевые слова**

Недвижимость; классификация; офисы; торговые объекты; специфика оценки; анализ.

*Родионова Надежда Владимировна*

**РЕЦЕНЗИЯ**

Коммерческая недвижимость является одним из основных объектов оценки бизнеса, которая актуальна для любого состояния экономики. Конечно, в период спада экономики цели и задачи такой оценки могут различаться, однако в обоих случаях важен анализ всего многообразия факторов оценки.

В статье достаточно подробно рассматривается структура и состав основных факторов коммерческой недвижимости, определяющие ее специфику как объекта оценки бизнеса. Детально проанализирована специфика основных объектов коммерческой недвижимости: коммерческих центров, коммерческих деловых кварталов, торговых центров

местного уровня, промышленных центров и др. Предложены подходы к их классификации. Проанализированы способы инвестирования в коммерческую недвижимость. В качестве перспективной организационно-правовой формы реализации инвестиций в коммерческую недвижимость рассматриваются паевые инвестиционные фонды. Все это определяет положительные стороны статьи.

К недостатку статьи можно отнести недостаточное внимание к методическим вопросам оценки относительной значимости рассматриваемых факторов. Однако данный недостаток не является принципиальным, и данная статья может быть рекомендована для публикации.

*Кузьмин В.В., д-р экон. наук, профессор кафедры менеджмента и информационных технологий Московского государственного университета леса*

**10.11. SPECIFICITY OF AN ESTIMATION OF BUSINESS IN REAL ESTATE SPHERE**

N.V. Rodionova, Candidate of Sciences (Economic), the Senior Lecturer, Managing Chair «Regional Economy, Business and Management»

Russian State Social University

Article is devoted consideration of specificity of functioning of an emerging market of the real estate, features of an estimation of business in this sphere and intended for students, post-graduate students and teachers of the economic high schools practising appraisers, experts of the market of the real estate, experts in marketing, analysts of this market and developers, and also for those whom questions of an estimation of the real estate interest.

**Literature**

1. S.V. Gribovsky. Estimation of the real estate. – M: Maroseyka, 2009.
2. S.V. Gribovsky. Estimation of the profitable real estate. – M: 2001.
3. V.V. Grigoriev, M.A. Fedotova. An enterprise estimation: the theory and practice. – M: Infra-M, 1999.
4. S.P. Korostelev. Theory and practice of an estimation for the purposes developments and managements of the real estate. – M: Maroseyka, 2009.
5. G.M. Stemik, S.G. Sternik. Of this year the Analysis of the market of the real estate for professionals. – M; Economy, 2009.
6. G.M. Sternik. Metodicheskie of the recommendation about the analysis of the market of the real estate. – M.:1999.

**Keywords**

The real estate; classification; offices; trading objects; specificity of an estimation; the analysis.