

## Расчет прибыли предпринимателя при оценке ОКС для оспаривания кадастровой стоимости

Козин П.А.,  
доктор технических наук,  
председатель Совета НП СРОО «СПО»

Кузнецов Д.Д.,  
кандидат технических наук,  
председатель Санкт-Петербургского  
научно-методического совета

Одним из основополагающих постулатов теории оценки является утверждение о том, что стоимость денег меняется во времени. «Доллар, полученный сегодня, стоит дороже, чем доллар, полученный завтра». Мерой стоимости денег во времени является ставка дисконтирования. На этом постулате построена математика оценки (финансовая математика), основанная на так называемых финансовых функциях. Изначально аппарат дисконтирования применялся оценщиками только в рамках доходного подхода, хотя его элементы присутствовали и в других подходах (расчет функционального износа и некоторые корректировки).

В инвестиционном анализе, наряду с показателями, учитывающими стоимость денег во времени, традиционно используются и показатели, которые игнорируют данную величину. К первым относится чистый дисконтированный доход (ЧДД), ко вторым – чистый доход и прибыль. Очевидно, что показатели второй группы являются частными случаями показателей первой группы. Так, прибыль равна ЧДД, если ставка дисконтирования равна 0 или период времени стремится к нулю. Проиллюстрируем это примерами расчета значений четырех финансовых функций:

- текущая стоимость единицы (ТСЕ),
- текущая стоимость единичного аннуитета (ТСЕА),
- будущая стоимость единицы (БСЕ),
- будущая стоимость единичного аннуитета.

КПЕР	СД	ТСЕ	ТСЕА	БСЕ	БСЕА
5,0	12,0%	0,567	3,605	1,762	6,353
0,0	12,0%	1,000	0,000	1,000	0,000
5,0	0,0%	1,000	5,000	1,000	5,000

Овладев финансовыми функциями, оценщики обратили внимание, что в некоторых случаях в процессе оценки стоимость денег во времени игнорируется. В частности, это происходит в рамках затратного подхода. Для того чтобы расчет прибыли предпринимателя (ПП) в рамках затратного подхода учитывал стоимость денег во времени, Е.С. Озеров предложил аналитический метод, изложенный в статье 1997 года<sup>1</sup>.

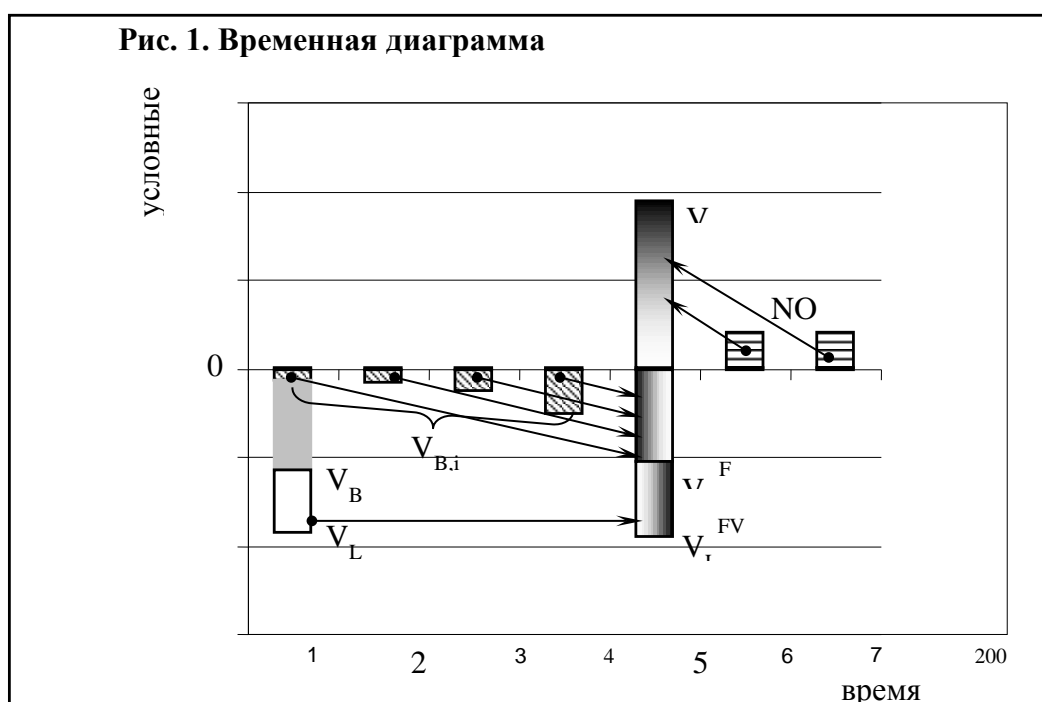
<sup>1</sup> Кузнецов Д.Д., Озеров Е.С. Аналитический метод определения величины прибыли предпринимателя в затратном методе оценки недвижимости // Вопросы оценки.– 1998. – №2.

