

**МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

КАФЕДРА ФИНАНСОВ

**СТОИМОСТНАЯ ОЦЕНКА В УСЛОВИЯХ
НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ И ФИНАНСОВОГО
СУВЕРЕНИТЕТА**

Монография

Под редакцией Н.Ю. Пузыня

**ИЗДАТЕЛЬСТВО
САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО УНИВЕРСИТЕТА**

2023

Стоимостная оценка в условиях неопределенности и финансового суверенитета: монография / под ред. Н.Ю. Пузыня. – СПб. : Изд-во СПбГЭУ, 2023. – 123 с.

В монографии представлена проблематика оценочной деятельности, изменения, происходящие в нормативных документах стоимостной оценки, методическая разработка по судебной стоимостной экспертизе. Рассмотрены вопросы, методические проблемы теории и практики оценки стоимости предприятия (бизнеса) и отдельных активов в условиях неопределенности рыночной ситуации.

The monograph presents the problems of valuation activities, the changes in the normative documents of valuation, methodological development in forensic cost examination. The issues of determining the methodological problems of the theory and practice of estimating the value of an enterprise (business) and individual assets, the influence of information quality on the result of determining the value are considered in uncertainty of the market situation.

Рецензенты: канд. экон. наук, доц. СПбГЭУ Евстафьева И.Ю.,
председатель Совета национального объединения СРО
оценщиков «Союз ССО» Луняк А.Н.

Авторский коллектив: Пузыня Н.Ю. (Введение, 2.3), Мягков В.Н., Нейман Е.И., Слуцкий А.А., Козин П.А., Кузнецов Д.Д. (1.1), Баринов Н.П., Паничкина Н.Е. (1.2.), Сахновская О.Е. (1.3.), Щеглов Е.В., Антонов А.В., Малинина Т.А., Зайцева О.С., (1.4), Антоненц Е.А., Григорьев И.В., Рогова О.С. (2.1), Шведова Н.Ю. (2.2.).

СПбГЭУ, 2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
ГЛАВА 1 СОВРЕМЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ.....	6
1.1. О ПРОЕКТЕ МЕТОДИЧЕСКИХ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО СУДЕБНОЙ СТОИМОСТНОЙ ЭКСПЕРТИЗЕ ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ РЫНОЧНОЙ И ИНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ.....	6
1.2. О СРОКЕ ПОЛЕЗНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОБЪЕКТА ПРИ ОЦЕНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ МЕТОДОМ ДИСКОНТИРОВАНИЯ ДОХОДОВ.....	65
1.3 РАЗВИТИЕ РЫНКА ЗЕМЕЛЬ ГОРОДСКИХ ПОСЕЛЕНИЙ НА ПРИМЕРЕ ГОРОДА САНКТ-ПЕТЕРБУРГА	72
1.4 Особенности и основные ценообразующие факторы при оценке стоимости бассейнов как объектов недвижимости.....	85
ГЛАВА 2 ОЦЕНКА БИЗНЕСА И ОТДЕЛЬНЫХ АКТИВОВ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ И ВОЛАТИЛЬНОСТИ РЫНКА	93
2.1. ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДАННЫХ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА ДЛЯ РАСЧЕТА СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ	93
2.2. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СДЕЛОК СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В ПОТРЕБИТЕЛЬСКОМ СЕКТОРЕ	99
2.3. СОВРЕМЕННЫЕ ТРЕНДЫ В ОЦЕНКЕ ОБЪЕКТОВ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ СОБСТВЕННОСТИ	116
СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ	122

ВВЕДЕНИЕ

Активные экономические и социальные изменения в экономике привели к тому, что финансовые, сырьевые и другие рынки, в том числе рынок недвижимости, в России и во всем мире находятся в высокой степени неопределенности. В этих условиях оценщики, определяя рыночную стоимость, пытаются адаптировать применяемые методики оценки к современным условиям.

Саморегулируемые организации проводят работу по разработке методических рекомендаций по учету в отчетах об оценке условий высокой неопределенности на внутреннем и внешнем рынках. В данном выпуске коллективной монографии содержится разработанный Национальным объединением СРО оценщиков «Союзом саморегулируемых организаций оценщиков» проект Методических рекомендаций по судебной стоимостной экспертизе при определении рыночной и иной стоимости.

При выполнении стоимостной оценки оценщики сталкиваются с тем, что имеющиеся рыночные данные при сравнительном подходе еще не успевают вобрать в себя все быстротекущие изменения и могут искаженно отражать рыночную стоимость, в доходном подходе риски неопределенности прогнозного периода критически отражаются как на денежном потоке, так и на ставке дисконтирования. Оценщики при расчете стоимости собственного капитала часто отталкивались от данных американского рынка как наиболее стабильного в течение длительного периода времени. Однако в современных условиях данные расчеты могут привести к искаженным результатам. В данной монографии содержится исследование по использованию данных российского фондового рынка для расчета ставки дисконтирования

В связи с изменениями в нормативных документах в оценочной деятельности в прошедшем году оценщики работали по новым стандартам, что требует также дальнейшей методической проработки как отдельных терминов и понятий, например, что считать «активным и неактивным» рынком или применения отдельных методов при расчетах, например, возможности применения метода торможения цены при расчете поправок на масштаб при оценке недвижимости, заимствованного из совсем другой сферы, из параметрического ценообразования.

В рамках оценки объектов недвижимости доходным подходом представляется важным вопрос определения ставки дисконтирования в доказательном формате, соответствующем требованиям Федерального стандарта оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)». Данной проблеме, а именно, определению срока полезного использования объекта при оценке

недвижимости методом дисконтирования доходов посвящена одна из статей коллективной монографии.

В оценочном сообществе продолжаются обсуждения правомерности использования информации для оценки из различных справочников при оценке рыночной стоимости объектов, особенно объектов недвижимости, что значительно упрощает процесс оценки, но может приводить к недостоверному результату. Является ли данная информация действительно справочным материалом или просто результатом частных исследований. Это особо актуально в условиях волатильности и неопределенности рыночной ситуации, насколько справочная информация успевают ее отражать.

В монографии содержатся также статьи, посвященные актуальным и разнообразным вопросам, связанным со стоимостной оценкой. Это и развитие рынка земель городских поселений на примере города Санкт-Петербурга, и оценка эффективности сделок M&A в потребительском секторе, и особенности оценки бассейнов, и современные тренды в оценке объектов интеллектуальной собственности.

Данный выпуск коллективной монографии, которая ежегодно издается в Санкт-Петербургском государственном экономическом университете и объединяет статьи преподавателей по оценке и практиков, занимающихся определением стоимости, является пятым выпуском. В ней затронуты вопросы регулирования оценочной деятельности, дискуссионные вопросы в области развития теории, инструментария и методического обеспечения оценочной деятельности, перспектив развития оценочной профессии в условиях неопределенности.

Монография предназначена для широкого круга пользователей: студентов, магистрантов и аспирантов, занимающихся образованием или исследованием в сфере оценки собственности, а также практикующим оценщикам. Она содержит ряд авторских идей и постановок задач, которые, возможно, требуют дальнейших дополнительных исследований.

ГЛАВА 1 СОВРЕМЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ

1.1. О проекте методических рекомендаций по судебной стоимостной экспертизе при определении рыночной и иной стоимости объектов недвижимости¹

Введение

Оценочная деятельность в области финансов – деятельность по определению величины рыночной и иной стоимости активов и их совокупностей, включая бизнес, его отдельные хозяйственные единицы, товарные запасы, машины и оборудование, объекты недвижимости и иные материальные и нематериальные активы хозяйственной деятельности и товарного оборота.

Практика оценки и экспертизы рыночной и иной стоимости в РФ включает:

- независимую оценку (ведется независимыми оценщиками - членами СРОО в соответствии с законом №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 1998 г и Федеральными Стандартами Оценки (ФСО), утверждаемыми Министерством экономического развития РФ);

- внутреннюю оценку (внутрипроизводственные операции в рамках бухгалтерской, аудиторской и управленческой отчетности в соответствии с Приказами Минфина РФ №335н от 30.12.2020 и № 217н от 28.12.2015 (Приложения 2, 23, 40), а также Федеральным законом "Об аудиторской деятельности" от 30.12.2008 N 307-ФЗ (ред. от 16.04.2022));

- экспертизу отчетов об оценке (проверка отчетов об оценке членами экспертных советов саморегулируемых организаций оценщиков в соответствии с Федеральным законом №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»);

- судебную стоимостную экспертизу (в т.ч. определение рыночной и иной стоимости), предусмотренную Федеральным законом "О государственной судебно-экспертной деятельности в Российской Федерации" от 31.05.2001 N 73-ФЗ и Федеральным законом №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», и проводимую в рамках до следственной проверки, следствия и в процессах гражданского, уголовного, административного или арбитражного судопроизводства.

Под судебной стоимостной экспертизой при определении рыночной и иной стоимости объектов в данных методических рекомендациях

¹ Полный текст проекта Методических рекомендаций по судебной стоимостной экспертизе при определении рыночной и иной стоимости будет опубликован на сайте СРО Ассоциация оценщиков СПО

понимается комплекс мер по исследованию заданного вида стоимости объектов экспертизы, осуществляемый назначенным экспертом в рамках до следственной проверки, следствия и в процессах гражданского, уголовного, административного или арбитражного судопроизводства.

Целью судебной стоимостной экспертизы является независимое, объективное и полное исследование рыночной и иной стоимости объектов экспертизы в рамках оказания содействия физическим и юридическим лицам, судам, органам дознания, лицам, проводящим дознание, следователям, иным участникам судебного процесса в установлении обстоятельств, подлежащих доказыванию по конкретному делу, посредством разрешения вопросов, требующих специальных познаний в области оценочной деятельности, ценообразования в строительстве и других смежных областях.

Судебная экспертиза рыночной и иной стоимости может проводиться на основании статьи 79 Гражданского процессуального кодекса Российской Федерации, статьи 195 Уголовного процессуального кодекса Российской Федерации, статьи 82 Арбитражного процессуального кодекса Российской Федерации, статьи 26.4 Кодекса Российской Федерации об административных правонарушениях и в соответствии с положениями Федерального закона от 31 мая 2001 года № 73 – ФЗ «О государственной судебно-экспертной деятельности в Российской Федерации» и Федерального закона от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Существенным отличием судебной экспертизы рыночной и иной стоимости от независимой и внутренней оценки является тот факт, что указанная экспертиза выполняется в рамках явного конфликта (судебного спора) сторон - истца и ответчика, составляющего существо дела и требующего разрешения. Этим объясняются отличия в формулировках вопросов судебному эксперту на производство судебной стоимостной экспертизы от стандартных условий задания на оценку рыночной и иной стоимости при независимой и внутренней оценке.

Необходимость в разработке настоящих методических рекомендаций по судебной стоимостной экспертизе при определении рыночной и иной стоимости достаточно очевидна, поскольку определение заданного вида стоимости в рамках стоимостной судебной экспертизы регламентируется прежде всего Федеральным законом "О государственной судебно-экспертной деятельности в Российской Федерации», соответственно, вопросы в рамках судебной стоимостной экспертизы по ее объекту и предмету, а также требования к формулировке и доказательности результата экспертизы отличаются от стандартов независимой и внутренней оценки, а также требований к ее проведению. Серьезным

отличием судебной экспертизы при определении рыночной и иной стоимости от независимой и внутренней оценки являются существенные различия прав, обязанностей и ответственности судебного эксперта и оценщика.

Судебный эксперт – эксперт по конкретному делу для проведения назначенной судом (следователем, дознавателем) судебной экспертизы. Экспертом может быть физическое лицо, назначенное напрямую судом (следователем, дознавателем) или руководителем экспертного учреждения при соответствующем обращении суда. Персонально эксперт назначается из числа признанных профессионалов в данной области экспертизы. Профессиональное соответствие и профессиональный уровень эксперта проверяется назначившим его судом (следователем, дознавателем).

Судебным экспертом в РФ может быть:

- государственный судебный эксперт – аттестованный сотрудник соответствующей специальности одного из федеральных бюджетных судебно-экспертных учреждений Минюста РФ (по состоянию на 2023 год включающих 52 лаборатории, 9 региональных и один федеральный центр) или одного из федеральных государственных казенных учреждений судебно-экспертного центра Следственного комитета РФ (по состоянию на 2023 год включающих 8 региональных филиалов и один федеральный центр);

- негосударственный судебный эксперт - сотрудник частной компании, учреждения или некоммерческого партнерства, созданных в соответствии с ГК РФ и ФЗ «О коммерческих организациях» и осуществляющих судебно-экспертную деятельность в соответствии с уставом и соответствующим ОКВЭД.

Вопросы судебному эксперту формулируются следователем, дознавателем или судом, исходя из возникшей в ходе доследственной проверки, следствия или судебного процесса необходимости в специальных познаниях и привлечении специалиста (специалистов) для их исследования и подготовки выводов посредством проведения судебной стоимостной экспертизы.

Список родов (видов) судебных экспертиз установлен Приказом Министерства юстиции РФ от 20 апреля 2023 г. N 72 "Об утверждении Перечня родов (видов) судебных экспертиз, выполняемых в с России, и Перечня экспертных специальностей, по которым предоставляется право самостоятельного производства судебных экспертиз в федеральных бюджетных судебно-экспертных учреждениях Минюста России". Аналогичные документы имеются в МВД, ФСБ, Следственном комитете Российской Федерации.

К судебной стоимостной экспертизе в соответствии с приказом Минюста РФ от 20 апреля 2023г. №72, в частности, можно отнести:

В строительно-технической экспертизе:

- «Технические и сметно-расчетные исследования строительных объектов и территории, функционально связанной с ними»;

- «Исследование строительных объектов и территории, функционально связанной с ними, с целью определения их рыночной и иной стоимости».

В экономической экспертизе:

«Исследование показателей финансового состояния и финансово-экономической деятельности хозяйствующего субъекта».

В авто-товароведческой экспертизе:

«Исследование транспортных средств в целях определения их стоимости и стоимости восстановительного ремонта».

В товароведческой экспертизе:

- «Исследование промышленных (непродовольственных) товаров, в том числе с целью определения их стоимости»;

- «Исследование продовольственных товаров, в том числе с целью определения их стоимости».

В землеустроительной экспертизе:

«Исследование объектов землеустройства с целью определения их рыночной и иной стоимости».

Следует отметить, что перечисленный список родов (видов) судебных экспертиз является исчерпывающим только для экспертиз, выполняемых государственными судебными экспертными учреждениями Минюста РФ. Дознавателем, следователем или судом могут привлекаться иные эксперты и назначаться иные экспертизы, относящиеся к определению отдельных видов стоимости, идентификации объектов и предметов экспертизы, а также к рецензированию отчетов и результатов оценки объектов других оценщиков.

Необходимость в разработке методических рекомендаций по судебной экспертизе рыночной и иной стоимости объектов недвижимости вызвана совокупностью причин.

К объектам недвижимости относятся земельные участки и расположенные на них здания, строения, сооружения, объекты незавершенного строительства, отдельные помещения, машиноместа. В отличие от других финансовых, материальных и нематериальных активов, движимого имущества объекты недвижимости имеют три принципиальные особенности:

- первая - отсутствие у объектов недвижимости естественных границ. Границы земельных участков и даже отдельно стоящих зданий,

строений и сооружений, а также жилых и нежилых помещений, машиномест должны быть согласованы их владельцами и соседями, документально зафиксированы и зарегистрированы;

- вторая особенность – каждый объект недвижимости может использоваться в разных целях. Земельные участки и строения на них могут быть жилыми и нежилыми, производственными и непроизводственными, нелинейными и линейными, коммерческими, сельскохозяйственными, рекреационными, природоохранными объектами, объектами исторического и культурного наследия, объектами специального назначения и государственного резерва, другими.

- третья особенность - многие виды и способы использования земельных участков и строений несовместимы между собой, поэтому такие объекты должны быть удалены друг от друга и сгруппированы по признакам совместимости. По этим и другим причинам права владения, пользования и распоряжения недвижимостью издавна ограничены обычными и официальными законами, нормами землепользования, градостроительства, охраны природной и социальной среды, строительства и территориального планирования. По этим же причинам объекты недвижимости являются объектами особого общественного и государственного учета, регистрации и налогообложения, а сделки по передаче, объединению или разделению объектов недвижимости и прав на них требуют проверки и регистрации в государственной системе Росреестра.

В силу указанных причин каждый объект недвижимости представляет собой уникальный объект с уникальным составом прав и ограничений прав, что затрудняет его исследование, анализ и сравнение с аналогами, усложняет определение его рыночной и иной стоимости. По тем же причинам следователям, дознавателям и судам часто бывает необходимо привлекать экспертов по стоимостной судебной экспертизе для проведения градостроительной, строительно-технической, землеустроительной, финансово-экономической, оценочной и другой экспертизы с участием объектов недвижимости.

