

«Иная методология и метод оценки недвижимости» в соответствии с трактовкой ФСО-7

В конце сентября с.г. произошло важнейшее событие не только в оценочном сообществе, но и в стране в целом, а именно, наконец-то принят и утвержден основополагающий профессиональный стандарт оценки ФСО-7 «Оценка недвижимости».

О важности этого события говорят цитаты из МСО:

«Недвижимое имущество представляет значительную долю мирового богатства, и его оценка имеет основное значение для жизнеспособности глобальных рынков имущества и финансовых рынков» («Типы имущества» МСО 2007стр.44)

«...Правильное понимание и надлежащее применение этих стандартов (МСО) неизбежно будет содействовать жизнеспособности международных и внутренних сделок с недвижимым имуществом, улучшит сравнительное положение недвижимого имущества среди прочих инвестиционных альтернатив и уменьшит число случаев мошенничества и злоупотреблений» (MP 1 МСО 2007 стр.147).

Однако, *«Для оценщика и пользователей услуг по оценке важно, чтобы подходящие методы были полностью понятны, компетентно применялись и имели удовлетворительное объяснение.» (MP 1 МСО 2007)*

Почти 20 лет оценочное сообщество пыталось разработать этот стандарт, было подготовлено много различных проектов стандарта, работали различные рабочие группы, но ничего не получалось. И вот теперь, когда, после развала НСОДа, фактически вернулось госрегулирование оценочной деятельности в стране, стандарт оперативно принят, утвержден и стал обязательным для оценщиков.

Сразу выскажу свое мнение о стандарте. Думаю, что он не решит тех проблем, которые обозначены в цитатах из МСО, более того, он создаст дополнительные проблемы для оценщиков недвижимости, так как теперь его будут очень внимательно изучать юристы, судьи, прокуроры, следователи и адвокаты.

Самая большая проблема, на мой взгляд, это то, что в стандарт введены некоторые базисные понятия, которым не даны определения, что просто недопустимо в профессии оценщика, базирующейся на понятийном аппарате.

Так введено понятие «объект капитального строительства» (ОКС), которому не дано определение. Понятия «недвижимость» и ОКСы имеют разное смысловое наполнение. ОКСы могут быть недвижимостью, а могут и не быть ею. Об этом подробнее

в /1/. Не дав расшифровку этого понятия, разработчики стандарта поставили в трудное положение оценщиков.

Есть и еще понятия, которые не расшифрованы в стандарте, самое главное из них, по моему мнению, это понятие «прибыль предпринимателя» (ПП). Теперь это понятие узаконено в стандарте без расшифровки.

По поводу этого понятия и методов его расчета в профессиональном сообществе было проведено большое количество дискуссий. Практически все известные специалисты в области оценки недвижимости высказались по поводу ПП, но не пришли к единому мнению по обязательности его расчета и методам определения.

В 2009 году я также высказал свое мнение по этому вопросу /2,4/, в результате чего произошла дискуссия с одним из ярчайших представителей «питерской школы оценки» /2/ проф. Озеровым Е.С. /3,5/. Результатом этой дискуссии стало то, что мы остались при своих мнениях, однако пришли к общему пониманию неудачности термина ПП. Как гласит древняя мудрость, «как корабль назовёшь, так он и поплывет», а, в нашем случае, от определения зависят и методы расчета. В дальнейших своих публикациях проф. Озеров Е.С., как я могу судить, отказался от этого термина¹ /5,6/, так что весьма распространенная в оценке «модель расчета ПП по Озерову» уже не актуальна. Тем не менее, этот термин попал в стандарт. По моему мнению, это произошло благодаря настойчивости другого яркого представителя питерской школы оценки проф. Грибовского С.В., так как очень много из его фундаментальной работы /7/ перекочевало в стандарт.