Предложенный алгоритм позволил оценщику оперировать не понятием прибыли, а понятием ставки дисконтирования, привычным ему в рамках доходного подхода. По «формуле Озерова» ПП для оценки объекта недвижимости (ОН) формируется за счет двух составляющих: будущая стоимость затрат на приобретение прав на ЗУ и будущей стоимости (БС) затрат на создание (ЗС) объекта капитального строительства.

То есть  $ПП_{ОН} = ПП_{ЗУ} + ПП_{ОКС} = (БС\ PC_{ЗУ} - PC_{ЗУ}) + (БС\ ЗС_{ОКС} - ЗС_{ОКС})$ . В этой формуле моделируются денежные потоки, связанные с реализацией проекта создания ОН.

С.В. Грибовский предложил совместить проект создания ОН (затратный подход) и проект использования ОН (доходный подход) в единую схему, которая позволила оценивать стоимость земельного участка как ЧДД проекта, моделирующего всю экономическую жизнь ОН<sup>2</sup>. Ниже приведена схема из статьи, иллюстрирующая развитие такого проекта (Рис. 1).

Очевидно, что математически корректно можно выбрать любую точку на оси времени (дату оценки) и получить оценку как слева (прошлое), так и справа (будущее). Согласно аксиоме оценки эти два результата должны совпадать в любой момент времени.



Согласно теории стоимости денег во времени нельзя складывать ДП, «привязанные» к разным моментам времени, если только ставка дисконтирования не равна нулю. В течение последних 17–18 лет все оценщики Санкт-Петербурга тщательно соблюдали эти требования, т.к. на них настаивали представители двух направлений петербургской школы оценки: Политехнический институт (проф. Озеров) и ГУП ГУИОН (проф. Грибовский). Этому учили студентов и это требовали от оценщиков, аттестованных на право оценки государственной собственности.

Ситуация стала спорной после выхода ФСО№ 7. Надо отметить, что сама концепция ФСО№ 7 противоречит сложившейся практике оценки недвижимости, которая

<sup>2</sup> Грибовский С.В., Цымбалов В.В. Особенности оценки рыночной стоимости права застройки земельных участков в Санкт-Петербурге.

базировалась на статье 130 Гражданского Кодекса РФ (ГК), сутью которой является «неразрывность» земли и зданий и их единая судьба. В связи с этим возникает ключевой вопрос оценки объектов капитального строительства (ОКС): является ли ОКС самостоятельным объектом недвижимости или он является частью системы под названием «единый объект недвижимости» (ЕОН). Это термин получил широкое применение среди оценщиков, т.к. существует недопонимание содержания данных понятий. Мы рекомендуем для того, чтобы избежать неоднозначности применения терминов в отчетах, использовать термин «единый объект недвижимости».