Задачи и процедуры судебной стоимостной экспертизы выходят за рамки стандартов оценочной деятельности, ценообразования в строительстве, других отраслях и регулируются законом "О государственной судебно-экспертной деятельности в Российской Федерации». Поэтому для методического обеспечения производства стоимостных судебных экспертиз, определения рыночной и иной стоимости объектов недвижимости, как объектов экспертизы, требуется разработка отдельных методических рекомендаций.

Подготовленные методические рекомендации предназначены для оказания методической помощи судебным экспертам в определении рыночной и иной стоимости объектов недвижимости – объектов капитального строительства (зданий, строений, сооружений, объектов незавершенного строительства), помещений, машиномест и парковочных мест, земельных участков - в совокупности с правами и ограничениями прав владения, пользования и распоряжения такими объектами их владельцами.

Объектом стоимостной судебной экспертизы в методических рекомендациях является зарегистрированный в ЕГРН объект (или зарегистрированные объекты) недвижимости в совокупности с фактическими или предполагаемыми правами владельца в рассматриваемой операции с объектом (рыночная сделка купли-продажи, срочная ликвидация, инвестиционная сделка, использование в качестве залога, возмещение ущерба страховое или по гражданскому иску, возмещение при изъятии для государственных или муниципальных нужд, при отчуждении доли в праве собственности с выделом или без выдела в натуре и другие).

Предметом судебной стоимостной экспертизы в методических рекомендациях, как правило, является определяемая величина заданного вида стоимости (рыночной и иной) объекта экспертизы. В вопросах суда при выполнении стоимостной судебной экспертизы, как правило, указывается дата определения рыночной и иной стоимости. Зачастую, это дата в прошлом, от нескольких дней до нескольких лет. Эксперту требуется уточнить дату определения заданного вида стоимости у суда (следователя, дознавателя), если эта дата не указана. В некоторых случаях в рамках экспертной инициативы, исходя из очевидной и понятной информации в материалах дела, эксперт может самостоятельно обосновать надлежащую дату определения рыночной и иной стоимости.

Результатом судебной стоимостной экспертизы в зависимости от сформулированных вопросов эксперту является обоснованное заключение эксперта с выводами и ответами на следующие примерные вопросы:

- о величине заданного вида стоимости объекта экспертизы, или интервала этого вида стоимости, или значении верхней или нижней границы интервала этого вида стоимости (больше чем..., меньше чем..., не больше чем..., не меньше чем...) на конкретную дату;

- либо обоснованное заключение эксперта о качестве, относимости и обоснованности/достоверности результата представленного на экспертизу отчета об оценке о величине заданного вида стоимости объекта экспертизы.

- о правомерности применения заданного вида стоимости к рассматриваемой операции с объектом экспертизы и другие вопросы.

Основаниями для производства судебной стоимостной экспертизы по определению рыночной и иной стоимости являются определение, постановление, решение органа или лица, имеющего право назначать судебную экспертизу (как правило, суда, следователя или дознавателя).

Судебная экспертиза считается назначенной со дня вынесения соответствующего определения, постановления или решения. Орган или лицо, назначившие судебную экспертизу, предоставляют эксперту материалы дела и объекты исследований, необходимые для производства стоимостной судебной экспертизы и дачи заключения эксперта. При поручении производства экспертизы лицу, не являющемуся государственным судебным экспертом, в определении о назначении экспертизы указываются фамилия, имя, отчество эксперта, сведения об образовании, специальности, стаже работы и занимаемой должности.

Самоотвод может быть заявлен судебным экспертом до рассмотрения дела по существу. Наряду с общими основаниями для самоотвода (отвода) участников процесса (ст. 61, 62 УПК РФ, ст. 16 ГПК РФ, ст. 21, 22 АПК РФ) существуют специфические основания для самоотвода (отвода) судебного эксперта:

- некомпетентность эксперта;
- служебная или иная зависимость, в которой находился или находится эксперт от лица, участвующего в деле;
- личная заинтересованность в исходе дела (ст. 70 УПК РФ, ст. 18 ГПК РФ, ст. 23, 27 АПК РФ).

В дополнение к указанным в арбитражных делах учитывается еще одно специфическое основание (ст. 23 АПК РФ) для отвода судебного эксперта, а именно, тот факт, что он ранее уже проводил ревизии или проверки, материалы которых послужили поводом для обращения в арбитражный суд или используются при рассмотрении дела.

Других оснований, кроме содержащихся в указанных выше пунктах для отвода судебного эксперта, производящего судебную стоимостную экспертизу, как правило, не имеется. Требования к судебному эксперту, производящему судебную стоимостную экспертизу, такие как: необходимость наличия какой-либо лицензии, аккредитации, членства в каком-либо профессиональном объединении, диплома о высшем профильном образовании, квалификационного аттестата и иных подобных документов, в соответствии с действующим законодательством являются нелегитимными. Иногда дополнительные требования выдвигаются представителями сторон для того, чтобы отвести потенциального или уже назначенного судебного эксперта, кандидатура которого по тем или иным причинам, в том числе субъективным, не подходит.

Эксперт может быть отведен или ему рекомендуется заявить самоотвод, если он:

- при предыдущем рассмотрении данного дела участвовал в нем в качестве эксперта, специалиста или свидетеля;
- является родственником лица, участвующего в деле, или его представителя;
- лично, прямо или косвенно заинтересован в исходе дела, либо имеются иные обстоятельства, которые могут вызвать сомнение в его беспристрастности;
- находится или ранее находился в служебной или иной зависимости от лица, участвующего в деле, или его представителя;
- делал публичные заявления или давал оценку по существу рассматриваемого дела.

Эксперту рекомендуется отказаться от дачи заключения эксперта, если предоставленные ему материалы, по его мнению, недостаточны, или если он не обладает специальными знаниями, необходимыми для выполнения возложенной на него обязанности.

Эксперт, в соответствии с требованиями статьи 55 АПК РФ и статьи 85 ГПК РФ, имеет право с разрешения суда: знакомиться с материалами дела, относящимися к предмету экспертизы; участвовать в судебных заседаниях; задавать в судебном заседании вопросы лицам, участвующим в деле по вопросу экспертизы и свидетелям; заявлять ходатайство о предоставлении ему дополнительных материалов и документов для исследования; ходатайствовать о привлечении к проведению экспертизы других экспертов.

Эксперт, привлекающийся к судебной стоимостной экспертизе, как правило, должен отвечать следующим основным требованиям:

- иметь специальные знания;
- уметь проводить исследования по вопросам экспертизы;
- иметь навыки и быть способным подготовить ответы на вопросы суда (следователя, дознавателя), сформулировать выводы в результате проведенной экспертизы (как правило, категорические - только такие выводы могут быть положены в основу судебного решения).

Целесообразно, чтобы специальные знания у судебного стоимостного эксперта были в следующих основных областях:

- оценки бизнеса, нематериальных активов, недвижимости, машин и оборудования;
- финансово-экономической деятельности хозяйствующих субъектов;
- ценообразовании, проектировании, строительстве и эксплуатации строительных объектов, другого недвижимого имущества;
- землеустройства;

- эксплуатации и оценки транспортных средств, другого движимого имущества;
- оценки продовольственных и непродовольственных товаров.

Процесс проведения судебной стоимостной экспертизы рекомендуется разделить на несколько этапов: во-первых, это подготовительная стадия, когда эксперту необходимо ознакомиться с определением (постановлением) о назначении экспертизы, сформулированными вопросами, предоставленными материалами, объектом экспертизы (при необходимости, провести осмотр с участием сторон и фотографирование), определить достаточность представленных материалов для проведения экспертизы, запросить недостающие материалы по объекту экспертизы; во-вторых, провести исследование объекта и предмета экспертизы в соответствии с поставленными вопросами; в-третьих, сформулировать выводы; в-четвертых, подготовить письменное заключение эксперта.

Необходимо иметь в виду, в том числе судебному эксперту, назначенному для проведения судебной стоимостной экспертизы, что в соответствии с требованиями судебно-экспертного законодательства предписывается проводить исследования объективно, на строго научной и практической основе, в пределах соответствующей специальности, всесторонне и в полном объеме.

Лицо, назначившее судебную стоимостную экспертизу (судья, следователь, дознаватель) или руководитель экспертного учреждения обязаны разъяснить эксперту его права и предупредить об уголовной ответственности по ст. 307 УК РФ (ст. 192, 283 УПК РФ, ст. 79, 80 ГПК РФ, ст. 82 АПК РФ).

Если определение (постановление, решение) о назначении судебной стоимостной экспертизы поступило по почте в адрес эксперта, не работающего в экспертном учреждении, или в адрес руководителя экспертного учреждения, который сам готов проводить эту экспертизу, то актом разъяснения прав и предупреждения об уголовной ответственности считается дача ими соответствующей подписки, прилагаемой к делу, а также отметка о предупреждении об уголовной ответственности, помещаемая во вводной части заключения эксперта (п. 5 ч. 1 ст. 204 УПК РФ, п.4, ч. 1 ст. 96 АПК РФ).

Отказ принять заключение эксперта из-за того, что никто лично не предупреждал судебного эксперта об уголовной ответственности не основателен. В частности, эксперт, давший заключение эксперта и вызванный в судебное заседание, предупреждается судьей лично, о чем экспертом дается подписка в протоколе судебного заседания (п. 7, ч. 2 ст. 153 АПК РФ, ст. 165 ГПК РФ, ст. 282, 195 УПК РФ).

Некоторые документы, фиксирующие ход, условия и результаты исследований, могут храниться в государственном или негосударственном судебно-экспертном учреждении (организации). По требованию органа или лица, назначивших стоимостную судебную экспертизу, указанные документы предоставляются для приобщения к делу.

На основании выполненных экспертных исследований, с учетом их результатов, судебный эксперт от своего имени или комиссия экспертов составляет письменное заключение эксперта и подписывают его. Подписи эксперта или комиссии экспертов удостоверяются печатью судебно-экспертного учреждения или экспертной организации.

Представленное заключение эксперта рассматривается и исследуется наряду с другими свидетельствами и доказательствами по делу.

По инициативе лица, назначившего судебную стоимостную экспертизу, или по ходатайству лица, участвующего в деле, эксперт может быть вызван для ответов на вопросы суда (следователя, дознавателя) или допроса, в том числе на судебное заседание. Эксперт после оглашения его заключения вправе дать по нему необходимые пояснения, а также обязан ответить на дополнительные вопросы лиц, участвующих в деле, и суда. Пояснения эксперта и ответы на вопросы заносятся в протокол.

1. Судебная стоимостная экспертиза и её отличия от независимой оценки

Общим у судебного эксперта, проводящего судебную стоимостную экспертизу, и оценщика является то, что им необходимо иметь специальные знания при определении рыночной или иной стоимости и уметь их применять на практике. Эксперт в ходе судебной экспертизы при определении рыночной или иной стоимости и оценщик при проведении оценки, руководствуясь общей терминологией теории оценки и специальными познаниями, проводят соответствующие стоимостные исследования.

Основными отличиями деятельности судебного эксперта, проводящего судебную стоимостную экспертизу, и оценщика, являются различия нормативно-правовой базы, регулирующей эти виды деятельности: для оценщика – это Федеральный закон 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», для судебного эксперта – Федеральный закон 73-ФЗ «О государственной судебно-экспертной деятельности в Российской Федерации».

Действующее законодательство не ставит судебному эксперту, в том числе в судебной стоимостной экспертизе, практически никаких рамок и ограничений в применении методов, методик, техник исследования. Требования к методам, методикам и техникам исследования, которые применяет судебный эксперт, следующие: они должны иметь строгую

научную и практическую основу, базироваться на объективных законах природы, техники и общества, адекватно отражаться в практике применения. Судебный эксперт при проведении стоимостных исследований может использовать весь спектр методов и методик, что наработало человечество за свою историю.

Имеются существенные отличия в деятельности судебного эксперта, проводящего судебную стоимостную экспертизу, и оценщика в процедурном плане. В частности, судебный эксперт не вправе самостоятельно собирать информацию по объектам исследования, контактировать со сторонами дела, привлекать компетентных экспертов. Однако дополнительной возможностью (помимо получения информации по объектам исследования из предоставленных материалов дела) является право судебного эксперта присутствовать с разрешения суда и задавать вопросы сторонам дела на тех заседаниях, которые проводятся после назначения экспертизы. Оценщик же после заключения договора на оценку вправе самостоятельно получать исходные документы и материалы по объектам оценки, составлять запросы к информированным источникам, брать интервью, дополнительно привлекать к оценке организации и квалифицированных отраслевых специалистов, что не разрешается судебному эксперту.

Существенно различны толкования термина «вероятность» в стоимостной судебной экспертизе и у независимых оценщиков. В стоимостной судебной экспертизе вероятность противопоставляется категоричности. В Федеральном законе №135-ФЗ «...под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке...». Вероятность в оценке связана с определением заданного вида стоимости, которая объективно, по природе рынка, для данного объекта оценки является диапазоном/интервалом возможных её значений. Результат оценки в виде конкретного числа должен находиться внутри этого обоснованного диапазона/интервала значений заданного вида стоимости.

Судебный эксперт делает вероятный вывод только тогда, когда он не может дать ответ на поставленный вопрос в категорической форме. Дальше суд, следователь или дознаватель своими средствами должны проводить расследование и прояснять ситуацию, чтобы принять обоснованное решение. Ещё в 1971 г. было принято Постановление Пленума Верховного суда СССР, в котором предписывалось, что вероятный вывод не может быть положен в основу приговора! Вероятные выводы в судебной экспертизе не имеют определяющего значения. Поэтому выводы в заключениях эксперта по судебной стоимостной экспертизе будут категорическими только тогда, когда они подтверждают или, наоборот, не

подтверждают попадание расчетной величины рыночной и иной стоимости в виде конкретного числа в обоснованный диапазон/интервал значений этой стоимости.

Отличия судебных экспертов, проводящих судебную стоимостную экспертизу, от оценщиков состоит также в подготовке разных итоговых документов, в которых отражается ход проведенных исследований: для судебного эксперта – это заключение эксперта (ЗЭ); для оценщика – отчет об оценке. Эти документы имеют разную структуру, разную историю, разные достоинства и недостатки. Заключение эксперта как официальный документ существует уже более 100 лет, оно серьезно исследовано в научном плане (лаконичность, емкость, объективность, всесторонность, ничего лишнего, иллюстративность, отвечает интересам судопроизводства, по форме ЗЭ защищено значительное количество диссертаций: докторских; кандидатских; магистерских).

Такой документ, как отчет об оценке, в практике РФ начал оформляться с начала 90-х годов прошлого века. Это относительно новый в России документ. Отчет об оценке до сих пор несет недостатки формирующейся оценочной деятельности. Как правило, это многостраничный документ, намного толще заключения эксперта, с приложением дипломов и страховок, с развернутым анализом рынка, приложением материалов и копий документов и т.п. Если заключение эксперта выполнено в виде отчета об оценке и это в суде будет показано, занесено в протокол, то судья не может принять отчет об оценке в качестве доказательной базы по формальным признакам относимости и допустимости. В процессуальном плане имеют большое значение не только содержание, но и форма документов.

Основой для создания отчетов об оценке являются договор сторон и задание на оценку, которое должно прикладываться к договору. Подобных документов судебный эксперт не имеет, заключение эксперта основывается только на проведенных исследованиях и ответах на вопросы, сформулированных судом (следователем, дознавателем).

Согласно требованиям ст. 8 Федерального закона №73-ФЗ эксперт проводит исследования на строго научной основе. Научность методов, средств исследования, специальных знаний, обоснованность выводов в заключении эксперта – одно из важнейших требований судебно-экспертного законодательства РФ для обеспечения обоснованности, достоверности полученных результатов. Использование научных основ для проведения исследований в заключении эксперта показывается прямыми ссылками на: законы природы; фактические данные; объективные логические цепочки; применение научных методов познания, соблюдение объективных требований нормативно-методических документов. В

отличие от судебной стоимостной экспертизы законодательство РФ не предъявляет требований к оценщикам проводить оценку рыночной и иной стоимости на строго научной основе. Федеральные стандарты оценки по природе своей являются нормативно-правовыми актами, разработанными и принятыми на конвенционной (договорной) основе. Такие документы, как правило, длительное время не держат «объективное» начало, рано или поздно утрачивают свою значимость, своевременно не актуализируются и поэтому не могут полноценно использоваться в судебной экспертной практике. Если то или иное положение правового предписания утрачивает силу, то зачастую это автоматически приводит к невозможности использовать в судебной стоимостной экспертизе методики, разработанные на его основе.