Как же автор понимает это понятие? Об этом я уже писал в статье /2/:

«Прибыль предпринимателя в затратном подходе следует определить как часть рыночной стоимости здания, представляющую собой вознаграждение предпринимателя (инвестора) за риск использования собственного капитала (инвестиций) для создания объекта недвижимости. В общем случае прибыль предпринимателя следует определить как процент на капитал, используемый предпринимателем для получения прибыли»

«Заметим, что интересантов на получение прибыли в проекте может быть много. Это не только инвестор или девелопер, но и генеральный подрядчик, просто подрядчик, поставщики оборудования и строительных материалов и др. И все они являются предпринимателями со своими требованиями к прибыли на свой капитал (материальный или интеллектуальный). Иными словами, если вы хотите корректно рассчитать прибыли предпринимателя, разберитесь, сколько предпринимателей участвует в процессе создания доходного актива, и каким капиталом обладает каждый из них» /7/.

¹ Теперь автор использует термин «прибыль проекта девелопмента» (ППД), включая в него проценты по заемным средствам. «При этом указанная величина прибыли рассматривается в качестве платы за использование («замораживание») собственных и заемных средств на время создания улучшений» /6/. По моему мнению, эта позиция ошибочна, так как проценты по заемным средствам являются затратами при определении прибыли на собственный капитал проекта.

В крупных девелоперских проектах участвуют сотни предпринимателей. Что же теперь должен сделать оценщик? А теперь он должен строго выполнять ФСО-7, чтобы не иметь проблем с правоохранительными органами. Смотрим ФСО-7.

В нем мы видим косвенное определение ПП, а именно п 24 г): «определение стоимости объектов капитального строительства путем суммирования затрат на создание этих объектов и прибыли предпринимателя и вычитания их физического износа и устареваний».

То есть ПП – это некий переходный коэффициент от затрат к стоимости. Стандарт также дает рекомендации как его определить п.24 з) «для целей оценки рыночной стоимости недвижимости величина прибыли предпринимателя определяется на основе рыночной информации

- 1) методами экстракции,
- 2) экспертных оценок или
- 3) аналитических моделей с учетом прямых, косвенных и вмененных издержек, связанных с созданием объектов капитального строительства и приобретением прав на земельный участок;

В постановке стандарта применить два первых метода невозможно, остается только третий метод («метод вмененных издержек» /7/), который активно продвигается питерской школой оценки.

«ПП образуется как альтернативные издержки инвестированных капиталовложений в создание объекта недвижимости. Иными словами, создавая объект недвижимости для целей продажи или сдачи в аренду, инвестор при продаже готового объекта к прямым и косвенным затратам на его создание объекта добавит альтернативные издержки (упущенную выгоду, которую он мог бы получить, инвестируя свой капитал в бизнес того же уровня риска)²»

При этом в этих моделях постулируется, что инвестор и девелопер это одно и то же лицо, и он вкладывает в проект свои средства, на которые он рассчитывает получить отдачу. Это очень сильное упрощение, которое не реализуется в реальных проектах, о чем я писал в /2,4/. Вопросу организации, финансирования и реализации девелоперских проектов посвящена монография /8/. Там показано, что у девелоперов имеются свои стандарты оценки девелоперских проектов и расчета прибыли. Эти стандарты можно условно назвать «стандарт ULI³». Об этом стандарте позже, а сейчас лишь отметим, что питерская школа в рамках затратного подхода предлагает ко всем рассчитанным затратам, включая затраты на приобретение прав на земельный участок (прав застройки/8/) **добавить** некую величину перехода от затрат к стоимости в виде ПП.

Давайте далее рассмотрим некий абстрактный пример, который приводился в американских учебниках для иллюстрации отличия затрат от стоимости. Представим себе, что в одном месте реализуется два проекта по бурению скважин на нефть. Право на реализацию проекта оценим условно в 500 единиц, затраты на бурение в 300 ед. Первая скважина не попадает в нефтеносный слой, а вторая попадает. Определить стоимость скважин.

В первом случае мы можем применить только затратный подход. Суммируем права и затраты 500+300=800. Наш стандарт нам говорит, что для перехода к стоимости необходимо добавить ПП.

² <http://www.appraiser.ru/default.aspx?g=posts&SectionId=32&t=12527>

³ ULI- (THE URBAN LAND INSTITUTE) , <http://www.pred.uli.org/>

Допустим, что мы рассчитали по вмененным издержкам и получили ПП=100. Таким образом, стоимость скважины будет равна 900.