В п. 4 ФСО№ 7 записано: *«для целей настоящего Федерального стандарта объектами оценки могут выступать объекты недвижимости – застроенные земельные участки, незастроенные земельные участки, объекты капитального строительства, а также части земельных участков и объектов капитального строительства, жилые и нежилые помещения, вместе или по отдельности, с учетом связанных с ними имущественных прав, если это не противоречит действующему законодательству. Для целей настоящего Федерального стандарта объектами оценки могут выступать доли в праве на объект недвижимости».* Из этой статьи однозначно вытекает, что ОКС может быть объектом оценки. Но является ли он самостоятельным объектом недвижимости или частью ЕОН? Если да, то мы не только получаем противоречие с ГК, но и подвергаем сомнению всю концепцию оценки недвижимости, построенную на неразрывности земли и улучшений.

Посмотрим на ситуацию с точки зрения поведенческой экономики. Если у ЕОН один собственник, то ОКС является частью его собственности, которая не может быть продана отдельно от земли и, соответственно, не имеет рыночной стоимости и не может быть объектом оценки, т.к. не является предметом гражданского оборота. Тогда единственный способ оценки ОКС – это оценка работ (затрат) на создание ОКС. Если у ЕОН два собственника (земли и ОКС) и они продадут ЕОН, то вырученную сумму им придется разделить между собой. Очевидно, что эта задача имеет не одно решение. В рамках «классических» методов оценки недвижимости она решается так:  $V_B = V_O - V_L$  или  $V_B = V_O * L$ .

Отметим, что величину  $V_B$  можно трактовать как стоимость улучшений или как затраты на улучшения. Если стоимость денег во времени игнорировать (ставка дисконтирования равна 0), то обе величины совпадают. То есть справедливое распределение суммы, вырученной от продажи ЕОН, заключается в том, что каждый участник возвращает себе понесенные затраты. Кроме того, можно попытаться разделить не стоимость, а будущие доходы (метод остатка). Ключевой вопрос, который должен решаться при определении подхода к расчету прибыли предпринимателя можно сформулировать так: кто является этим предпринимателем, который претендует на получение ПП? Если объект оценки – это ЕОН, то это один субъект, который и имеет права на ОО и надеется получить всю ПП. Если объектом оценки является ОКС, то предприниматель – это субъект, который имеет права только на ОКС и претендует на получение части ПП, которая относится к его части ЕОН. На вторую часть ПП имеет все основания претендовать владелец земли. Отметим, что затратный подход моделирует оптимистический сценарий развития проекта создания ЕОН. В случае его неудачи (ЕОН не удастся продать или сдать в аренду так, как рассчитывали участники), последствия будут тяжелыми не только для владельца ОКС, но и для владельца ЗУ. В этой связи

возникает вопрос: почему последний, неся риски проекта, не должен претендовать на «свою» долю прибыли?

Противоречивость концепции ФСО№ 7 можно проследить буквально в каждом пункте стандарта. Рассмотрим, в частности, некоторые подпункты пункта 24:

*«г) в общем случае стоимость объекта недвижимости, определяемая с использованием затратного подхода, рассчитывается в следующей последовательности:*

*определение стоимости прав на земельный участок как незастроенный;*

*расчет затрат на создание (воспроизводство или замещение) объектов капитального строительства;*

*определение прибыли предпринимателя;*

*определение износа и устареваний;*

*определение стоимости объектов капитального строительства путем суммирования затрат на создание этих объектов и прибыли предпринимателя и вычитания их физического износа и устареваний;*

*определение стоимости объекта недвижимости как суммы стоимости прав на земельный участок и стоимости объектов капитального строительства».*

На наш взгляд, из формулировок данного подпункта не ясно, что необходимо учитывать:– ЕОН или любой из трех видов объектов недвижимости, упомянутых в п. 4 ФСО№ 7? Нам представляется очевидным, что речь идет о ЕОН или о «застроенном ЗУ». Ведь если речь идет о незастроенном ЗУ, то можно ограничиться первым пунктом. Если речь идет об ОКС, то первый и последний этапы, очевидно, лишние. Да и последний абзац нас полностью убеждает в том, что в данном случае ОН=ЕОН. Таким образом, мы утверждаем, что **подпункт г) пункта 24 касается только оценки единых объектов недвижимости и не применим напрямую к оценке свободных ЗУ и ОКС**. Другими словами, если объект оценки – ЕОН, то его нужно оценивать в указанной последовательности. Другие объекты надо оценивать по-другому.