Судебным экспертам (кандидатам в эксперты), проводящим судебные стоимостные экспертизы, предоставляется возможность проявлять экспертную инициативу, переформулировать, уточнять и дополнять вопросы суда (следователя, дознавателя) в следующих основных случаях:

- на этапе получения запроса, в котором суд (следователь, дознаватель) может просить потенциальных кандидатов в эксперты переформулировать, дополнить и уточнить предложенные формулировки вопросов;

- на этапе возможного присутствия экспертов в заседаниях судов, которые проводятся после назначения экспертизы, когда экспертам предоставляется возможность задавать вопросы сторонам, по результатам ответов, на которые могут быть выданы рекомендации по тем или иным формулировкам вопросов к эксперту;

- на этапе проведения исследования, когда в заключении эксперта отражаются факты и обстоятельства, имеющие значение для дела, но по поводу которых эксперту не были поставлены вопросы;

- на этапе работы над заключением эксперта, когда в заключении эксперта допускаются незначительные изменения или дополнения формулировок вопросов суда (следователя, дознавателя), а в ответах на поставленные вопросы и выводах снова возвращаются первоначальные формулировки вопросов.

2. Требования в части допустимости и достоверности заключения эксперта в судебной стоимостной экспертизе

Заключение эксперта в судебной стоимостной экспертизе по форме и содержанию должно быть подготовлено строго в соответствии с требованиями Федерального закона №73-ФЗ «О государственной судебно-экспертной деятельности», а также требованиями процессуальных кодексов.

Допустимость заключения эксперта связана с его процессуальной формой и, как правило, оценивается: по соблюдению процессуального порядка назначения и производства судебной экспертизы; по компетентности эксперта; по соответствию формы и содержания заключения эксперта установленным законодательным требованиям; по допустимости объектов экспертного исследования.

Судебная стоимостная экспертиза назначается на стадии подготовки к судебному разбирательству или в процессе судебного разбирательства. Правом назначения судебной стоимостной экспертизы обладают в гражданском и арбитражном процессе – судьи, в уголовном процессе – судьи, следователи, дознаватели. Многие судебные стоимостные экспертизы назначаются, как правило, в необязательном (добровольном) порядке по требованию сторон или суда. Производство ряда судебных экспертиз в уголовных делах: судебно-медицинских, судебно-психиатрических, судебно-психологических, исходя из требований действующего законодательства, назначается в обязательном порядке.

Признав необходимым проведение судебной стоимостной экспертизы, соответствующее лицо (судья, следователь, дознаватель) выносит определение (постановление, решение) о назначении судебной экспертизы, которое имеет обычную структуру и состоит из трех частей - вводной, описательной и резолютивной.

Во вводной части указывается дата и место вынесения определения (постановления), кем вынесено, по какому делу. В наименовании документа должен быть назван вид (род) экспертизы (например, строительно-техническая, землеустроительная, товароведческая и другие), особо оговорено, если судебная экспертиза является дополнительной или повторной, комиссионной или комплексной.

В описательной части определения (постановления) приводятся основания назначения судебной стоимостной экспертизы, кратко излагается суть дела и указывается, для установления каких обстоятельств и какие именно специальные знания требуются. Если экспертиза является дополнительной или повторной, то это тоже должно быть аргументировано. В определении о назначении экспертизы суд должен мотивировать выбор эксперта (экспертного учреждения), в том числе указать причины, по которым суд отклоняет кандидатуры экспертов или экспертных учреждений, предложенные лицами, участвующими в деле, а также указать обстоятельства, подтверждающие (документально) наличие у назначаемого эксперта специальных знаний по вопросам, касающимся рассматриваемого дела, а если экспертиза будет проводиться в судебно-экспертном учреждении - наличие в этом учреждении необходимых для проведения назначенной экспертизы специалистов и условий.

В резолютивной части определения (постановления) фиксируется решение о назначении судебной стоимостной экспертизы, указывается, кому она поручается, и приводятся вопросы, ставящиеся на разрешение эксперта. Вопросы должны быть сформулированы четко и недвусмысленно, в соответствии с принятыми рекомендациями. В этой же части определения (постановления) называются также материалы, предоставляемые в распоряжение эксперта (объекты исследований).

Оценка компетентности эксперта судом (следователем, дознавателем), как правило, осуществляется в двух аспектах: соответствие эксперта решаемым в исследовании вопросам и необходимый уровень специальных знаний (профессиональная подготовка), которыми обладает эксперт, который проводит судебную стоимостную экспертизу.

При оценке допустимости заключения эксперта выполняется проверка всех реквизитов документа. В заключении эксперта или комиссии экспертов должны быть отражены (ст. 25 Федерального закона №73-ФЗ):

- время и место производства судебной экспертизы;
- основания производства судебной экспертизы;
- сведения об органе или о лице, назначивших судебную экспертизу;
- сведения о государственном судебно-экспертном учреждении, об эксперте (фамилия, имя, отчество, образование, специальность, стаж работы, ученая степень и ученое звание, занимаемая должность), которым поручено производство судебной экспертизы;
- предупреждение эксперта в соответствии с законодательством Российской Федерации об ответственности за дачу заведомо ложного заключения;
- вопросы, поставленные перед экспертом или комиссией экспертов;
- объекты исследований и материалы дела, представленные эксперту для производства судебной экспертизы;
- сведения об участниках процесса, присутствовавших при производстве судебной экспертизы;
- содержание и результаты исследований с указанием примененных методов;
- оценка результатов исследований, обоснование и формулировка выводов по поставленным вопросам;
- материалы, иллюстрирующие заключение эксперта или комиссии экспертов. Материалы, иллюстрирующие заключение эксперта или комиссии экспертов, прилагаются к заключению и служат его составной частью.

Процессуальными кодексами Российской Федерации устанавливаются некоторые дополнительные и особенные требования к структуре заключения эксперта (ст. 86 АПК РФ, ст. 86 ГПК РФ, ст. 204 УПК РФ).

Требование допустимости объектов экспертного исследования включает три основных аспекта: законный способ и порядок их предоставления и получения; правильное процессуальное оформление (фиксация) объекта, его описание; соблюдение правил обращения с объектами экспертного исследования.

Объекты экспертного исследования в виде объектов недвижимости должны быть предоставлены для производства судебной стоимостной экспертизы с соблюдением всех необходимых процессуальных требований с указанием адреса, кадастрового номера, других реквизитов для их идентификации, описаны в определении (постановлении) и заключении эксперта.

В случае выявления несоответствия требованиям законодательства в части допустимости, заключение эксперта может быть признано недопустимым доказательством, и в дальнейшем не использоваться в качестве надлежащего доказательства, как на стадии подготовки, так и в процессе судебного разбирательства.

Достоверность результата судебной стоимостной экспертизы (достоверность рыночной и иной стоимости) в заключении эксперта связана с его содержанием и, как правило, оценивается в соответствии с требованиями ст. 8 Федерального закона №73-ФЗ: «Эксперт проводит исследования объективно, на строго научной и практической основе, в пределах соответствующей специальности, всесторонне и в полном объеме».

Заключение эксперта должно основываться на положениях, дающих возможность проверить обоснованность и достоверность сделанных выводов на базе общепринятых научных и практических данных.

В заключении эксперта должен быть проведен достаточный объем исследований и анализа. Объем исследований и анализа, который должен быть осуществлен в процессе судебной стоимостной экспертизы для получения достоверного результата рыночной и иной стоимости объектов недвижимости, является достаточным, если привлечение дополнительных данных приводит лишь к несущественному влиянию на указанный результат.

Несущественное влияние на результат судебной стоимостной экспертизы (в частности, на величину рыночной и иной стоимости) – это такое влияние изменения исходной информации, использованных подходов и методов, произведенных расчетов и других факторов в процессе

исправления ошибок и недостатков исследования, которое приводит к незначительному изменению указанного результата рыночной и иной стоимости, который не выходит за пределы обоснованного диапазона/интервала значений рыночной и иной стоимости.

При проведении стоимостных исследований эксперт использует информацию и данные, непосредственно относящиеся к объекту исследования, а также информацию и данные, которые привлекаются экспертом, непосредственно к объекту исследования не относятся, но участвуют в определении рыночной и иной стоимости объекта исследования, как специальные знания эксперта.

Информацию и данные, непосредственно относящиеся к объекту исследования, эксперт получает только из материалов дела и, если их недостаточно для ответа на поставленные вопросы, то по дополнительным ходатайствам из суда (от следователя, дознавателя).

Информацию и данные, непосредственно не относящиеся к объекту исследования, эксперт получает из различных источников, основными требованиями к которым является их объективность, открытость, а также проверяемость и подтверждаемость полученной информации, и данных иной информации и данными, что должно свидетельствовать о её достоверности.

В случае конфликта и несоответствия некоторых данных и информации, относящихся к одному и тому же вопросу, между собой (например, если в разных объявлениях о продаже одного и того же объекта приведены разные цены), эксперт использует, как достоверные, ту информацию и данные, которые наилучшим образом согласуются с рыночной, фактической и другой объективной информацией, а также информацией и данными, имеющимися в материалах дела.

Информация и данные, непосредственно не относящиеся к объекту исследования, но используемые в судебной стоимостной экспертизе, могут быть первичными и вторичными рыночными. Кроме того, в судебной стоимостной экспертизе могут использоваться результаты других экспертных исследований, или нерыночные данные.

Первичными рыночными данными и информацией являются такие данные и информация, которые получены и обработаны экспертом непосредственно в данной конкретной экспертизе (в месте нахождения объекта исследования и на конкретную дату). Использование таких данных и информации имеет безусловный приоритет в судебной стоимостной экспертизе.

Вторичными рыночными данными и информацией являются данные участников рынка, а также рыночные данные, полученные и обработанные непосредственно иными лицами ранее и/или в ином месте, рыночная

основа которых не вызывает сомнений. Использование таких данных и информации в судебной стоимостной экспертизе имеет меньший приоритет по сравнению с первичными рыночными данными и информацией.

Информация и данные, не имеющие под собой непосредственной и реальной рыночной основы, являются нерыночными. Использование нерыночных данных и информации в судебной стоимостной экспертизе рыночной и иной стоимости, в общем случае, должно носить обоснованно вынужденный характер.

Вынужденное использование нерыночных данных и информации в судебной стоимостной экспертизе должно быть обосновано в заключении эксперта, для чего эксперту необходимо:

- описать объём усилий, приложенных им для поиска рыночной информации и данных, не давшие результата;
- указать перечень доступных ему источников нерыночной информации, которые относятся или могут относиться к конкретной оценке;
- привести критерии выбора того или иного источника нерыночной информации и данных из числа доступных эксперту;
- провести анализ достоинств и недостатков источников нерыночных данных и информации по сформулированным им критериям;
- в соответствии с приведёнными критериями определить наиболее достоверный источник или источники нерыночной информации и данных, которые могут быть использованы в судебной стоимостной экспертизе рыночной и иной стоимости.

Исследования рынка и ценообразующих факторов, опубликованные иными лицами, результаты которых используются в судебной стоимостной экспертизе, в частности, как источники вторичных рыночных данных и информации, в обязательном порядке должны содержать:

- источники используемых данных и информации;
- описание исходных анализируемых данных и информации;
- описание процесса обработки данных и информации, включая необходимые для облегчения понимания таблицы и графики;
- наглядное и понятное представление полученных результатов;
- указание на то, предпринимались ли меры по обеспечению однородности информации и снижению (контролю) ошибок результата судебной стоимостной экспертизы, а также на то, получены ли эти результаты на основании достаточного количества данных (в частности, наблюдений).

Достоверность результата экспертизы рыночной и иной стоимости в заключении эксперта обосновывается тем, что:

- проверки расчетов рыночной и иной стоимости показывают отсутствие методических, технических и других ошибок;
- расчеты заданного вида стоимости достаточно легко воспроизводятся;
- результат рыночной и иной стоимости в виде конкретного числа находится в обоснованном интервале значений заданного вида стоимости.

3. Принципы формирования результата судебной стоимостной экспертизы

При производстве судебной стоимостной экспертизы объектов недвижимости, как указывалось, возникает необходимость интеграции профессиональных знаний в областях архитектуры и строительства, экономики и оценки, права и судебной экспертной деятельности и других. Эксперт может иметь профессиональные знания в нескольких областях, полученные в процессе основного или дополнительного образования, получения практического опыта и опыта экспертной деятельности. Однако в зависимости от конкретной ситуации (особенностей объекта исследования, вопросов суда, позиций сторон) в качестве исходных данных по объекту исследования эксперту могут потребоваться заключения других экспертиз и исследований.

Например, процент физического износа конструктивных элементов объекта экспертизы в виде здания (сооружения), определенный экспертом по предоставленным документам, может не соответствовать их фактическому состоянию. Реальное состояние конструктивных элементов здания (сооружения) может быть установлено только техническим специалистом при оценке их технического состояния. На основе дополнительно представленного заключения об оценке технического состояния судебный стоимостной эксперт может доказательно определить физический износ несущих и ограждающих конструктивных элементов исследуемого здания (сооружения). Поэтому указанное заключение по оценке технического состояния исследуемого объекта в необходимых случаях может быть запрошено судебным стоимостным экспертом у суда, следователя или дознавателя.

При производстве судебной стоимостной экспертизы объектов недвижимости эксперту необходимо руководствоваться не только принципами судебной экспертизы: законности, независимости эксперта, объективности, всесторонности и полноты исследований, проводимых с использованием современных достижений науки, практики и техники, но также и принципами оценки (полезности, замещения, ожидания).

В процессе проведения судебной стоимостной экспертизы, в первую очередь, следует различать и применять фактические (в том числе, рыночные) данные, достоверность которых может быть установлена

экспертом или судом (с участием или без участия сторон спора). При этом использовать суждения авторитетных носителей профессиональных знаний, сведения из экспертных справочников и другую подобную нерыночную информацию следует в последнюю очередь, когда доказано, что первичная и вторичная рыночная информация просто отсутствует для исследуемого объекта недвижимости. При производстве судебной стоимостной экспертизы следует всегда указывать источники получения используемой информации и данных.

Доказательная экспертиза подразумевает преобразование исходной фактической информации и данных в результаты экспертизы с помощью общепринятых или авторских методов (алгоритмов).

Степень достоверности исходных данных, методов расчета и результатов судебной стоимостной экспертизы должны оцениваться путем их верификации.

В процессе судебной стоимостной экспертизы объектов недвижимости, как правило, должны рассматриваться не гипотетические, а только реальные стоимостные и технические проекты, которые могут быть реализованы в конкретных условиях и в конкретное время.

Диапазоны/интервалы значений рыночной и иной стоимости рекомендуется рассчитывать в рамках всех используемых судебным экспертом подходов и методов для обоснованного подтверждения достоверности и адекватности полученного результата судебной стоимостной экспертизы в виде числовых значений. Диапазоны/интервалы значений рыночной и иной стоимости для конкретного объекта на конкретную дату формируются в процессе расчетов заданного вида стоимости (применения подходов и методов), а не путем использования априори известных отклонений, статистических погрешностей или экспертных мнений.

Для обеспечения минимальной доказательности результатов судебной стоимостной экспертизы объектов недвижимости при применении сравнительного подхода необходимо использовать не менее 5 (пяти) объектов-аналогов. Всестороннее исследование требует также отражения в заключении эксперта разных позиций сторон по предмету судебной стоимостной экспертизы, сформулированных к моменту назначения экспертизы в материалах дела.

Достоверность оценки рыночной и иной стоимости, в том числе, подтверждается расчетом показателей, характеризующих качество разработанной и применяемой в процессе экспертизы модели стоимости объекта исследования.

Фактические и расчетные показатели по применяемым моделям стоимости в судебной стоимостной экспертизе рекомендуется

визуализировать, в том числе в рамках выполнения анализа чувствительности применяемых моделей, путем построения графиков, диаграмм, эпюр и т.п.

4. Объекты недвижимости как объекты судебной стоимостной экспертизы

При производстве судебной стоимостной экспертизы, определении рыночной и иной стоимости нередко выявляются ошибки идентификации объектов экспертизы и прав владения, пользования и распоряжения, связанных с фактическим или предполагаемым видом использования объектов. То есть, может, например, определяться рыночная и иная стоимость объекта, отличного от его официального описания в данных Росреестра и Роскадастра, либо предполагаемый вид использования объекта не соответствовал разрешенному. На практике встречаются случаи ошибочного определения рыночной и иной стоимости участков и/или строений, физически существующих, но в правовом отношении не являющихся объектами недвижимости, и по этой причине не имеющие рыночной стоимости. Такие случаи нередки при оценке недостроенных объектов, не прошедших процедуры официального завершения этапа строительства, консервации, приемки, ввода в эксплуатацию, расчета с подрядчиками, инвентаризации и постановки объектов на кадастровый учет.