Во втором случае, мы уже можем применить все три подхода. Затратный подход дает ту же величину – 900. Допустим, что сравнительный подход дает значение в 800 ед., а доходный в 1000 ед. Средневзвешенное значение – те же 900 ед., то есть стоимости скважин равны. Но этот вывод противоречит здравому смыслу. Понятно же, что стоимость первой скважины будет равна стоимости лома, не более.

Подходу питерской школы оценки противостоит яркий представитель московской школы оценки к.т.н. Яскевич Е.Е., который утверждает, что кроме понятия ПП необходимо ввести понятие «внешний износ» (ВНИ) и снимать эти показатели с рынка. Кроме того база расчета должна быть иной – показатели ПП и ВНИ относятся только к улучшениям, так как ЗУ оценивается с позиции НЭИ⁴. Этот подход ближе к здравому смыслу и позволяет снять противоречие вышеприведённого примера. Яскевичем Е.Е. проделана огромная работа по анализу рыночных данных и выработке конкретных рекомендаций в виде различных мониторингов. Однако применить их на практике достаточно сложно из-за качества исходной информации и закрытости методик расчета. В частности, не очень понятно какие затраты учитываются, а какие нет. Отсюда и появление иногда парадоксальных выводов, например, «чем меньше этажность, тем больше относительная прибыль предпринимателя» /10/. Кроме того, если имеется рынок, то сравнительный и доходный подходы дадут более точные результаты оценки, и нет необходимости смешивать затратный и сравнительный подход для определения ПП и ВНИ. Нарушается принцип независимости подходов. А если рынка нет (см. п.24 в) ФСО-7), то и определить ВНИ невозможно.

Таким образом, оценщики недвижимости ставятся в очень сложное положение, так как корректно определить ПП на настоящий момент весьма затруднительно. Что же делать?

Надо всё-таки, поблагодарить разработчиков стандарта, что они такую возможность предусмотрели. Смотрим п.25 ФСО-7 «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**».

Эта цитата один в один соответствует цитате из фундаментальной работы проф. Озерова Е.С. /6/, так что спасибо автору.

«Иную методологию» я пытался представить в 2009г. /2,4,8/, но она не была воспринята практикующими оценщиками. Думаю сейчас, после выхода ФСО-7, ее можно будет в сложных случаях использовать в практике оценки недвижимости.

Если появляется необходимость рассчитать ПП, то необходимо, в первую очередь разобраться с тем чью прибыль мы должны определить и какие затраты должны быть учтены. Главным участником и организатором проектов, связанных со строительством, является девелопер, который формирует наиболее рискованный собственный капитал проекта (СКП). Именно прибыль

⁴ Позиция НЭИ к ЗУ заложена и в ФСО-7 «д) для целей определения рыночной стоимости объекта недвижимости с использованием затратного подхода земельный участок оценивается как незастроенный в предположении его наиболее эффективного использования». Замечу, что наиболее распространённый метод расчета в этом случае – метод предполагаемого использования, а в этом методе прибыль девелопера уже заложена в ставку дисконтирования.

на СКП мы и должны определить /2,4/(иначе - прибыль от девелопмента), так как все другие прибыли участников проекта являются издержками проекта девелопмента.

Прибыль на СКП в конечном итоге распределяется между инвесторами СКП. При этом девелопер несет все риски проекта. Если он угадывает рынок и выводит на рынок востребованный продукт, то получает прибыль, а если нет – то убыток. Профессия очень высоко рискованная и поэтому может иметь высокую доходность.

Для оценки доходности проектов девелопмента не надо выдумывать свои доморощенные методики, а надо использовать стандарт ULI. В соответствии с этим стандартом любой проект рассчитывается в 5 этапов /8/. Для наших расчетов достаточно использовать первый этап. Именно этот этап мною был использован при расчете НЭИ в статье 2008г. /11/. Отличительной чертой этих расчетов является корректный учет прочих затрат, затрат на заемное финансирование и резерва на покрытие затрат на период ввода в эксплуатацию до расчетного уровня загрузки объекта.