*Пункт з) определяет: «для целей оценки рыночной стоимости недвижимости величина прибыли предпринимателя определяется на основе рыночной информации методами экстракции, экспертных оценок или аналитических моделей с учетом прямых, косвенных и вмененных издержек, связанных с созданием объектов капитального строительства и приобретением прав на земельный участок»*

Очевидно, что и здесь под недвижимостью понимается ЕОН. Тогда всё встает на свои места в рамках «формулы Озерова». Предприниматель – это будущий владелец ЕОН. Дискуссия на тему прибыли предпринимателя в экспертном сообществе не утихает до сих пор. Думаю, что мы должны быть благодарны профессору Озерову Е.С. за то, что эта дискуссия возникла и продолжается. Будем надеяться, что она приведет к современным и адекватным моделям стоимости, свободным от «либерального экстремизма» и учитывающим современные достижения экономической мысли<sup>3</sup>. А что же делать

---

<sup>3</sup> Коростелев С.П. «Иная методология и метод оценки недвижимости» в соответствии с трактовкой ФСО№ 7 [Электронный ресурс] // Оценщик. Ру <http://www.ocenchik.ru/docsf/2049-metod-ocenki-nedvizhimosti-traktovkoy-fso7.html> (дата обращения: 11.11.2015).

оценщику сегодня, если объектом оценки является ОКС? Мы предлагаем воспользоваться п. 25 ФСО№ 7.

*Рассмотрим п. 25. «Оценщик вправе использовать иную методологию расчетов и самостоятельно определять метод (методы) оценки недвижимости в рамках каждого из выбранных подходов, основываясь на принципах существенности, обоснованности, однозначности, проверяемости и достаточности. При этом в отчете об оценке необходимо привести описание выбранного оценщиком метода (методов), позволяющее пользователю отчета об оценке понять логику процесса определения стоимости и соответствие выбранного оценщиком метода (методов) объекту недвижимости, принципам оценки, определяемому виду стоимости и предполагаемому использованию результатов оценки.»*

Если подпункты г) и з) п. 24 трактовать формально, считая, что они обязывают оценщика при оценке ОКС всю прибыль предпринимателя отнести к ОКС, оценщик допустит ошибку, которая заключается в сложении (вычитании) денежных потоков (ДП), фиксируемых в разные моменты времени. Если использовать на дату оценки формулу, вытекающую из неправильной трактовки п. 24, то мы получим:

$PC_{окс} = ЗС + ПП - т.$  е. рыночная стоимость ОКС на дату окончания строительства равна сумме затрат на создание ОКС и прибыли предпринимателя.

Но с другой стороны:  $PC_{окс} = PC_{еон} - PC_{зу}$  именно на дату оценки, а не на дату начала осуществления проекта, когда ОКС еще не существует. То есть в этой формуле корректно использовать не  $V_L$ , а  $V_L^{FV}$  (см. рис. 1). Разница между этими величинами и составляет часть ПП, приходящуюся на ЗУ. То есть всё встает на свои места, если помнить о стоимости денег во времени и понимать, что последнее предложение подпункта г) п. 24 ФСО№ 7 имеет в виду стоимость прав на дату оценки, т.е. дату окончания строительства. А эта величина ( $V_L^{FV}$  в терминологии С.В. Грибовского) равна стоимости ЗУ на дату начала проекта ( $V_L$ ) + ПП, приходящаяся на землю.

С точки зрения поведенческой экономики необходимо анализировать не эффективность проекта в целом, а эффективность участия в проекте всех его участников<sup>4</sup>. В «формуле Озерова» такой участник один – инвестор. Он несет все затраты и получает все права на объект и всю прибыль, расплачиваясь с другими предпринимателями, участвующими в проекте (землевладельцем, подрядчиком, проектировщиком и др.). Если же ставится задача распределить стоимость ОН на две составляющие – ЗУ и ОКС, то у проекта появляются два участника, каждый из которых сохраняет за собой свою часть прав: землевладелец и застройщик. Первый «входит» в проект стоимостью земли, а второй – затратами на замещение ОКС. Первый получает в результате прибыль на вложенный капитал ( $BC PC_{зу} - PC_{зу}$ ), и второй тоже – ( $BC ЗС - ЗС$ ).