Нередки также ошибочные, явные или неявные предположения, в том числе при производстве судебной стоимостной экспертизы, о возможном использовании объекта, не соответствующего земельным, градостроительным, строительным и санитарным нормативам и ограничениям, действующим в месте расположения объекта, то есть предположения, ведущие к недостоверным результатам экспертизы.

Практика подобных судебных разбирательств показывает, что предметом споров и конфликтов нередко являются сами границы, состав и правовой режим объектов недвижимости – (земельных участков, зданий, сооружений), а также состав прав (собственности, аренды, владения, пользования, распоряжения) и их ограничения, установленные законодательством, нормативно-правовыми актами и договорами. Не приходится спорить о величине какой-либо стоимости объекта недвижимости, пока указанный спор не разрешен и точные параметры объектов не установлены и не зарегистрированы в Росреестре.

Соответственно, одна из первых задач судебных экспертов при работе с недвижимостью – точная идентификация с помощью суда (следователя, дознавателя) объекта экспертизы, его границ, состава, а также прав собственника, иных владельцев/совладельцев объекта и ограничений/обременений этих прав. Например, указанный выше случай

оценки рыночной стоимости недостроенного объекта, не имеющего кадастрового номера, иногда пытаются «обойти», оценивая компанию-застройщика, в предположении, что иных активов у компании нет. Результат определения рыночной и иной стоимости такой компании могут ошибочно называть результатом оценки объекта недвижимости, что в корне неверно.

В методических рекомендациях даются советы судебным экспертам при проведении судебной стоимостной экспертизы по основным принципам идентификации объектов экспертизы в виде объектов недвижимости и источникам необходимой информации об объекте, его составе, параметрах, правах собственника, разрешенных видах использования и их ограничениях/обременениях.

Объекты недвижимого имущества - земельные участки, здания, строения, сооружения и помещения - отличаются от движимого имущества следующими важными особенностями:

А) Земельные участки и строения не имеют физических границ и их невозможно «передать из рук в руки» как движимую вещь. Поэтому при учете и в сделках купли-продажи, раздела, объединения всегда возникает проблема формулировки – в каких границах и в каком составе существует или будет существовать объект недвижимости, где и как эти границы и состав объекта описаны, проверены и зарегистрированы.

В) Для гарантии и защиты прав на объекты недвижимости необходима публичная, общедоступная система хранения точных описаний границ и состава объектов недвижимости, чтобы объекты, их составные части и границы можно было бы проверить и обосновать в случае спора или конфликта.

С) В отличие от движимого имущества объекты недвижимости невозможно физически оградить от интересов других людей и сообществ. Например, границы земельных участков (всегда) и прочих объектов недвижимости (по большей части) контролируются в равной мере собственником объекта и окружающими соседями, включая взаимные права соседей «на расстояния», «на свет», «на ограду», «на водоснабжение» и прочие коммуникации. Эти «частичные» или «связанные» права, как и договорные (аренда, залог, обременение) должны документально фиксироваться, оформляться, защищаться и регулироваться.

Д) Систематизированная информация об объектах недвижимости интересует также и государство, учитывающее их как удобные объекты налогообложения.

Из-за этих особенностей права собственности на недвижимость требуют особого публичного оформления и подтверждения в части точного описания объектов, их границ, параметров, состава, а также в части

хранения информации о собственнике (собственниках) и лиц с частичными правами на объект (арендаторы, залогодержатели, строители, поставщики коммунальных услуг, соседи).

Судебным экспертам важно знать, что в соответствии с принципами регистрации объектов недвижимости и прав на них каждому объекту недвижимости присваивается уникальный кадастровый номер, по которому объект и его границы однозначно идентифицируются на местности как материального объекта, к которому «привязана» все техническая и правовая информация об объекте. Соответственно, эксперты должны исходить из принципа – не зарегистрировано, значит в правовом отношении не существует. К подобным незарегистрированным объектам в большинстве случаев следует относиться, как к некапитальному движимому имуществу.

Федеральная служба государственной регистрации, кадастра и картографии – Росреестр (<https://rosreestr.gov.ru/about/>) фиксирует и сохраняет в специальных базах данных: описания объектов недвижимости, их состав, имя собственника, права на использование (реконструкцию, застройку). Только эта система может проверять и утверждать сделки с объектами недвижимости, гарантировать их законность, фиксировать и регистрировать переход прав собственности от прежних к новым собственникам. Входящая в Росреестр служба Роскадастра проверяет и регистрирует все операции изменений в физическом составе объектов недвижимости и их местоположении: формирование границ участков, объединения или изменения границ, новое строительство, реконструкции, разделы, обременения, снос строений, выделение частей зданий и отдельных помещений и т.п.

Положения законов РФ о российской системе регистрации объектов недвижимости – Росреестра гарантируют, что ее материалы являются единственным и достоверным источником данных о существовании объекта недвижимости и о его характеристиках: местоположении, площади, границах, разрешенном использовании, обременениях и сервитутах, о собственнике (собственниках) и кадастровой стоимости. Для целей судебной стоимостной экспертизы объектов недвижимости эта информация является базовой.

Соответственно, чтобы получить информацию об объекте недвижимости, эксперт должен иметь в материалах дела или запросить через ходатайство в суд (следователю, дознавателю) предоставить ему данные об объекте экспертизы из единой общегосударственной базы данных Росреестра – Выписки из Единого государственного реестра недвижимости – ЕГРН, включая кадастровый паспорт, и, возможно, материалы Публичной кадастровой карты РФ.

Объекты недвижимости – здания и сооружения, расположенные на водных объектах (не попадающих в кадастровую карту), вносятся в реестр ГТС – гидротехнических сооружений, эти объекты с их идентификационным кодом также регистрируются в ЕГРН.

Исследование экспертом текущего использования объекта недвижимости, а также информация о разрешенных видах его использования, включая наиболее экономически эффективное, также при необходимости опирается на эти же базы данных, информацию из которых, при необходимости, должен уметь получать каждый судебный эксперт.

Все характеристики объекта, содержащиеся в Выписке из ЕГРН по объекту с его кадастровым номером - являются официально признанными характеристиками, не подлежащими изменению судебным экспертом.

Выписка из ЕГРН — официальный документ, подтверждающий на дату получения выписки информацию о собственнике объекта, его характеристиках, наличии или отсутствии ограничений прав и обременений прав владельца объекта. Законом определены два типа Выписок из ЕГРН: а) для любого частного лица, и б) для ограниченного круга лиц, включая собственника, и органы власти (более полная). Эксперту рекомендуется изучить имеющиеся в материалах дела или при их отсутствии запросить суд (следователя, дознавателя) предоставить актуальные Выписку из ЕГРН по объекту (объектам), кадастровый паспорт и/или ГПЗУ, дающие основание для анализа НиНЭИ. В противном случае судебная стоимостная экспертиза, определение рыночной и иной стоимости объекта экспертизы возможна лишь в особых и гипотетических предположениях, что не может в итоге привести к категорическим выводам в заключении эксперта.

Земельный участок (ЗУ) – ограниченная территория в сформированных Роскадастром границах, зарегистрированная под уникальным кадастровым номером, данные о которой внесены в Единый государственный реестр недвижимости. Собственник земельного участка вправе использовать по своему усмотрению все, что находится над и под поверхностью земельного участка, если иное не предусмотрено законами о недрах, об использовании воздушного пространства, иными законами и не нарушает прав других лиц (ГК РФ, ст. 261, п.3).

К материальным компонентам земельного участка относятся почва, грунт, рельеф, многолетние растения, изолированные водоемы, общераспространенные ископаемые (подземные воды, песок, глина, камни и некоторые другие), здания, строения, сооружения (в том числе сооружения транспортной и инженерной инфраструктуры).

Неотделимыми материальными компонентами земельного участка являются только расположенные на нем объекты недвижимости, то есть,

имеющие кадастровый номер зарегистрированные в ЕГРН капитальные здания, строения и сооружения, объекты незавершенного строительства, принадлежащие собственнику участка. Согласно требованиям статьи 552 ГК РФ в сделках с земельными участками неотделимые материальные компоненты входят в состав объекта недвижимости и проходят в сделках как единые объекты недвижимости (см. также ЗК РФ ст.35). Не зарегистрированные в Росреестре материальные компоненты земельного участка, в том числе незарегистрированные здания, строения, сооружения, объекты незавершенного строительства, относятся к движимому имуществу, и их возможная передача в сделках регулируется договором между сторонами.

Использование некоторых материальных компонент земельного участка регулируется отдельным законодательством РФ (охрана почвенного слоя земель с/х назначения и условия его перемещения, ограничения на использование подземных вод и ископаемых, ограничения на вырубку деревьев, разрешенная плотность и высотность застройки участка, вид разрешенного использования и прочие).

Эксперт должен знать и учитывать также нематериальные компоненты земельного участка, влияющие на некоторые виды стоимости - «вид на воду», «вид на Кремль», соседство участка со свалкой ТБО, свинофермой или ближайшим заводом, звуковое загрязнение (от ж/д узла, транспортной магистрали, аэропорта), зоны с особыми условиями использования территорий (ЗООИТ), другие особенности местоположения и конфигурации границ объекта.

5. Анализ рынка объектов недвижимости

Целью анализа рынка объектов недвижимости является формирование и обоснование данных, необходимых для доказательственного определения рыночной или иной стоимости при судебной стоимостной экспертизе. К таким данным также относятся данные о рынке объекте недвижимости.

Анализ рынка в месте оценки, на дату оценки и в период до даты оценки, проводится в рамках судебной стоимостной экспертизы и представляет собой анализ первичных рыночных данных. Анализ рынка не может быть подменён копированием или компиляцией вторичных рыночных данных. При этом вторичные рыночные данные могут быть использованы для подтверждения первичных рыночных данных при условии, если вторичные данные содержат первичную рыночную информацию, подвергнутую анализу.

Анализ рынка объектов судебной стоимостной экспертизы для получения исходной информации для расчетов рыночной и иной стоимости является обязательной процедурой при проведении работ по определению

того или иного вида стоимости. В состав работ при проведении этого анализа может входить:

а) Анализ общей политической, экономической и социальной обстановки в стране и регионе с анализом ее влияния на рынок недвижимости и указанием тенденций, наметившихся в последнее время на рынке недвижимости.

б) Определение сегмента рынка, к которому принадлежит объект недвижимости. Если рынок недвижимости в сегменте, ограниченном близкими к объекту недвижимости зонами, малоразвит и отсутствуют данные, позволяющие составить представление о ценах продаж, допускается расширить сегмент, включив в него сопоставимые объекты недвижимости из районов и сегментов рынка, близких по экономическим характеристикам.

в) Анализ фактических данных по ценам сделок и/или предложений в сегменте, к которому принадлежит объект недвижимости, с указанием диапазона значений цен сделок и/или предложений сопоставимых объектов недвижимости.

г) Анализ основных факторов, влияющих на спрос и предложение сопоставимых объектов недвижимости, с приведением диапазонов их значений, в том числе, факторов, влияющих на формирование стоимости сопоставимых объектов недвижимости с учетом возможных подходов к определению стоимости объекта недвижимости, например, ценовое зонирование территории объекта экспертизы, скидки на торг, нормы прибыли на рынке недвижимости, периоды окупаемости инвестиций, ставки капитализации и дисконтирования, и других.

д) Основные выводы относительно рынка исследуемого объекта недвижимости: динамика рынка, спрос, предложение, объем продаж, емкость рынка, мотивации покупателей и продавцов, ликвидность, колебания цен на рынке недвижимости других.

Общими требованиями к анализу рынка недвижимости для целей определения рыночной и иной стоимости в судебной стоимостной экспертизе целесообразно считать следующие.

Полнота учета существенных факторов. Качественный и количественный анализ объекта исследования позволяет выявить факторы, которые могут существенно влиять на его стоимость. Такими факторами могут оказаться рельеф местности расположения, сейсмичность района, затопляемость во время наводнений, наличие просадочных грунтов и другие. Степень загрязнения воздуха на конкретном участке существенно отражается на результате его рыночной и иной стоимости под такие функции как жилье, здравоохранение, спорт, рекреация. Местоположение исследуемого земельного участка по отношению к местам приложения

труда, транспортным узлам, центру города и другим элементам функционально-планировочной структуры является важнейшим фактором, определяющим его рыночную и иную стоимость. Однако если все объекты-аналоги обладают такими же свойствами, что и объект исследования, то эти факторы не будут оказывать дополнительное влияние на стоимость объекта экспертизы.

Учет влияния существенных (важных) ценообразующих факторов может осуществляться или подбором объектов-аналогов с такими же свойствами, или включением этих факторов в модель стоимости.

Адекватность учета существенных факторов. Принцип существенности – один из ключевых в судебной стоимостной экспертизе. Суд интересуется только те факты и суждения, которые могут повлиять на результат экспертизы и на решение суда. Наиболее действенными методами, обеспечивающими реализацию этого принципа, являются методы математического моделирования, если они квалифицированно разрабатываются и корректно используются. Методы, ориентирующиеся по преимуществу на экспертные (балльные) оценки и взвешивающие коэффициенты, в этом отношении уступают методам математического моделирования, поскольку результат такой оценки неизбежно носит на себе отпечаток субъективного мнения. При калибровке такого рода моделей изменение любой характеристики влечет за собой изменение других. Чем большее количество характеристик модели, задается экспертным путем, тем сложнее задача взаимного согласования их величин и тем меньше надежды на успешное и достоверное ее разрешение.

Прозрачность и воспроизводимость методов судебной стоимостной экспертизы рыночной и иной стоимости, наглядность результатов экспертизы. В практике определения рыночной и иной стоимости нередки случаи, когда методы судебной стоимостной экспертизы не представляются в явном виде, не могут быть воспроизведены и проверка результатов такой экспертизы становится весьма затруднительной, вынуждая проверяющего использовать другие источники или производить выборочную экспертизу рыночной и иной стоимости самостоятельно. Нередко и сами результаты экспертизы представляются в трудно воспринимаемой форме, затрудняющей их проверку. Оба эти обстоятельства обычно сопровождают судебную стоимостную экспертизу, выполненную по-существу некачественно. Экспертам рекомендуется сохранять исходные файлы расчетов, которые могут быть затребованы судом по ходатайству сторон дела. Необходимо максимально подробно описывать и комментировать расчетные таблицы и формулы, иллюстрировать расчеты и их результаты графиками и диаграммами, чтобы

обеспечить прозрачность, воспроизводимость и наглядность результатов судебной стоимостной экспертизы.

Внутренняя непротиворечивость результатов и устойчивость примененной модели стоимости. Одним из методов проверки результатов судебной стоимостной экспертизы рыночной и иной стоимости является выборочная проверка и сопоставление локальных результатов в различных местах, которые должны позволять провести интерпретацию полученных результатов. Для идентификации используемых моделей в судебной стоимостной экспертизе рекомендуется производить их тестирование и анализ чувствительности результата экспертизы к изменению существенных факторов. Таким образом может подтверждаться внутренняя непротиворечивость результатов и устойчивость примененной модели стоимости.

Анализ ценообразующих факторов. Ценообразующие факторы могут быть условно разделены на локализуемые, то есть зависящие от местоположения земельного участка, и не локализуемые, характерные для всей рассматриваемой территории (территориально – административном образовании): муниципалитет, город, субъект Российской Федерации.

К локализуемым факторам относятся следующие:

- Удаленность от локальных и региональных максимумов цен (центр города, граница районного или областного центра, локальный ландшафтный максимум: берег водоема, заливной луг, источник и т.п.);
- Удаленность от объектов инфраструктуры (автотрасса федерального или регионального значения, станция метро, железнодорожная станция, крупный торговый центр, школа или иной объект социальной инфраструктуры, трансформаторная подстанция или иной объект энергетической инфраструктуры и т.п.);
- Удаленность от объектов, отрицательно влияющих на качество среды (загрязняющих производств, свалок, глиссады аэропорта, зон с высоким уровнем преступности и т.п.).
- Свойства самого объекта недвижимости (вид разрешенного использования, площадь участка, уровень застройки, этажность застройки, качество почвы, наличие растительности, наличие инженерной инфраструктуры и т.п.).

Локализуемые факторы определяют относительную ценность участка по сравнению с соседними участками. Относительная ценность участка может быть выявлена методами реализации сравнительного подхода.