Вопрос затрат является ключевым в этих расчетах. Как сказано в МСО-11 п.С23 «...Затраты замещения должны отражать все сопутствующие расходы, такие как стоимость земли, инфраструктуры, затраты на проектировку и затраты на финансирование, которые были понесены рыночными участниками при создании эквивалентного актива».

Только в этом году вышел перевод методический рекомендаций МСО по применению затратного подхода, который более подробно расшифровал некоторые понятия МСО-11 /12/. Называется этот документ необычно – Технический информационный документ МССО 2 «Затратный подход для материальных активов»/12/.

ТИД МССО 2 уточнил, какие статьи затрат должны и могут быть учтены в затратном подходе:

«28. Статьи затрат, подлежащих рассмотрению, будут различными для недвижимого имущества и машин и оборудования. Однако нижеприводимый список включает в себя общие статьи, которые необходимо рассмотреть:

- *материалы;*
- *труд, используемый в строительстве или при монтаже;*
- *транспортные расходы;*
- *затраты на установку/монтаж;*
- *затраты, связанные с проектированием и получением разрешений;*
- *архитектурные, юридические и другие профессиональные расходы;*
- *затраты на инженерные услуги, логистику и расходы по управлению строительством;*
- *невозмещаемые налоги;*
- *затраты на финансирование период строительства.*

В отношении недвижимого имущества соответствующие затраты также могут включать в себя:

- *комиссии за осуществление маркетинга, продаж или сдачи в аренду;*
- *затраты по содержанию имущества в период после завершения строительства, но до выхода на стабильную загрузку площадей.»*

«30. Затраты на финансирование должны учитывать:

- отношение долга к собственному капиталу и затраты по долгу (cost of debt), которые были бы характерны для участников рынка, вовлеченных в схожие строительные проекты. Процент, выплаченный в период строительства, рассчитывается в отношении только той части общих строительных затрат, которые будут финансироваться за счет долга;*
- типичную продолжительность строительства по схожим строительным проектам. Она позволит определить максимальный срок, в течении которого потребуется производить процентные расходы;*
- типичные графики разбивки привлечения долговых средств на протяжении предполагаемого срока строительства по схожим строительным проектам. Поскольку в начале проекта строительства, как правило, не будет привлекаться вся сумма запрошенного долга, при расчете совокупной суммы процентных затрат за период строительства необходимо будет приближенно учесть профиль привлеченных средств по долгу».*

Если внимательно присмотреться к этим цитатам, то мы увидим, что эти затраты соответствуют требованиям стандарта ULI /8,11/.

А теперь зададимся вопросам – какие затраты учитывают методы определения ПП по Озерову Е.С. и Яскевичу Е.Е. и к каким базам необходимо применять рассчитанные по их методикам ПП ?

Далее приведем расчета прибыли от девелопмента (ПП по ФСО-7) по стандарту ULI. Последовательность расчета следующая:

1. Определяется прогнозируемый потенциальный и действительный годовой доход от объекта недвижимости.
2. Определяются прогнозируемые эксплуатационные затраты.
3. Рассчитывается ЧОД.
4. Определяется максимально возможный размер кредита исходя из двух критериев: отношения к стоимости, рассчитанной по ЧОД (LTV) и ежемесячного ЧОД периода эксплуатации (DCR). Далее в расчет принимается минимальное значение.
5. Определяются затраты на девелопмент, включая затраты на приобретение прав на проект (прав на ЗУ).
6. Определяются дополнительные расходы девелопера.
7. Добавляются накладные и непредвиденные расходы.
8. Определяются затраты на финансирование на период строительства.
9. Определяется размер резерва на операционные расходы на период заполняемости объекта арендаторами.
10. Определяются полные затраты на проект.
11. Определяются простые показатели эффективности проекта и собственный капитал проекта.
12. Исходя из прогнозного ЧОД, определяется капитализированная стоимость на конец завершения проекта и за минусом полных затрат - прибыль от девелопмента.