С точки зрения системного анализа стоимость целого должна быть выше суммы стоимостей составляющих его частей. Иначе его (целое) не надо создавать. В данном случае рыночная стоимость  $PC_{он}$  на дату окончания проекта выше, чем затраты на его

<sup>4</sup> Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. Редакция 2. Издание официальное. Рекомендации разработаны авторским коллективом в составе Руководители – В.В. Коссов, В.Н. Лившиц, А.Г. Шахназаров. Москва. Экономика.2000.

<sup>5</sup> О порядке оценки недвижимого имущества, находящегося в государственной собственности, и прав на него. // Приложение к постановлению губернатора Санкт-Петербурга № 113-р от 1 августа 1996 г. п. 1.3.10.1.

реализацию. Этот системный эффект теория оценки распределяет пропорционально затратам участников. Такая логика приводит нас к выводу, что при высокой эффективности проекта стоимость застроенного ЗУ должна быть выше, чем стоимость свободного аналогичного участка. Если же проект застройки не является эффективным, то прибыль не получают ни землевладелец, ни застройщик. Такая ситуация может наблюдаться в острой фазе кризиса, в депрессивных регионах, в случае наложения обременений на ОН. В последнем случае потери доходов и стоимости несут как владелец земли, так и владелец ОКС. В связи с этим нужно обратить внимание на противоречивость подпункта пункта и) п. 24, который предписывает всю потерю стоимости недвижимости относить к объектам капитального строительства. А ведь есть «классическая» задача распределения потерь дохода между улучшениями и землей для расчета внешнего износа.

Кроме методических проблем есть и практическая проблема, связанная с ПП для ОКС. Учет стоимости земли в составе ПП требует оценки земельного участка. То есть ради некоторого, как правило, незначительного увеличения ПП оценщик вынужден производить оценку рыночной стоимости ЗУ, что увеличивает как минимум в два раза трудоемкость, сроки оценки, риски ошибок. При этом мы полагаем, что стоимость ОКС не должна зависеть от местоположения.

Что делать, с нашей точки зрения, в этой ситуации оценщикам?

1. Не допускать необоснованного увеличения стоимости ОКС за счет ПП, приходящейся на землю, т.к. это решение является ошибочным, вытекающим из неверной трактовки норм ФСО № 7.
2. Разрабатывать, обсуждать и рекомендовать к применению «*иную методологию расчетов*» стоимости земельных участков, допускающую превышение стоимости застроенного участка над стоимостью аналогичного незастроенного. Эффективность проекта застройки может оцениваться по критерию превышения РС ОН в рамках сравнительного и доходного подхода над суммой стоимости «условно свободного» ЗУ и затрат на замещение.
3. При реализации сравнительного подхода к оценке ОКС на базе РС<sub>ЕОН</sub> использовать формулу  $РС_{ОКС} = РС_{ЕОН} - КС_{ЗУ}$ . Тем самым оценщик добивается справедливого налогообложения путем соблюдения равенства  $РС_{ЕОН} = КС_{ЗУ} + КС_{ОКС}$ .

По-видимому, рано или поздно законодатель вернется к модели налогообложения единого объекта недвижимости и проблема распределения стоимости ОН между ЗУ и ОКС потеряет свою актуальность. Однако сегодня необходимо не допускать методических ошибок при решении сложной задачи разделения того, что «неразрывно связано».

Используемые сокращения:

- РС – рыночная стоимость;
- КС – кадастровая стоимость;
- ОН – объект недвижимости;
- ЕОН – единый объект недвижимости;
- ОКС – объект капитального строительства;
- ЗУ – земельный участок;
- ЗС – затраты на создание ОКС;

ПП – прибыль предпринимателя;  
ДП – денежный поток;  
ЧДД – чистый дисконтированный доход.