К не локализуемым факторам относятся:

- транзакционные издержки на проведение сделок с объектами недвижимости;
- плотность населения и ее динамика;

- уровень и динамика доходов населения;
- динамика и уровень занятости населения, и, соответственно, уровень и динамика ВРП;
- динамика финансового рынка (доступность и стоимость ипотечных кредитов);
- развитость рынка аренды и продажи недвижимости;
- перспективы развития территории (наличие и ожидаемое качество исполнения генплана развития территории).

Объем исследований ценообразующих факторов определяется экспертом исходя из принципа достаточности. Если рынок недвижимости неразвит и данных, позволяющих составить представление о ценах сделок и (или) предложений с сопоставимыми объектами недвижимости недостаточно, то допускается расширить территорию исследования за счет территорий, схожих по экономическим характеристикам с местоположением объекта судебной стоимостной экспертизы.

Общие требования к исходной информации. Для исследования рыночной и иной стоимости объектов недвижимости необходимо сформировать верифицированные рыночные данные, представленные иллюстрирующими аналогами, а именно:

- данные о ценах сделок, предложения и спроса для соответствующего сегмента рынка;
- данные об арендных ставках для соответствующего сегмента рынка.

Примерный перечень данных об объектах – аналогах. Примерный перечень исходной информации об объектах недвижимости может включать следующие данные:

- источники информации с указанием ссылок на эти источники;
- дата размещения;
- местоположение объектов недвижимого имущества (адресная координатная привязка), кадастровый номер;
- назначение объектов;
- основные характеристики объектов (площади, строительный объем, высота, материал несущих и ограждающих конструкций, дата постройки, этажность, наличие и состояние коммуникаций, данные о проведенных капитальных ремонтах или реконструкции и т.д.);
- описание прилегающей территории;
- фотографии объектов;
- данные о ценах сделок, спроса и предложения;
- данные об арендных ставках, заполняемости и операционных расходах.

Требования к описанию объектов – аналогов. Для целей обеспечения достоверности результатов анализа рынка описание иллюстрирующего объекта-аналога может включать:

- описание участка (кадастровый номер, план-схема, площадь, кадастровая стоимость и другие);
- описание зданий и сооружений;
- описание коммуникаций;
- конструктивные схемы (зданий, сооружений, коммуникаций);
- класс исполнения (зданий, сооружений, коммуникаций);
- рыночные цены сделок, предложения и спроса (земельного участка, зданий, сооружений, коммуникаций);
- рыночная ставка аренды.

Обеспечение достоверности результатов анализа рынка. Для обеспечения достоверности результатов анализа рынка недвижимости в рамках судебной стоимостной экспертизы необходимо правильно определить сегмент рынка, к которому относится объект экспертизы. При этом следует ориентироваться не только (и не столько) на общие представления о разделении рынка на сегменты, но и на то разделение, прежде всего – ценовое, которое сложилось в области рынка. В частности, разница в ценах объектов офисного и торгового назначения в одних местах может иметь ярко выраженный характер, а в других нет. Соответственно, в первом случае имеют место два разных сегмента рынка – офисный и торговый, а во втором один сегмент – офисно – торговый.

В целях обеспечения достоверности результатов анализа рынка недвижимости могут быть решены следующие задачи:

- обоснование сегмента рынка, к которому относится объект экспертизы;
- формирование выборок данных с ценами сделок, предложения, спроса, по арендным ставкам по видам недвижимого имущества в анализируемом сегменте;
- выявление корреляционных зависимостей между ценами сделок, предложения, спроса, арендными ставками в разрезах основных факторов ценообразования;

Область рынка, которую необходимо охватить анализом, определяется требованием к количеству объектов, которые должны быть включены в анализ:

- в одном случае это может быть одно отдельно взятое здание, в котором на продажу и/или в аренду экспонируется по десятку и более объектов (в этом случае в анализ необходимо включить данные по ценам и ставкам аренды объектов сегмента рынка, к которому принадлежит объект экспертизы, расположенных поблизости объектов);

- в другом - некоторая область вокруг объекта экспертизы (в этом случае в анализ необходимо включить данные по ценам и ставкам аренды объектов более высокого и более низкого классов сегмента рынка, к которому принадлежит объект экспертизы);
- в третьем – весь субъект Федерации за исключением или без исключения регионального центра;
- в некоторых случаях может понадобиться анализ рынка в масштабе всей страны.

Выявленная ценовая информация для данного сегмента рынка, сведенная в таблицы (матрицы свойств) должна позволить судебному эксперту провести обоснованные расчеты с целью выявления ценообразующих факторов, и их влияния на рыночную и иную стоимость.

Анализ сегмента рынка в месте и на дату исследования будет означать формирование выборки объектов, в отношении которых с разумной степенью достоверности можно предполагать полное или почти полное единство ценообразования.

Результаты анализа рынка могут быть визуализированы посредством точечных диаграмм рассеяния данных в координатах «цена (арендная плата, затраты на создание) – площадь» или иных уместных координатах, а также аппроксимирующими трендами на представленных точечных диаграммах, демонстрирующих ценовые кластеры, которые имеют место в сегменте рынка, к которому принадлежит объект экспертизы.

В конечном итоге цель анализа рынка - подбор аналогов как разумное соотношение между количеством факторов, включенных в модель экспертизы рыночной и иной стоимости, и количеством объектов-аналогов. Чем более схожими являются аналоги, тем меньшее их количество необходимо для получения адекватной модели экспертизы рыночной и иной стоимости (как правило, не менее 5 (пять)), и наоборот. В модель экспертизы рыночной и иной стоимости должны включаться только те свойства объектов, которые являются существенными, но различными у разных аналогов, включенных в таблицы данных (матрицы свойств).

Верификация ценовой рыночной информации. Верификация ценовой рыночной информации означает процесс проверки достоверности ценовой рыночной информации об объектах недвижимости на предмет соответствия ее рыночным данным. Процесс верификации ценовой рыночной информации проводится в рамках анализа рынка при судебной стоимостной экспертизе, в конечном итоге для того, чтобы исключить из анализа подобранные объекты-аналоги со следующими видами недостатков:

- относящихся к различным сегментам и ценовым зонам;
- имеющих неполные реквизиты;

- содержащих неточности и огрубления;
- имеющих ошибки в адресной и географической привязке;
- относящихся к различным временным периодам.

6. Анализ наилучшего и наиболее эффективного использования объектов недвижимости

Некоторые, часто применяемые на практике, в том числе в судебной стоимостной экспертизе объектов недвижимости, виды стоимости (рыночная, справедливая по МСФО, инвестиционная), рассчитываются в предположении, что использование объекта судебной экспертизы не фактическое, а наилучшее и наиболее эффективное из всех видов его разрешенного использования. Это предположение отражает реальность рынка, где информированный продавец, назначая цену предложения, соответствующую наиболее эффективному использованию объекта, рассчитывает на рационального покупателя, который также исходит из наиболее эффективного использования объекта.

В частности, оценка видов стоимости земельного участка согласно большинству стандартов выполняется как незастроенного в предположении его наилучшего и наиболее эффективного использования, независимо от вида его фактического использования.

Под НиНЭИ объекта понимается возможный вид использования и его конкретные параметры, при которых достигается максимальное значение определяемого вида стоимости, существенно превышающее оценку текущего использования, с учетом затрат на смену вида использования.

Положение о НиНЭИ в судебной стоимостной экспертизе используется, когда эксперт выполняет оценку и экспертизу указанных выше видов стоимости.

В судебной практике встречаются случаи, когда анализ НиНЭИ требуется по существу дела. Например, когда миноритарий акционерного общества, владеющий не менее чем 1% акций, согласно пп.2, 5 ст.71 закона 208-ФЗ «Об акционерных обществах», может обратиться в суд по вопросу возмещения ему доли убытков общества, если имеет на то основания. Такими основаниями может быть заниженная по мнению заявителя оценка активов компании или их продажа по цене, не соответствующей (ниже) рыночной стоимости. Соответственно, в ходе судебной стоимостной экспертизы может быть выполнен анализ НиНЭИ и определение справедливой стоимости указанных активов или всей компании. В отношении объектов недвижимости такими активами могут быть объекты доходной недвижимости (площади офисных, торговых центров, производственно-складские площади, сдаваемые в аренду, а также арендуемые земельные участки), объекты операционной недвижимости, а также инвестиционные фонды недвижимости.

Кроме полной информации об исследуемом активе для определения его НиНЭИ судебному стоимостному эксперту необходимо собрать соответствующую информацию о юридически допустимых, физически возможных, социально приемлемых и финансово целесообразных видах использования объекта экспертизы и его аналогах. Затем судебная стоимостная экспертиза рыночной и иной стоимости выполняется по соответствующим стандартам для данного вида стоимости в предположении использования объекта на дату экспертизы (оценки) наиболее эффективным из удовлетворяющих перечисленным условиям способом.

7. Виды стоимости, определяемые в процессе судебной стоимостной экспертизы

Согласно ст. 3 закона №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», независимый оценщик может определять рыночную, ликвидационную, инвестиционную стоимость, или иной вид стоимости, предусмотренный федеральными стандартами оценки (ФСО).

Однако ст.1 того же закона гласит, что «Оценочная деятельность осуществляется в соответствии с настоящим Федеральным законом, а также другими федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации, регулирующими отношения, возникающие при осуществлении оценочной деятельности».

Поэтому в судебном порядке, в рамках судебной стоимостной экспертизы, может выполняться определение любого вида стоимости, предусмотренного всеми законодательными и нормативными актами РФ, в том числе действующими в РФ стандартами финансового учета (ФСБУ, МСФО, ЦБ РФ), таможенного контроля и страховой деятельности.

Согласно ФСО II вид стоимости определяется исходя из цели оценки. Цель судебной стоимостной экспертизы, в том числе, в оказании помощи суду в осуществлении правосудия, в принятии справедливого решения в конкретной ситуации судебного стоимостного спора.

Для обоснования выбора конкретного вида стоимости согласно оценочного законодательства (ФСО II) используется понятие «предпосылки стоимости», то есть обстоятельства и необходимые условия использования результата оценки. Подобное понятие может быть использовано судом (следователем, дознавателем) при назначении судебной стоимостной экспертизы в части обоснования вопросов эксперту и конкретно задаваемого для определения вида стоимости в предмете экспертизы:

1) в спорах о предполагаемой сделке купли-продажи, возмещения, компенсации, или для целей учета/отчетности;

2) конкретными (идентифицированными) лицами, либо неопределенными (гипотетическими) сторонами;

3) на прошедшую или будущую дату оценки, или дату (периоду) проведения экспертизы;

4) при текущем использовании объекта оценки, предполагаемом наилучшем и наиболее эффективном его использовании (НиНЭИ), или при прекращении использования (ликвидация);

5) в добровольной сделке или вынужденной (по каким-то причинам).

В соответствии с вышеизложенным в судебной стоимостной экспертизе могут использоваться следующие дополнительные виды стоимости (в формулировках, определениях и обоснованиях, введенных в РФ ведомственными нормативами для целей независимой и внутренней оценки), изложенные в таблице 1.1.

Таблица 1.1 – Виды стоимости

Вид стоимости	Источник и определение
Справедливая стоимость по МФСО	Приказ Минфина РФ от 28.12.2015 № 217н, Приложение № 40. Цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в ходе обычной сделки между участниками рынка на дату оценки.
Справедливая рыночная стоимость предмета залога	Положение Банка России N 570-П от 26.12.2016 г. ... признается справедливой рыночной стоимостью предмета залога при условии его реализации в срок не более 365 дней.
Текущая восстановительная стоимость	Положение ЦБ РФ от 26.03.2007 № 302-П Сумма денежных средств, подлежащая уплате организацией на дату проведения переоценки в случае необходимости замены какого-либо объекта с учетом его износа на дату переоценки и всех затрат на приобретение, доставку, монтаж и ввод в эксплуатацию.
Чистая стоимость реализации	МСФО-2, пп. 28-33. Приказ Минфина РФ от 28.12.2015 № 217н, Приложение 2. Рыночная стоимость за вычетом ожидаемых расходов продавца на подготовку, сопровождение и оформление продажи актива или товара (сумма, получаемая в итоге продавцом, а не та, что уплачена покупателем).
Таможенная стоимость	Постановление Правительства РФ от 13 августа 2006 г. № 500 "О порядке определения таможенной стоимости товаров, перемещаемых через таможенную границу Российской Федерации"
Стоимость-в-пользовании	МСФО 36. Приказ Минфина РФ от 28.12.2015 № 217н Приложение 23. Текущая стоимость финансовых потоков от учетной генерирующей поток единицы, дисконтированных по внутренней ставке конечной доходности предприятия.

Возмещаемая стоимость	Приказ Минфина РФ от 28.12.2015 № 217н Приложение 23, МСФО 36: - Больше значение из двух: рыночной стоимости доходного актива и его стоимости-в-пользовании.
Страховая стоимость	В РФ согласно ст. 947 ГК РФ — это рыночная стоимость имущества в месте его нахождения в день заключения договора страхования. В договорах личного страхования и договорах страхования гражданской ответственности страховая сумма определяется сторонами по их усмотрению.
Равновесная (равносправедливая)	Согласно Федеральному стандарту оценки "Виды стоимости (ФСО II)" - денежная сумма, за которую предположительно состоялся бы обмен объекта между конкретными, хорошо осведомленными и готовыми к сделке сторонами на дату оценки, отражающая интересы этих сторон.
Сметная стоимость	П. 30, ст. 1 ГрК РФ - расчетная стоимость строительства, реконструкции, капитального ремонта, сноса объектов капитального строительства, работ по сохранению объектов культурного наследия, подлежащая определению на этапе архитектурно-строительного проектирования, подготовки сметы на снос объекта капитального строительства и применению в соответствии со ст. 8.3 Градостроительного кодекса РФ (ред. 2023г)

8. Рекомендации по выбору вида стоимости

В отличие от цены понятие стоимости является расчетной величиной, и каждый вид стоимости имеет формальное определение, позволяющее понять смысл, назначение, область применения данного вида стоимости, а также возможность расчета ее значения для конкретного объекта, на конкретную дату и предполагаемых условий ее использования.

Важно отметить, что различные виды стоимости – это не атрибуты объекта недвижимости, как его размеры или местоположение, а различные инструменты, позволяющие принимать нужные и обоснованные решения в разных ситуациях.

По этим причинам теория и стандарты оценки стоимости требуют от эксперта учитывать цели судебной стоимостной экспертизы, фактическое или предполагаемое использование объекта, а также предпосылки стоимости, на основании которых выполняется обоснованный выбор данного вида стоимости, соответствующий существу дела. В частности, для принятия решения о цене продажи, покупки, сумме компенсации, возмещения убытков, о продолжении текущего использования, о способе наилучшего использования, модернизации, о ликвидации объекта и других случаев требуется выбрать и определить величину наиболее подходящего вида стоимости.

На стадии формулирования вопросов эксперту он может выяснить, что представляет собой объект стоимостной экспертизы, каково его предполагаемое назначение, какие права на объект относятся к предмету экспертизы, в чем состоит существо судебного разбирательства, претензии или спора, какое использование объекта недвижимости обсуждается сторонами (оформление кредита под залог, переоценка залога, вклад в уставный капитал, в инвестиционный проект, оценка финансового обесценения, текущей восстановительной или рыночной стоимости для финансовой отчетности, покупка, продажа, мена, компенсация при утрате, изъятии, повреждении, возмещение убытков, другие).

Выяснив на предварительной стадии или в ходе судебного разбирательства, каковы цели или обстоятельства, в которых стороне или сторонам судебного процесса требуется судебная стоимостная экспертиза, эксперт может понять какой вид стоимости, из определенных стандартами, наиболее подходит для использования по существу дела в контексте вопросов эксперту, и как суд (следователь, дознаватель) будет использовать знание величины данного вида стоимости.

Исходя из полученной информации на предварительной стадии, эксперт, ознакомившись с объектом экспертизы, может установить:

- каковы условия (предпосылки) для выбора вида стоимости, применительно к объекту экспертизы по существу рассматриваемого дела;
- какие права на объект экспертизы, фактические или предполагаемые, рассматриваются судом и сторонами: права собственности, арендодателя, арендатора, пользователя, залогодателя, залогодержателя, кредитора, подрядчика, делового партнера, потерпевшего, другие;
- каков уровень оцениваемого права - полное или ограниченное право, и какое именно право подлежит исследованию эксперта.

Из изложенного следует важный вывод, что результат судебной стоимостной экспертизы объекта недвижимости обуславливается видом определяемой стоимости, который, как правило, задается судом (следователем, дознавателем) в соответствии с обстоятельствами (условиями) предполагаемого или фактического использования объекта экспертизы и в соответствии с существом судебного спора.