№ п/п	Тип доходной недвижимости	Общая площадь, кв.м	Аренднопригодная площадь, кв.м	Арендная плата в руб/кв.м/мес	Годовая арендная плата в год за кв.м, руб	Потенциальный доход от арендной платы, руб
1	Торговый центр	40 000	25 000	1 100 р.	13 200 р.	330 000 000 р.
6	Всего потенциальных доходов					330 000 000 р.
№ п/п	Параметр	значение	Годовые доходы/расход	комментарий		
1	Доход					
2	Потенциальный доход		330 000 000 р.	Определен выше		
3	Минус свободные площади	5,00%	16 500 000 р.	Определяется состоянием рынка		
4	Скорректированная арендная плата		313 500 000 р.			
5	Общий приток денежных средств		313 500 000 р.			
6	Расходы					
7	Управление недвижимостью	3,50%	10 972 500 р.	По данным рынка		
8	Контролируемые издержки (заработная плата, обслуживание, ремонт, коммунальные услуги и т.д.), руб/кв.м кв.м	2 200	88 000 000 р.	Расчет		
10	Аренда земельного участка	1,50%	15 000 000 р.	1,5% от кадастровой стоимости		
11	Всего расходов		113 972 500 р.			
12	Чистый операционный доход (ЧОД)		199 527 500 р.			

№ п/п	Параметр	Значение	Комментарий
1	Прогнозный ЧОД и стоимость		
2	Прогнозный ЧОД	199 527 500 р.	Определен в предыдущей табл.
3	Норма капитализации	10,00%	Анализ рынка аналогичной недвижимости
4	Стоимость	1 995 275 000 р.	п. 2 / п. 3
5	Условия кредита		
6	Ставка процента	10,0%	Типичные условия банков на дату анализа
7	Срок погашения (лет)	10	
8	Отношение к стоимости		
9	Максимальное значение LTV	70,00%	Типичные условия банков на дату анализа
10	Величина кредита исходя из LTV	1 396 692 500 р.	
11	Коэффициент покрытия долга		
12	Ежемесячный ЧОД	16 627 292 р.	
13	Максимальное значение DCR	1,25	Типичные условия банков на дату анализа
14	Максимальный ежемесячный платеж (NOI/DCR)	13 301 833 р.	п. 2 / п. 13 / 12
15	Величина кредита исходя из DCR	1 006 565 203 р.	
16	Максимальный размер основной суммы кредита	1 006 565 203 р.	Min из LTV и DCR
17	Месячный платеж	13 301 833 р.	Функция ПЛТ() Excel
18	Расходы на годовое обслуживание долга	163 813 851 р.	Функция ПЛТ() Excel

Таблица 3 Затраты на девелопмент			
№ п/п	Наименование	Значения	Комментарий
Затраты на девелопмент			
1	Расходы на покупку прав на проект (аренда и собственность ЗУ)	500 000 000 р.	
2	Разрешительная документация	5 000 000 р.	Определено экспертно, на основе данных заказчика
3	Общая площадь зданий, м ²	40 000	
4	Затраты на строительство 1 м ² зданий, руб	23 000	Справочники КО-Инвест, РСС и др.
5	Затраты на строительство зданий, руб	920 000 000 р.	
6	Затраты на СМР	920 000 000 р.	
7	Дополнительные расходы девелопера:		
8	Архитектурная и градостроительная концепция	5 000 000 р.	Данные заказчика
9	Инженерные сети и технологические	92 000 000 р.	8-12% от СМР
10	Юридические издержки	500 000 р.	ретроспективный анализ
11	Оценка и проверка прав	500 000 р.	экспертно
12	Маркетинг	1 000 000 р.	Данные заказчика
13	Арендные платежи за землю	30 000 000 р.	1,5% от кадастровой стоимости
14	Страхование на период строительства	750 000 р.	по данным рынка
15	Расходы на получение кредита	20 131 304 р.	2% от долгосрочного кредита
16	Общие дополнительные расходы	149 881 304 р.	
17	Накладные расходы	27 600 000 р.	3% от СМР
18	Непредвидимые расходы	46 000 000 р.	5% от СМР
19	Общие расходы на девелопмент, исключая резервы для выплаты процентов и на операционные расходы на период сдачи в аренду		
20		1 648 481 304 р.	
21	Выплата кредитов на время строительства		
22	Кредит	1 006 565 203 р.	Величина определена ранее
23	Ставка кредита	15,00%	Определяется рынком
24	Период строительства, мес	24	Определяется по нормативным документам
25	Средний процент выплат	20,00%	Определяется требованиями банков
26	Выплаты процентов за период строительства	60 393 912 р.	п.22 * п.23/12 * п.24 * п.25
27	Затраты до создания резервов на операционные расходы	1 708 875 216 р.	
28	Резервы на операционные расходы		
29	Потенциальная валовая аренда в месяц	27 500 000 р.	Величина определена ранее
30	Период сдачи в аренду	12	Определяется рынком
31	Средняя заполняемость	30%	
32	Арендная плата в период	99 000 000 р.	п.29*п.30*п.31
33	Операционные расходы	113 972 500 р.	Величина определена ранее
34	ЧОД в период сдачи	-14 972 500 р.	п.32 - п.33
35	Выплаты процентов в период сдачи	30 196 956 р.	п.22 * п.23/12 * п.25 * п.30
36	Размер резерва	45 169 456	
37	Полные затраты на проект	1 754 045 000 р.	

Таблица 4 Показатели эффективности проекта и стоимость по затратному подходу		
№ п/п	Показатели	Значение
1	ЧОД	199 527 500
2	Затраты на проект	1 754 045 000
3	Общая норма капитализации	11,4%
4	ЧОД	199 527 500
5	Расходы на годовое обслуживание долга	163 813 851
6	Денежный поток	35 713 649
7	Затраты на проект	1 754 045 000
8	Ипотечный (долгосрочный) кредит	1 006 565 203
9	Собственный капитал	747 479 797
10	Текущая доходность	4,8%
11	Прибыль от девелопмента	
12	ЧОД	199 527 500
13	Общая норма капитализации на момент продажи	9,0%
14	Капитализированная стоимость	2 216 972 222
15	Стоимость прав на проект ЗУ	500 000 000
16	Общие затраты на проект	1 754 045 000
17	Прибыль от девелопмента	462 927 222
18	Стоимость по затратному подходу, округл	2 217 000 000

Чем принципиально отличается питерская школа оценки, так это тем, что она строго базируется на постулатах неоклассической экономической теории идеального рынка. В этом рынке существуют рациональное поведение, автоматизм поддержания равновесия, мгновенная ликвидность бесконечно делимых активов и др.

Да, действительно, в этом рынке все три подхода должны давать одинаковый результат и работают и «уравнение оценки стоимости» проф. Грибовского С.В. /17/ и «аксиома оценки», предложенная проф. Озеровым Е.С./18/. Отсюда следуют и все рекомендации по оценке недвижимости, даже самые последние (НМДО 2014):

*«Предполагается, что **все подходы должны давать одну и ту же величину рыночной стоимости**, однако окончательное заключение о стоимости зависит от рассмотрения всех использованных данных и процессов и от особенностей согласования всех величин стоимости, полученных в рамках различных подходов»/6/. И далее «От результата, полученного при использовании какого-либо подхода, можно **отказаться только в случае, если этот результат существенно отличается** от результатов применения других подходов...» /6/.*

Давно уже показано, что эти условия не реализуются на рынке недвижимости и то, что сейчас происходит переход к новой парадигме постнеоклассической экономической теории, где уже учитываются психологические факторы, асимметричность информации экономические механизмы, стимулы отдельных людей, вмешательство государства и др. факторы /8,13./. Об этой парадигме в оценке недвижимости очень подробно писалось в фундаментальной книге коллектива авторов из Кингстонского университета (г. Лондон) под руководством проф. С.Сэйс /14/, многочисленных работах проф. Микерина Г.И., Артеменкова А.И. и др. авторов /15/.

В этой парадигме уже не работает аксиома оценки, а работает «маятник оценки» /13,15/

В постнеокласике три подхода могут сойтись только случайным образом и в ней уже нельзя механически взвешивать результаты трех подходов, а нужно высказать профессиональное суждение и убедительно объяснить расхожимость методов на базе анализа рынка. Об этом я писал в статье /4/. Там же был сделан вывод о том, что нельзя включать в ФСО нынешнюю редакцию положения о ПП. Тем не менее, стараниями представителей питерской школы оценки, это случилось.