Если, к примеру, в вопросах к судебному эксперту требуется указать рыночную стоимость производственного здания с земельным участком, то объект экспертизы будет различаться в зависимости от того, какой объем прав предполагается получить в планируемой сделке или действии. Например, если только права собственности на недвижимость (на участок и здание), то результат экспертизы рыночной стоимости определится двумя дополнительными условиями использования объекта: «наилучшее и

наиболее эффективное использование» и «право собственности без обременений». Если же рассматривается объект недвижимости с сохранением присоединенных к зданию мощностей инженерного обеспечения (электро- газо- водоснабжение, теплоснабжения, канализации), с действующими договорами страхования и обслуживания здания, то объектом экспертизы может быть 100%-я доля уставного капитала общества, единственным активом которого является данная недвижимость. На этих примерах видно, как точное описание и определение объекта экспертизы и предмета экспертизы определяют условия и результат применения конкретного вида стоимости – в данном случае рыночной стоимости объекта недвижимости или рыночной стоимости бизнеса, специально организованного для этого объекта вместе со всей инженерной инфраструктурой и действующими договорами на присоединение и обслуживание здания.

Если объект доходной недвижимости строится или приобретается в споре не как инвестиционный объект, а для собственных нужд (например, склад приобретается для развития собственного производства, а не для сдачи в аренду), то потенциального собственника (одну из сторон дела) скорее всего может интересовать его стоимость в пользовании, а не рыночная или инвестиционная стоимости.

Многие документы и нормативно-правовые акты РФ трактуют «стоимость» как присущее объекту качество, выражаемое в денежной форме. На практике же каждый из видов стоимости – инструмент субъекта, соответствующий цели и назначению стоимостной оценки, предполагаемому использованию объекта и составу относящихся к нему прав. Например, лесные земли по закону РФ исключены из рыночного оборота – они не могут быть предметом купли-продажи, соответственно, у них нет рыночной стоимости. Однако у участков лесных земель есть рыночная стоимость права аренды, которая, в свою очередь, определяется их состоянием, наличием или отсутствием товарного леса, и одним из 15 разрешенных видов использования арендованных лесных земель. Отсюда рыночная стоимость права аренды двух соседних земельных участков одинаковой категории и площади может различаться в несколько раз, в зависимости от их фактического состояния, вида разрешенного использования, цели объекта и предмета судебной стоимостной экспертизы.

Поэтому результат судебной стоимостной экспертизы определяется не только требуемым видом стоимости, но и точной характеристикой объекта экспертизы, его предполагаемым или фактическим использованием, а также объемом прав, учитываемых в операции (сделке, предполагаемом использовании, других).

9. Подходы и методы оценки, используемые в судебной экспертизе объектов недвижимости

В судебной стоимостной экспертизе рыночной и иной стоимости объектов недвижимости, как и в оценке, в общем случае могут использоваться три подхода – сравнительный, доходный и затратный, в каждом из которых имеются свои методы определения заданного вида стоимости. Помимо методов каждого из трех общепринятых подходов могут использоваться комбинированные методы, объединяющие в себе последовательное применение методов определения заданного вида стоимости разных подходов.

Каждый из используемых методов при надлежащем его применении даёт модель стоимости, представляющую собой модель научной аналогии и обеспечивающую необходимый характер учета причинно-следственных связей между исходными данными и выходным параметром – результатом экспертизы.

Применение методов того или иного подхода или их комбинации определяется особенностями объекта судебной стоимостной экспертизы, сегмента локального рынка, к которому относится объект экспертизы, назначением экспертизы, доступностью информации, другими обстоятельствами.

9.1. Сравнительный подход, методы сравнительного подхода

Методы определения заданного вида стоимости сравнительного подхода используются не только непосредственно в сравнительном подходе, но и как составные части определения рыночной и иной стоимости в рамках доходного и затратного подходов. В частности, методы сравнительного подхода могут использоваться:

- в рамках судебной стоимостной экспертизы и определения рыночной и иной стоимости доходным подходом - для определения рыночной арендной платы, величин эксплуатационных расходов и коммунальных платежей;
- в рамках судебной стоимостной экспертизы и определения рыночной и иной стоимости затратным подходом - для определения рыночной или инвестиционной стоимости земельного участка, затрат на строительство, прибыли предпринимателя, износов, устареваний (обесценений).

В рамках сравнительного подхода величина рыночной или иной стоимости определяется путем анализа цен состоявшихся сделок, незавершенных сделок, активных, отмененных или просроченных (архивных) предложений к сделкам с объектами недвижимости, которые могут быть рассмотрены в качестве аналогов объекта исследования (объектов – аналогов). Также в качестве цен аналогов могут

рассматриваться результаты оценки, вступивших в законную силу судебных решений, как результатов деятельности судебной системы, или результаты досудебного урегулирования спора о стоимости (например, в соответствии с требованиями статьи 22.1 Федерального закона «О государственной кадастровой оценке» или ст. 153.6 ГПК РФ).

Перечень объектов – аналогов для использования в оценке должен быть сформирован по итогам анализа рынка.

Сравнительный подход может быть реализован только тогда, когда получается подобрать достаточное для определения заданного вида стоимости количество объектов-аналогов для объекта экспертизы с известными ценами сделок (фактическими арендными платами, фактическими затратами на строительство) и (или) ценами предложений на продажу (арендными платами, затратами на создание).

Использование в судебной стоимостной экспертизе рыночной и иной стоимости недостаточного количества объектов – аналогов может резко снизить достоверность итогового результата экспертизы. Однако и в этом случае сравнительный подход может использоваться для подтверждения достоверности результатов судебной стоимостной экспертизы, полученных иными подходами и методами.

При проведении судебной стоимостной экспертизы рыночной и иной стоимости должен быть составлен перечень доступных эксперту объектов-аналогов. При этом следует стремиться собрать максимально возможное число доступных для анализа объектов. Результат судебной стоимостной экспертизы рыночной и иной стоимости объекта экспертизы тем более достоверен, чем большее число объектов – аналогов в ней использовано. Не допускается использование в судебной стоимостной экспертизе рыночной и иной стоимости объектов только части доступных для анализа объектов-аналогов.

При применении всех методов сравнительного подхода в судебной стоимостной экспертизе рыночной и иной стоимости достаточность количества объектов – аналогов должна быть показана в заключении эксперта.

Сопоставимость по ценообразующим факторам объекта экспертизы и объектов – аналогов означает близость (идентичность или несущественное различие) по этим ценообразующим факторам (аналогия свойств), либо наличие единого функционального или сильного корреляционного отношения между ценами объектов – аналогов и этими факторами (аналогия отношений). Во втором случае величина различия объекта исследования и объектов – аналогов может иметь несущественное значение.

Не являются ценообразующими факторами наличие в абсолютной или удельной цене или ставке аренды, абсолютных или удельных затратах и других следующие факторы: величина налога на добавленную стоимость, а также величина торга условно между продавцом и потенциальным покупателем. При этом:

- корректировка, удаляющая налог на добавленную стоимость из рассматриваемой величины, приводит её к расчётной базе, не включающей налог на добавленную стоимость;
- корректировка, учитывающая торг условно между продавцом и потенциальным покупателем, приводит рассматриваемую величину к расчётной базе цен сделок.

В рамках сравнительного подхода рыночная и иная стоимость объектов недвижимости может определяться следующими методами определения рыночной и иной стоимости:

- методами корректировок цен объектов-аналогов, в том числе:
 - методом количественных корректировок;
 - методом качественных корректировок;
- методом регрессионного анализа;
- методом построения квалиметрической модели, связывающей качество и цены объектов-аналогов;
- методом корреляционно – кластерного анализа;
- обобщённым модифицированным методом выделения;
- метод анализа иерархий;
- другими авторскими методами.

При применении всех методов сравнительного подхода в судебной стоимостной экспертизе рыночной и иной стоимости для выполнения расчетов могут использоваться сложившиеся на рынке объектов экспертизы абсолютные или удельные показатели (единицы сравнения), в частности, цена за единицу площади, объема, мощности и другие.

При использовании в расчётах цен предложений - последние корректируются на торг (условно между продавцом и потенциальным покупателем) с использованием первичных или вторичных рыночных данных.

9.2. Доходный подход, методы доходного подхода

Доходный подход применяется в судебной стоимостной экспертизе рыночной и иной стоимости таких объектов недвижимости, которые приносят или могут приносить собственнику доход от сдачи в аренду площадей. К этому типу объектов относятся земельные участки, в том числе парковочные места, а также здания, строения, встроенные и пристроенные помещения, которые оборудованы или специально созданы для сдачи в аренду площадей.

К доходной недвижимости относятся производственно-складские, офисные, торговые объекты, а также иные, например, жилые здания и площади, если практика строительства и покупки таких площадей для их последующей сдачи в аренду типична для данного рынка.

Если объект недвижимости используется для сдачи его в аренду, но такое его использование не является типичным для данного рынка, то доходный подход может применяться для оценки инвестиционной стоимости.

В основе доходного подхода, которые используются в судебной стоимостной экспертизе, лежат два принципа:

- рассмотрение объекта экспертизы в качестве инвестиционного актива, то есть его возможное или фактическое использование для получения доходов;
- использование принципа капитализации будущих (ожидаемых) арендных доходов от эксплуатации объекта экспертизы. Ежегодные доходы от аренды площадей рассматриваются в этом подходе как выплаты процентов по банковскому депозиту, величиной которого и оценивается объект.

Существует два метода расчета текущей рыночной и иной стоимости будущих доходов: метод прямой капитализации и метод дисконтирования денежных потоков. Разница заключается в том, что метод прямой капитализации применяется в судебной стоимостной экспертизе для объектов, дающих стабильный или стабильно меняющийся ежегодный доход (растущий, или убывающий). А в методе дисконтирования денежных потоков учитываются нерегулярные доходы в течение многолетнего прогнозного периода владения объектом, с расчетом его прогнозируемой рыночной стоимости в конце данного периода.

Метод прямой капитализации применяется в судебной стоимостной экспертизе рыночной и иной стоимости объектов недвижимости, не требующих значительных капитальных вложений в ремонт или реконструкцию, фактическое использование которых соответствует их наиболее эффективному использованию, которые приносят стабильный или стабильно изменяющийся арендный доход в ближайшем периоде рассмотрения.

Доходность объекта можно учитывать по-разному. Различают годовой арендный доход:

- валовый (при 100% заполняемости площадей и полном сборе всех арендных платежей);
- действительный (при фактической загрузке площадей и недоборах платежей);

- чистый операционный (действительный, за вычетом эксплуатационных расходов);

- прибыль (чистый операционный за вычетом платежей по кредиту, налогам и амортизационных отчислений).

Для каждого из перечисленных показателей доходности можно рассчитать частное от деления величины показателя на цену продажи объекта, и затем сравнивать объекты по этим показателям. Однако в теории и практике судебной стоимостной экспертизы рыночной и иной стоимости для этой цели принято использовать отношение чистого операционного дохода (ЧОД) к цене объекта как наиболее «нейтральный» и информативный показатель доходности именно объекта, а не компании-владельца.

По этим причинам коэффициентом капитализации называют отношение годового чистого операционного дохода к рыночной стоимости.

Метод прямой капитализации позволяет определить текущую рыночную или инвестиционную стоимость объекта на основе его среднегодового значения ЧОД, предполагая, что величина ЧОД стабильна. Значение рыночной или инвестиционной стоимости получают делением ЧОД на значение коэффициента капитализации.

Пример. Торговое помещение приносит владельцу стабильный арендный доход 1 млн. руб. в год. Если учесть, что ставка по срочным депозитам коммерческих банков в среднем составляет 8% годовых, то рыночную стоимость помещения можно оценить в 1 млн. руб./0,08=12,5 млн. руб. То есть, данное помещение, рассматриваемое инвестором как капитал, генерирует годовой доход, составляющий 10% от оценки его рыночной стоимости. Для определения рыночной стоимости эксперт применил ставку капитализации 10%, а не 8%, поскольку нашел, что такое соотношение является типичным для аналогичных проданных объектов. К тому же это показывает, что арендный бизнес рассматривается как более рискованный, поэтому более доходный, чем процентный доход от банковского депозита, который дает 0,8 млн. руб. годового дохода в качестве процентов по вкладу 10 млн. руб.

Эта схема в примере приведена только для иллюстрации принципа: рыночная или инвестиционная стоимость рассчитывается как частное от деления годового чистого операционного дохода (ЧОД) на коэффициент капитализации, выражаемый в процентах:

Рыночная или Инвестиционная Стоимость = ЧОД / Коэффициент капитализации

Какой коэффициент капитализации следует применить для оценки рыночной стоимости объекта, какой - для оценки инвестиционной стоимости, - основной вопрос, на который должен ответить судебный эксперт при применении доходного подхода.

Чистый операционный доход от использования объекта экспертизы представляет собой соответствующий рынку среднегодовой доход от аренды объекта недвижимости, управляемым типичным для данного рынка оператором, рассчитываемый с учетом:

- стабильной загрузки/недозагрузки сдаваемых в аренду площадей;
- среднего уровня недобора арендной платы;
- платежей арендодателя за коммунальные услуги по содержанию объекта – электроэнергия, тепло, газ, вода и другие, относимые на затраты владельца;
- других эксплуатационных расходов владельца по данному объекту.

Как правило, чистый операционный доход рассчитывается как доход владельца от эксплуатации объекта недвижимости до уплаты налогов и других обязательных платежей владельца, до уплаты платежей по ипотечному кредиту, и до начисления амортизации. Этот принцип применяется из соображений учета эксплуатационных и экономических показателей объекта для «среднерыночного», относительно типичного для данного рынка условного покупателя, чтобы исключить индивидуальные особенности налогообложения и возможности финансирования нетипичных участников рынка.

Основные параметры, используемые при расчете ЧОД, должны соответствовать фактическим величинам, имеющим место у объекта экспертизы:

- рыночным показателям при определении рыночной стоимости;
- прогнозам инвестора при определении инвестиционной стоимости.

Важно подчеркнуть, что чистый операционный доход – показатель, относящийся к объекту недвижимости, а не к бизнесу, который располагается на арендуемых площадях.

Метод дисконтирования денежных потоков применяется в судебной стоимостной экспертизе объектов недвижимости, генерирующих или способных генерировать поток доходов с любой динамикой их изменения во времени, путем приведения их будущих значений к текущему на дату проведения экспертизы значению по ставке дисконтирования, соответствующей конечной (будущей) доходности по инвестиционным проектам в аналогичную недвижимость.

Метод дисконтирования денежных потоков отличается от метода прямой капитализации тем, что в нём учитываются денежные потоки за каждый год прогнозного периода, обычно 4 -7 лет, в конце которого учитывается рыночная и иная стоимость объекта (реверсия), рассчитываемая, как правило, методом прямой капитализации. Длительность прогнозного периода должна быть обоснована экспертом на основании анализа рыночных тенденций и экономических трендов преимущественно в рассматриваемом секторе региональной экономики.

Метод дисконтирования денежных потоков применяется в случаях, когда имеются разумные основания предполагать, что:

- в течение некоторого периода времени в будущем изменение доходов от объекта экспертизы и/или его рыночной, и иной стоимости, будет связано с переходными или иными нестабильными процессами (выход объекта на проектную мощность после ввода в эксплуатацию, капитальный ремонт, реконструкция, модернизация, смена концепции управления и т.п.);

- в сегменте объектов доходной недвижимости, к которому относится объект экспертизы, по причине влияния внутренних и/или внешних факторов будут происходить изменения спроса, предложения, цен, ставок аренды, эксплуатационных затрат, что будет влиять на изменение текущих доходов и/или стоимости;

- а также в иных уместных случаях, например, при судебной стоимостной экспертизе крупных объектов, с множеством арендаторов, генерирующих стабильные, но изменяющиеся в течение прогнозного периода показатели арендных и сопутствующих доходов.

В методе дисконтирования денежных потоков разделяют два расчетных периода – прогнозный и постпрогнозный. При этом величины операционных доходов и расходов в прогнозном периоде должны прогнозироваться с разумной степенью достоверности с учётом их ретроспективной и текущей динамики (при наличии).

Чистый операционный доход постпрогнозного периода определяется методом прямой капитализации с использованием терминального коэффициента капитализации (как доход от продажи объекта недвижимости в конце прогнозного периода – реверсия, возврат капитала. Расчет реверсии методом прямой капитализации обосновывается тем, что надежность финансовых прогнозов для постпрогнозного периода резко снижается.

При использовании метода дисконтированных денежных потоков прогнозы изменения арендных и сопутствующих эксплуатационных доходов и/или затрат, рыночной и иной стоимости должны быть обоснованы с разумной степенью достоверности.