В работе /5/ нас с автором /16/ фактически обвинили в том, что мы являемся противниками затратного подхода в оценке недвижимости. Что касается меня, то этот вывод совершенно не соответствует моим предложениям. Напротив, я всегда считал и считаю, что затраты дают очень важную информацию о возможной стоимости имущества, но только все затраты и неискаженные некими коэффициентами типа ПП и механическим взвешиванием результатов трех подходов /4/.

Наши споры могут продолжаться долго – это вполне нормальное явление, но оценкой недвижимости нужно заниматься прямо сейчас. Какие же практические рекомендации можно дать в рамках «иной методологии»?

В данной методологии работает следующая формула /4/:

Затратный подход – ориентир стоимости, Сравнительный подход – диапазон стоимости,
--

Доходный подход – искомая стоимость с учетом ориентира и диапазона.

Если оценивается **доходная недвижимость**, то схематично можно предложить следующий алгоритм расчета:

1. В рамках затратного подхода определяются все затраты по рекомендациям /12/, включая затраты на финансирование и затраты на период ввода объекта в эксплуатацию после заполнения арендаторами (или продажи объектов недвижимости). ПП не рассчитывается и переход к стоимости не производится.
2. Так как в сравнительном подходе мы имеем дела, в основном, с ценами предложений, определяем диапазон искомой стоимости.
3. В рамках доходного подхода определяем искомую стоимость.
4. При согласовании результатов оценки не применяем взвешивание, а выводим суждение о стоимости на базе доходного подхода с объяснением попадания или непопадания в диапазон и объяснением, на основе рыночных данных, отличия полученной стоимости от затрат.

В этой методологии затратный и сравнительный подходы, по сути, являются **cross-checking methods** (методами перекрестной проверки) по /12/, что также допускает п. 29 ФСО-7.

Однако при недостаточности рыночных данных, применить сравнительный и доходный подход затруднительно, и затратный подход становится главным и единственным. В этом случае нам надо каким то образом перейти от затрат к стоимости, то есть, по редакции ФСО-7, рассчитать ПП. Когда это необходимо сделать указано в ФСО-7: «24 в) затратный подход рекомендуется использовать при низкой активности рынка, когда недостаточно данных, необходимых для применения сравнительного и доходного подходов к оценке, а также для оценки недвижимости специального назначения и использования (например, линейных объектов, гидротехнических сооружений, водонапорных башен, насосных станций, котельных, инженерных сетей и другой недвижимости, в отношении которой рыночные данные о сделках и предложениях отсутствуют);

В таких проектах, как правило, профессиональные девелоперы не работают. И если есть такие факты, то, опять же, как правило, строительство таких объектов сопутствуют девелопменту доходной недвижимости.

Подобные объекты являются элементами инженерной инфраструктуры, которые, как правило, должны возводиться за счет средств государственного, регионального или муниципального бюджета.

ФСО-7, в случае возможности применения только затратного подхода, требует обязательного расчета ПП. Причем, ввиду отсутствия рыночных данных и отсутствия профессионального девелопера, применить методики расчета ПП по Озерову, Яскевичу или Грибовскому, на мой взгляд, не представляется возможным.

По этому поводу в методических рекомендациях МСО /12/ сказано следующее: «возможно, также следует принимать во внимание плату за управление проектами или вознаграждение координаторов, в частности, связанные с комплексными активами».

По моему мнению, в данном случае, речь должна идти не о прибыли девелопера, а о сметной прибыли генподрядчика – строителя. Об этом в свое время писал к.т.н. Яскевич Е.Е. в 2004г. /9/ *«Прибыль генподрядчика-строителя (сметная прибыль). В соответствии с МДС 81-1.99 сметная прибыль - это сумма средств, необходимых для покрытия определенных (общих) расходов строительно - монтажных организаций на развитие производства, социальной сферы и материальное стимулирование работников. Норма сметной прибыли по отношению к сметной себестоимости составляет 12%, либо она может быть рассчитана как 50... 57,5 % от ФОТ (фонд оплаты труда)».*

Для бюджетных строек эта прибыль нормируется. Например, в Москве норма сметной прибыли указывается в приказе Комитета г. Москвы по ценовой политике в строительстве и государственной экспертизе проектов⁵.