9.3. Затратный подход, методы затратного подхода

Затратный подход в определении большинства видов стоимости, указанных в данных методических рекомендациях, основан на принципе замещения: каковы будут затраты, если объект не покупать, а построить обычным порядком его точную копию (стоимость воспроизводства) или функциональный аналог (стоимость замещения). При определении рыночной стоимости в затратном подходе учитываются затраты на приобретение земельного участка в месте расположения объекта экспертизы, затраты на создание строительного объекта с учетом накопленного износа и прибыль предпринимателя, осуществившего проект для продажи построенного объекта. Соответственно – судебная стоимостная экспертиза для определения рыночной и иной стоимости при затратном подходе включает четыре этапа:

- А) оценка строительных затрат на создание (замещение или воспроизводство) строительного объекта;
- Б) оценка рыночной стоимости земельного участка;
- В) оценка прибыли предпринимателя;
- Г) оценка накопленного износа.

Суммирование трех результатов А, Б и В за минусом результата Г дает результат определения рыночной и иной стоимости затратным подходом.

Затратный подход неприменим для определения рыночной и иной стоимости земельных участков, поскольку местоположение и пространство не могут быть созданы человеком.

Затратный подход применим в определении стоимости зданий, строений и сооружений, в том числе объектов незавершенного строительства. Крайне редко этот подход применяется для определения рыночной и иной стоимости квартир в многоквартирных домах.

Областью наиболее целесообразного или исключительного применения затратного подхода являются случаи определения рыночной и иной стоимости объектов, исключенных из товарного оборота, еще не оборачивающихся на рынке, или в условиях неактивного рынка:

- определение рыночной и иной стоимости государственных, общественных и специальных объектов;
- определение рыночной и иной стоимости объектов различного назначения и состояния на малоактивном рынке недвижимости, когда затруднены или не применимы иные подходы к оценке;
- определение рыночной и иной стоимости новых объектов, строящихся, не имеющих рыночных аналогов (нетипичной конструкции, архитектуры, материалов);
- определение рыночной и иной стоимости объектов капитального строительства для целей страхования или налогообложения.

Затратный подход практически не применяется для определения рыночной и иной стоимости жилых и нежилых помещений, машиномест, стоимость которых может быть достоверно определена в рамках других подходов и методов.

Затратный подход является ведущим в определении рыночной и иной стоимости 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).

Последовательность применения затратного подхода на этапе А) определение рыночной и иной стоимости строительных затрат замещения или воспроизводства включает:

- определение степени физического износа элементов строительного объекта;
- определение функционального устаревания строительного объекта.

Для определения затрат воспроизводства используются данные сметных расчётов по строительному объекту на дату его создания, иную ретроспективную дату с последующей их индексацией с помощью индексов изменения сметной стоимости до даты проведения экспертизы, или данные сметных расчётов по строительному объекту оценки на дату проведения экспертизы.

При использовании затрат воспроизводства эксперт должен самостоятельно обосновать достоверность этих затрат, если он является специалистом-сметчиком, либо привлечь через суд (следователя, дознавателя) специалиста-сметчика для проведения соответствующей экспертизы сметной документации.

Расчеты на основе затрат воспроизводства целесообразно применять в следующих случаях:

- полезность рассматриваемого объекта может быть обеспечена только точной его копией;
- затраты на создание или приобретение современного аналога больше, чем затраты на воссоздание точной копии рассматриваемого объекта.

Для реализации затратного подхода и определения затрат замещения эксперт может собрать данные по эталонным объектам замещения. Это такие объекты, которые были бы построены потенциальным инвестором на дату проведения экспертизы для создания аналогичного по всем существенным параметрам объекта экспертизы. Аналогичность должна быть подтверждена, с одной стороны, - экономическими

характеристиками: размеры, мощность, площадь, объем и другие, а с другой стороны - качеством объекта. Объект экспертизы и объекты замещения могут различаться затратами на создание, сроками строительства, прогнозируемыми сроками эксплуатации. Для определения затрат замещения экспертом могут использоваться:

- Нормативы цены строительства (НЦС);
- Сметная стоимость аналогичных зданий (сооружений) после её проверки и корректировок на отличия объекта экспертизы от аналогов;
- Данные о договорных ценах строительных контрактов (договоров), включая контракты федеральных и муниципальных органов власти;
- Данные предложений подрядных организаций, если в их составе присутствуют расчеты сметной стоимости с возможностью их анализа и корректировок;
- Данные о затратах на строительство аналогичных объектов из специализированных справочников.

В случае, если указанные данные относятся к ретроспективным датам, они индексируются с помощью индексов изменения сметной стоимости на дату проведения экспертизы и определения стоимости.

9.3.1. Особенности определения рыночной стоимости земельного участка, прибыли предпринимателя и накопленного износа

Этап Б) затратного подхода включает определения рыночной стоимости земельного участка в месте расположения объекта экспертизы. Независимо от того застроен участок или нет, он оценивается как незастроенный в предположении его наилучшего и наиболее эффективного использования методами сравнительного (как правило) и доходного (при наличии доступной и надежной информации об экономических показателях наиболее эффективного использования) подходов.

Этап В) затратного подхода включает определение величины предпринимательской прибыли. Под предпринимателем в данном случае понимается типичное лицо или компания, на свой страх и риск осуществляющая рассматриваемый проект нового строительства для его последующей продажи на рынке по рыночной стоимости. Таким образом, предпринимательская прибыль в затратном подходе - это разница между рыночной стоимостью готового объекта и полными затратами предпринимателя на создание объекта, включая приобретение земли и наем строительной компании. При этом различают понятия предпринимательского стимула, предпринимательской прибыли, предпринимательского убытка.

Предпринимательский стимул - это общая ожидаемая прибыль, которую надеется получить предприниматель от реализации проекта,

включающего: анализ рынка, поиск участка, разработку проекта, принятие рискованных решений, потраченное время и усилия на управление, координацию всех работ по девелоперскому проекту. Предпринимательский стимул – это расчетная величина, дающая предпринимателю основания для реализации проекта на рассматриваемом рынке. Рассчитывается в рамках технико-экономического обоснования проекта на этапе предпроектных работ.

Предпринимательская прибыль (ПП) - разность между рыночной стоимостью построенного объекта и всеми затратами предпринимателя на реализацию проекта. ПП может быть фактической величиной, результатом реализации, но может быть величиной, рассчитываемой для построенного или еще не построенного, но получившего разрешение на строительство объекта, на основе данных по прибыли от реализации объектов-аналогов.

Например, данные рынка массового жилищного строительства показывают наличие предпринимательского стимула для инвестиций в этой сфере в российских городах-миллионниках. Но какова будет ПП от реализации конкретного проекта, – зависит от многих фактических обстоятельств - опыта предпринимателя, доступа к выгодному финансированию, местоположения участка застройки, качества проектной документации, скорости и качества строительства, доступа к мощностям инженерного обеспечения и прочих.

Предпринимательский убыток – отрицательная разность между рыночной стоимостью построенного объекта и всеми затратами предпринимателя на реализацию проекта. Тем не менее, если объект имеет общественную значимость, полезность для общественного использования, то возможна реализация проекта на принципах государственно-частного партнерства (ГЧП). В этом случае государство, регион, муниципалитет, общественная организация, общественный фонд могут возместить предпринимателю его предпринимательский убыток (убытки), обеспечивая рыночную величину ПП. Расчет предпринимательского убытка в таких проектах составляет важную часть договоров ГЧП. Примеры: строительство доходных объектов гражданской инфраструктуры – платных дорог, инженерных коммуникаций, объектов коммунального хозяйства, спортивных и рекреационных объектов.

Этап Г). Для определения накопленного износа объектов экспертизы, в зависимости от целей и содержания экспертизы и наличия достоверной информации, могут применяться следующие подходы и методы:

- Сравнительный подход на базе сопоставления цен продажи объектов с наличием и отсутствием признаков накопленного износа. Применяется при достаточном количестве объектов-аналогов и с учетом корректировок на различия объектов сравнения и объекта экспертизы.

- Аналитический метод расчета в рамках затратного или доходного подходов на базе нормативных сроков эксплуатации и ремонта элементов зданий/сооружений.

- Экспертные методы, среди которых наиболее предпочтительны результаты обследования специализированными организациями технического состояния объекта экспертизы.

- Метод эффективного возраста.

Методы определения накопленного износа при соответствующем обосновании могут применяться для всего объекта экспертизы, групп конструктивных элементов или каждого из конструктивных элементов.

Заключительным этапом расчетов затратного подхода является:

- определение стоимости воспроизводства или стоимости замещения объекта капитального строительства путем суммирования затрат на создание объекта замещения и прибыли предпринимателя и вычитания стоимостной величины накопленного износа (физического износа, функционального устаревания и внешнего (экономического) обесценения объекта капитального строительства);

- определение рыночной стоимости единого объекта недвижимости как суммы стоимости прав на земельный участок и стоимости объектов капитального строительства.

10. Исследования, связанные с арендой и долевым владением

Нередко оспаривания результатов определения рыночной и иной стоимости в судах связаны не с ошибками расчетов и нарушениями методик и стандартов определения заданного вида стоимости, а с тем, что объект экспертизы был неполно, ошибочно или вообще неверно описан и охарактеризован. Этот раздел призван обратить внимание судебных экспертов на особенности определения видов стоимости, связанных с арендой и долевым владением объектами недвижимости.

Важной особенностью договоров аренды в отличие от иных договоров хозяйствующих субъектов является то обстоятельство, что в сделках купли-продажи арендованной недвижимости право аренды является неотделимым, поскольку новый собственник обязан заключить договор аренды на прежних для арендатора условиях, если срок аренды не истек (ГК РФ, ст. 617 и 621). Однако если ставка аренды ниже рыночной, новый собственник может предложить арендатору пересмотреть ставку как несправедливую в отношении арендодателя, и в случае отказа обратиться в суд.

Соответственно, к предметам конфликтов и судебных разбирательств по данной тематике относятся вопросы взаимоотношений арендатора и арендодателя, арендатора и субарендатора, споры между ними относительно ставок аренды или субаренды, условий договора аренды,

компенсации затрат на содержание, ремонт, реконструкцию арендуемой недвижимости, а также стоимостной оценки прав собственника на арендованную недвижимость, прав арендатора на арендуемую недвижимость.

Особенно часто такого рода конфликты происходят между арендатором и арендодателем, когда арендодатель является публичным собственником, муниципальной или государственной структурой. В таких случаях дело осложняется тем, что арендодатель обязан действовать согласно государственным, региональным или муниципальным нормативам арендных отношений. Например, нередко ставки аренды муниципальной или государственной собственности «привязаны» к кадастровой стоимости объекта, которая может быть в свою очередь также оспорена в суде. Ставки аренды государственной собственности, например, лесных участков и участков разработки полезных ископаемых определяются в зависимости от характеристик, соответственно, лесного массива и разведанных запасов ископаемого, которые нередко являются предметом судебных споров.

Законодательство РФ регламентирует следующие виды аренды объектов недвижимости:

- договор аренды земельного участка (ЗК РФ ст.22);
- особенности договора аренды земельного участка, находящегося в государственной или муниципальной собственности (ЗК РФ, ст. 39.8);
- договор аренды зданий и сооружений (ГК РФ ст. 650-655);
- договор финансовой аренды – лизинг (ГК РФ ст. 665-670).

Эксперт, выполняющий соответствующую судебную стоимостную экспертизу, должен знать содержание указанных нормативных документов и учитывать их при определении видов стоимости объекта арендуемой недвижимости, типа аренды, сторон арендного договора, учитываемых при определении объекта судебной экспертизы.

Объектами судебной экспертизы, связанными с арендой и долевым владением, являются арендованные или предполагаемые для сдачи в аренду объекты недвижимости, или их определенные идентифицируемые части (площади в определенных границах, отдельные помещения), права сторон (арендодателя и/или арендатора), определяемые договором аренды в отношении использования арендатором объекта аренды и выплаты им арендной платы арендодателю.

Типичными предметами стоимостной судебной экспертизы в отношении аренды являются:

- определение рыночной арендной ставки (платы) для данного объекта недвижимости;

- определение рыночной стоимости объекта недвижимости, обремененного договором аренды;
- оспаривание договорной ставки аренды муниципального или государственного имущества в связи с изменением кадастровой стоимости объекта
- определение рыночной стоимости уступки права аренды иному арендатору
- определение рыночной ставки субаренды;
- определение финансовых условия лизинга объекта недвижимости (сроков, процентов, авансовых и текущих платежей лизингодателю).

При этом под рыночной арендной платой понимается расчетная денежная сумма, за которую состоялась бы сдача в аренду прав на недвижимое имущество на дату определения стоимости между заинтересованным арендодателем и заинтересованным арендатором в коммерческой сделке, заключенной на соответствующих условиях аренды, после проведения надлежащего маркетинга, при совершении которой стороны действовали бы разумно и осведомленно, в своих интересах, располагая всей необходимой информацией, без учета каких-либо чрезвычайных обстоятельств.

Расчет указанных предметов экспертизы выполняется сравнительным и доходным подходами.

Действующий договор аренды объекта недвижимости является обременением права собственности его владельца, регистрируемым в Росреестре в обязательном порядке, если срок аренды превышает 1 год. Законодательство защищает добросовестного арендатора, и в случае продажи арендованного объекта обязывает нового собственника заключить договор аренды на прежних для арендатора условиях, если срок аренды не истек (ГК РФ, ст. 617 и 621). Соответственно, при определении РС арендованного объекта следует рассмотреть и две ее составляющие:

- РС права собственности на арендованный объект;
- РС уступки договора аренды.

Если ставка аренды по действующему договору соответствует рыночной, то рыночная стоимость арендованного объекта будет выше, чем не арендованного, на сумму затрат времени и денег по поиску арендатора с аналогичными условиями аренды. Если договорная ставка аренды ниже рыночной или условия действующего договора аренды не соответствуют интересам типичного покупателя, то ему невыгодно принимать такой договор аренды. Однако по закону, как указано выше, новый собственник обязан его заключить или компенсировать арендатору его убытки от прекращения аренды. Соответственно, чтобы продать такой объект с

невыгодной арендой, его собственнику придется снизить рыночную и иную стоимость объекта по сравнению с «правильно сданным в аренду» объектом на величину капитализированных потерь от заниженной ставки аренды, следовательно, его рыночная стоимость может стать даже меньше, чем стоимость свободного от аренды объекта.

Право собственности на арендованный объект отличается от полного права собственности наличием обременения в виде действующего договора (договоров) аренды. Как и всякое обременение, действующий договор аренды в период его действия ограничивает права собственника свободно распоряжаться своим объектом, но одновременно дает право на получение арендного дохода. Его не следует путать с полным необремененным правом собственности и правом арендатора (см. ниже).

Право арендатора на арендуемый объект (право аренды) — права, которые приобретает арендатор по договору аренды, включая право пользования объектом на условиях, определенных этим договором и действующим законодательством. Право арендатора на арендуемый объект имеет рыночную стоимость, если договорная ставка аренды объекта ниже среднерыночной, и арендатору не запрещена субаренда. ГК РФ этого не запрещает (ст. 615), более того, для земельных участков ЗК РФ трактует это право арендатора земельного участка как уведомительное (ст. 22). Тогда появляется возможность доходной субаренды, что и порождает рыночную стоимость права аренды

Определение долевых прав владения объектом недвижимости

В случае, если объект экспертизы включает долевое право владения объектом недвижимости, то судебному стоимостному эксперту целесообразно учитывать, что РС долевого (без выдела в натуре) права владения объектом недвижимости не равна такой же доле рыночной стоимости объекта.

Примеры:

- РС долевого 50%-го владения отдельной квартирой не равна половине рыночной стоимости этой квартиры.

- 10% РС здания торгового центра вовсе не равны РС 10% его площадей.

- 10% РС компании, владеющей только одним торговым центром, не равны РС 10% ее площадей.

- РС 5% акций успешной компании не равна 5% рыночной стоимости всех активов этой компании и не равна 5% РС пакета из 100% ее акций.

В каждом их перечисленных примеров - совершенно разные объекты экспертизы.

11. Распределение рыночной стоимости объекта недвижимости по его составляющим

Перед судебным экспертом может быть поставлена задача справедливого/обоснованного разделения (распределения) рыночной стоимости объекта недвижимости по его отдельным компонентам. Наиболее часто такими компонентами выступают земельные участки и строительные объекты на них. Под «строительными объектами» в широком смысле понимаются все зарегистрированные в ЕГРН здания, строения, сооружения, объекты незавершенного строительства на данном земельном участке.

Судебный эксперт должен учитывать две принципиальные особенности поставленной задачи.