Безусловно, в каждом отдельном случае оценки недвижимости нужно разбираться, но в большинстве из них целесообразно использовать именно эту прибыль в качестве ПП и, ни в коем случае, нельзя бездумно использовать питерские методы определения ПП, что можно часто наблюдать в отчетах об оценке.

Выводы:

1. Принятый и введенный в действие стандарт оценки ФСО-7 «Оценка недвижимости» обладает большим количеством недостатков, главным из которых является введение некоторых фундаментальных понятий без их расшифровки.
2. Вопреки нашим возражениям в ФСО-7 узаконено обязательное применение «прибыли предпринимателя» (ПП) в затратном подходе без объяснения какого именно предпринимателя прибыль должна быть определена.
3. В статье рассмотрены используемые на практике методы определения ПП, показаны их недостатки.
4. Предложен метод определения ПП на основе стандарта ULI и ТИД МССО 2.
5. Предложен подход к определению ПП для узкоспециализированной недвижимости.

Список использованных источников

1. Волович Н.В. Переход к налогообложению объектов капитального строительства по их кадастровой стоимости. Часть 1. Журнал «Имущественные отношения в РФ» №6 (153) 2014г. http://smao.ru/ru/tp/methodic/article_7554.html
2. Коростелев С.П. О «прибыли предпринимателя» в затратном подходе. 2009 <http://www.soosibir.ru/news.htm?action=zoom&id=132&page=1>
http://www.appraiser.ru/UserFiles/File/Guidance_materials/korostelev_zatr_podhod.doc
3. Озеров Е.С. О прибыли предпринимателя в затратном подходе к оценке недвижимости. <http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionID=35&Id=3026>
4. Коростелев С.П. О «прибыли предпринимателя» в затратном подходе (продолжение) <http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionID=41&Id=3034>
5. Озеров Е.С. О затратном подходе к оценке недвижимости. http://www.appraiser.ru/UserFiles/File/Guidance_materials/Immovables/Zatrat-SPb.doc

⁵Приказ № 82 от 12.12.2013 «Об утверждении нормы накладных расходов и сметной прибыли на 2014г. <http://mke.mos.ru/document/prikazy/detail/924644.html>

6. Проект Озерова Е.С. Нормативно-методические документы по оценке (НМДО 2014). Санкт-Петербург, 2014. <http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionId=35&Id=3783>
7. Грибовский С.В. Оценка стоимости недвижимости. Учебное пособие. – М.: Маросейка, 2009г.- 432 с.
8. Коростелев С.П. Теория и практика оценки для целей девелопмента и управления недвижимостью. – М.: Маросейка, 2009г.- 416 с.
9. Яскевич Е.Е. Определение прибыли предпринимателя и внешнего износа для объектов недвижимости. <http://срспа.ru/Publications/004/>
10. Яскевич Е.Е. Подходы к концепции стоимости земельных участков. <http://срспа.ru/Publications/011/>
11. Коростелев С.П. Определение НЭИ при оценке недвижимости. <http://www.valnet.ru/m7-308.pdf>
12. ТИД МССО 2 «Затратный подход для материальных активов». Журнал «Вопросы оценки» №2, 2014г.
13. Коростелев С.П. Кадастровая оценка недвижимости. Учебное пособие.- М.: Маросейка, 2010. -356 с.
14. Оценка недвижимого имущества: от стоимости к ценности/ (С.Сейс и др.): перев. с англ. РОО, 2009.-504с.
15. Артеменков А.И., Михайлец В.В. Неоклассические и постнеоклассические перспективы в теории оценки стоимости. <http://ssrn.com/author=806294>
16. Галактионов А.Н. Затратный подход в недвижимости: возможность его применения в современных условиях. <http://ocenka.juri.narod.ru/Zatrat.doc>
17. Грибовский С.В. Уравнение оценки стоимости. Вопросы оценки №2 (72) 2013.
18. Озеров Е.С. Экономический анализ и оценка недвижимости. СПб.: Из-во «МКС», 2007