Во-первых, рыночная стоимость не является аддитивной в математическом смысле. То есть рыночная стоимость суммы объектов (как одного лота) не равна сумме их стоимостей, оцененных по отдельности. Например, рыночная стоимость тонны растительного масла, в пересчете на литр примерно на 30% дешевле, чем рыночная стоимость одной литровой бутылки. Обратный эффект наблюдается в затратном подходе при оценке недвижимости: сумма рыночных стоимостей всех материалов, работ и земельного участка определяет совокупные затраты на создание объекта недвижимости. Но рыночная стоимость нового объекта недвижимости, как правило, выше величины понесенных затрат. Тот же эффект у научных или музейных коллекций – чем полнее коллекция, тем она дороже суммы стоимостей отдельных предметов.

Во-вторых, эксперту необходимо учитывать, что некоторые (или все) из компонент объекта недвижимости могут не иметь рыночной стоимости. Это утверждение прямо относится к рассматриваемой задаче. Если рыночную стоимость земельного участка вычесть из рыночной стоимости объекта недвижимости, то, учитывая, что «земля» - это участок с пространством над и под ним, то, строго говоря, получится величина, относящаяся к объекту «без земли», то есть без пространства и местоположения (?), чего в природе не бывает, как не бывает и рыночной стоимости таких объектов.

Распределение рыночной стоимости между компонентами недвижимости не является процедурой стоимостной оценки. А результаты такого распределения не следует называть рыночной стоимостью отдельных компонент. По этим же причинам экспертам рекомендуется называть их «частью рыночной стоимости, отнесенной на данную компоненту» (например, «часть рыночной стоимости объекта недвижимости, отнесенная к строительным объектам (улучшениям)»).

На практике распределение рыночной стоимости объекта недвижимости между земельным участком и строительными объектами, расположенными на этом земельном участке, реализуют одним из четырех вариантов.

Вариант А. Определить рыночную стоимость незастроенного земельного участка при существующем использовании на соответствующую дату, а затем, вычитая это значение из рыночной стоимости объекта недвижимости, получить часть рыночной стоимости объекта недвижимости, относимую на строительные объекты;

Вариант Б. Определить стоимость замещения строительного объекта с учетом всех видов накопленного износа на соответствующую дату, и вычесть её из рыночной стоимости объекта недвижимости для получения части рыночной стоимости объекта недвижимости, относимой на земельный участок;

Вариант В. Определить рыночную стоимость незастроенного земельного участка, затем текущую восстановительную стоимость строительного объекта (или стоимость замещения) с учетом всех видов накопленного износа. Затем суммировать две эти величины с корректировкой каждой пропорционально их отношению, чтобы сумма значений двух компонент равнялась рыночной стоимости, которую требуется распределить.

Вариант Г. Применяется в случае, когда границы земельного участка единого объекта недвижимости (ЕОН) не оформлены, или не известны, что характерно, например, для плотной городской застройки. Рассчитывается величина L - часть рыночной или иной стоимости объекта, определяемая его местоположением. Эта величина может определяться прямым или косвенным методом.

Прямой метод. На базе кадастровой стоимости (КС) аналогичных объектов с оформленными земельными участками величина L может быть определена по формуле $L = \frac{КСЗУ}{(КСЗУ + КСОКС)}$. При этом используется специальное допущение о том, что распределение величины рыночной стоимости по компонентам объекта экспертизы такое же, как и распределение у объектов-аналогов с известной кадастровой стоимостью двух компонент. При применении прямого метода важно, чтобы и строительные объекты-аналоги, и условия их местоположения соответствовали объекту экспертизы и характеристикам его местоположения. Наиболее надежно величина L определяется как средневзвешенная по результатам анализа нескольких аналогов с тем же качеством местоположения, что и у объекта экспертизы.

Косвенный метод. В рамках сравнительного подхода перечисляются все существенные факторы стоимости единого объекта недвижимости.

Факторы разбиваются на две группы: зависящие от местоположения ЕОН и другие. Для расчета весов факторов могут использоваться метод квалитетического моделирования, метод анализа иерархий или другие методы. Величина L рассчитывается как сумма весов факторов, определяющих местоположение ЕОН.

В каждом из четырех перечисленных способов распределения рыночной стоимости объекта недвижимости по его отдельным компонентам в основе лежит принцип суммирования: рыночная стоимость объекта недвижимости распределяется на части, относимые к каждой из компонент, хотя результаты такого распределения рыночной стоимостью отдельных компонент объекта недвижимости чаще всего не являются.

12. Согласование результатов применения разных подходов и методов по определению рыночной и иной стоимости

В процессе судебной стоимостной экспертизы эксперт может (а в ряде случаев должен) использовать два и более подходов и методов, которые могут дать различные результаты.

В заключении эксперта необходимо указать, как эксперт получил эти результаты, и как обосновал итоговый результат – обоснованным выбором одного из полученных результатов, или на их основе вывел некое усредненное значение. Получение итогового результата на базе нескольких предварительных (промежуточных), называется согласованием.

Преимущество при согласовании должны получать подходы, которые:

- соответствуют виду определяемой стоимости;
- соответствуют цели экспертизы;
- используют несколько альтернативных методов;

Преимущество при согласовании должны получать методы, которые:

• используют более надежные и актуальные источники информации;

• позволяют отразить свойства объекта экспертизы, существенно влияющие на его стоимость;

- используют большее количество аналогов;
- не используют экспертные методы.

При согласовании результатов учитывается достоверность и объем использованной информации, адекватность построенной модели стоимости, а также цель судебной стоимостной экспертизы.

При экспертизе рыночной и иной стоимости незастроенных земельных участков предпочтение отдается методам сравнительного подхода. Для определения инвестиционной стоимости предпочтение

отдается методу моделирования процесса развития участка с использованием инвестиционного проекта развития земельного участка.

Застроенные земельные участки оцениваются в составе единых объектов недвижимости с использованием разных методов разделения стоимости между землей и улучшениями.

При экспертизе рыночной и иной стоимости доходной недвижимости предпочтение отдается методам сравнительного подхода. При невозможности его реализации используются методы доходного и затратного подхода.

Для экспертизы рыночной и иной стоимости объектов в стадии развития на начальных этапах реализации проекта предпочтение отдается методам затратного подхода. При высокой степени готовности объекта к вводу в эксплуатацию предпочтение отдается методам сравнительного подхода.

Методами сравнительного, затратного и доходного подходов формируются диапазоны искомого вида стоимости.

На основе полученных диапазонов искомого вида стоимости определяются границы интервала значений этого вида стоимости. В качестве нижней границы интервала значений вида стоимости может быть выбрано максимальное значение из минимальных величин диапазонов искомого вида стоимости, а в качестве верхней границы интервала значений стоимости – минимальное значение из максимальных величин диапазонов искомого вида стоимости.

В дальнейшем из полученного интервала значений искомого вида стоимости обоснованным образом получают значение искомого вида стоимости в виде конкретного числа. В качестве конкретного числа искомого вида стоимости (в частности, справедливой) экспертом могут быть обоснованным образом выбраны:

- значение нижней границы интервала искомого вида стоимости;
- значение верхней границы интервала искомого вида стоимости;
- среднее (или средневзвешенное) значение;
- медианное значение;
- значение моды и другие обоснованные статистические и нестатистические значения конкретного числа (величины) искомого вида стоимости;
- результат в виде конкретного числа, полученный одним подходом или методом, соответственно обоснованный, с обоснованным отказом от использования результатов применения других подходов и методов.

Литература

1. Федеральный закон № 73-ФЗ от 31.05.2001 г. «О государственной судебно-экспертной деятельности в Российской Федерации» (в редакции, актуальной на дату составления Рецензии специалиста). Далее в заключении ФЗ-73.
2. Федеральный Закон "Арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации" от 24.07.2002 N 95-ФЗ (ред. от 29.12.2022, с изм. от 10.01.2023) Далее – АПК.
3. Приказ от 20 апреля 2023 г. № 72 «Об утверждении Перечня родов (видов) судебных экспертиз, выполняемых в федеральных бюджетных судебно-экспертных учреждениях Минюста России, и Перечня экспертных специальностей, по которым представляется право самостоятельного производства судебных экспертиз в федеральных бюджетных судебно-экспертных учреждениях Минюста России».
4. Приказ Минюста РФ от 20.12.2002 N 347 "Об утверждении Инструкции по организации производства судебных экспертиз в судебно-экспертных учреждениях системы Министерства юстиции Российской Федерации".
5. Инструкция по организации производства судебных экспертиз в государственных судебно-экспертных учреждениях системы Министерства юстиции Российской Федерации. Приложение к приказу Министерства юстиции Российской Федерации от 20.12.2002 г. № 347.
6. Россинская Е.Р., Галяшина Е.И. Настольная книга судьи. Судебная экспертиза. Теория и практика, типичные вопросы, нестандартные ситуации.. «ПРОСПЕКТ», М., 2010.
7. Россинская Е.Р. и др. Судебная экспертиза в цивилистических процессах: научно-практическое пособие. М., 2019.
8. Словарь основных терминов судебных экспертиз. Издательский центр «СУДЭКС», 2010.
9. Бутырин А.Ю., Статива Е.Б., Манухина О.А. Восемь законов логики для судебного эксперта-строителя. Теория и практика судебной экспертизы. 2021. т. 16. № 1. С.19-32.
10. Ревунов А.А. Нормативные основы производства судебных строительно-технических экспертиз // Теория и практика судебной экспертизы. 2020. Т. 15. № 4. С. 32–39. <https://doi.org/10.30764/1819-2785-2020-4-32-39>.
11. Статива Е.Б. Проблемы методического обеспечения судебных строительно-технических исследований в арбитражном процессе. Теория и практика судебной экспертизы. 2014;(4(36)):72-78. <https://juristkons.ru/statii/expertiza/stroitelno-tehnicheskaja.html>
12. Ревунов А.А. Исходные данные для производства судебных строительно-технических экспертиз разрушенных зданий или сооружений // Теория и практика судебной экспертизы. 2020. Т. 15. № 2. С. 91–100. <https://doi.org/10.30764/1819-2785-2020-2-91-100>.

13. Чудиёвич А.Р., Бутырин А.Ю., Хамидова Д.В. Решение экспертных вопросов, связанных с установлением принадлежности строительного объекта к множеству капитальных: методические рекомендации для экспертов // Теория и практика судебной экспертизы. 2018. Том 13. № 1. С. 41–51. DOI: 10.30764/1819-2785-2018-13-1-41-51.
14. Ревунов А.А. Нормативные основы производства судебных строительно-технических экспертиз // Теория и практика судебной экспертизы. 2020. Т. 15. № 4. С. 32–39. <https://doi.org/10.30764/1819-2785-2020-4-32-39>.
15. Асанов В. Судебная экспертиза как способ реализации принципа состязательности. <https://www.advgazeta.ru/mneniya/sudebnaya-ekspertiza-kak-sposob-realizatsii-printsipa-sostyazatelnosti/>
16. Озеров Е.С. Экономический анализ и оценка недвижимости. СПб: Изд-во «МКС», 2007.
17. Мягков В.Н. Равновесная или равно-справедливая? Кто, как и зачем будет пользоваться этим видом стоимости. //Вопросы Оценки, 2022, №1(106), стр.2-7.
18. Мягков В.Н. Виды стоимости в российской практике оценки и почему они не попали в новый стандарт ФСО II. Проблемы, современные реалии и новые вызовы в оценочной деятельности: монография / под ред. Н.Ю. Пузыня. – СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2022. – С. 6-25.
19. Козин П.А., Кузнецов Д.Д. Методические рекомендации по судебной оценочной экспертизе объектов недвижимости (версия 1.1). Некоммерческое партнерство Саморегулируемая организация оценщиков «Сообщество профессионалов оценки» (<http://www.cpa-russia.org/about-partnership/standards-and-regulations/163/>).
20. Козин П.А., Кузнецов Д.Д. Судебные риски в управлении проектами и объектами недвижимости//Труды научно-практической конференции с международным участием (РИСК'Э-2018) Управление рисками в экономике: проблемы и решения. – СПб.: ПОЛИТЕХ-ПРЕСС, 2018. – С.372-379.
21. Иванов Д.В., Карнаухова О.Г., Козин П.А., Кузнецов Д.Д. Проблемные вопросы научно-методического обеспечения судебной стоимостной (оценочной) экспертизы объектов недвижимости и пути их решения. Теория и практика судебной экспертизы. 2022;17(3):51-69. <https://doi.org/10.30764/1819-2785-2022-3-51-69>.
22. Козин П.А., Кузнецов Д.Д. Рекомендации по совершенствованию стоимостных судебных экспертиз и формированию справедливой стоимости. Всероссийская научно-практическая конференция «Актуальные проблемы использования высокотехнологичных методов экспертных исследования». Санкт-Петербургский государственный архитектурно-строительный университет. 25 марта 2019. СПб.: ИПО СПбГАСУ, 2019.
23. Кузнецов Д.Д., Нажиганова Д.А. Электронные таблицы – основной инструмент в судебной экспертизе. Всероссийская научно-практическая конференция «Актуальные проблемы использования высокотехнологичных методов экспертных исследования». Санкт-Петербургский государственный

архитектурно-строительный университет. 25 марта 2019. СПб.: ИПО СПбГАСУ, 2019.

24. Козин П.А., Кузнецов Д.Д. Стоимостной инжиниринг на базе соотношений цены и качества с ориентацией на судебную систему (на основе реализации новой редакции 214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости»). III-й научно-практический семинар Ценообразование и стоимостной инжиниринг в градостроительной деятельности (ЦОСИ-2019).

25. Козин П.А., Кузнецов Д.Д. Как сравнить, сопоставить и объединить две противоречивые оценки?// «Бюллетень рынка недвижимости», 12.03.2020. (<https://analytics.brn.media/edition1196/article1197.html>)

26. Вовк А.С., Кузнецов Д.Д. и др. Оценка и управление залогами в период кризиса на фоне пандемии. Методическое пособие. М.: Издательский дом «Регламент», 2020. 174 с.

27. Козин П.А., Кузнецов Д.Д. Системный подход к судебной экспертизе объектов недвижимости. Бюллетень рынка недвижимости. 21.09.2020.

28. Кузнецов Д. Стоимость недвижимости банков: оптимистический сценарий vs. Проверка отчета регулятором. «Банковское кредитование», №6 (82) 2018.

29. Кузнецов Д. Д. Математическая интерпретация некоторых терминов и понятий, включенных в ФСО-2022. Как рассчитать ценность, полезность, надежность, существенность? Материалы конференции «Проблемы кадастровой оценки: Нормативно-правовое, методическое, информационное и программное обеспечение». <http://guko.comim.gov.spb.ru/konferencija-2022/>

30. Киршина Н.Р. Сравнительный анализ зарубежной практики судебной экспертизы по определению стоимости. Современные тенденции рынка и оценка рыночной стоимости/ под ред. Н.Ю.Пузыня. – СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2020. С. 216-248.

31. Лейфер Л.А. Доходный подход при оценке недвижимости. 2016 г. <https://inform-ocenka.ru/wp-content/uploads/2016/03/14.pdf>

32. Нейман Е.И., Слуцкий А.А., Козин П.А., Кузнецов Д.Д. Ответы на некоторые вопросы практического применения Федеральных стандартов оценки I-VI (2022). Проблемы, современные реалии и новые вызовы в оценочной деятельности: монография / под ред. Н.Ю. Пузыня. – СПб. : Изд-во СПбГЭУ, 2022. С.26-33.

33. Методические разъяснения по сбору материалов и информации при производстве судебной оценочной экспертизы. МР-2/21/. «Экспертный совет», 9.11.2021. <http://sudsovet.ru/materials/>

34. <http://sudsovet.ru/content/files/00/10/31/u104YEwK3AZv.pdf>

35. Методические разъяснения по формированию выводов в судебной оценочной экспертизе. 26.11.2021. <http://sudsovet.ru/content/files/00/10/31/u104YEwK3AZv.pdf>

36. Корольков Н.Н. Гармонизация оценочной деятельности и судебно-экспертной деятельности при проведении оценки и оценочной (стоимостной) экспертизы // Вопросы оценки, 2022, №1.

37. Филиппова Т.Я., Дударев В.А. Проблемные вопросы назначения и производства судебных экспертиз по уголовным делам, связанным с оценочной экспертизой // Вопросы оценки, 2022, №1.

38. Савицкий А.А. Актуальные проблемы назначения и производства судебных оценочных экспертиз // Вестник Алтайской академии экономики и права, 2021, №5-2.

39. Батурин А.Ю., Круглякова В.М., Шипилова И.А. Использование публичных данных в судебных экспертизах по определению стоимости объектов недвижимости: проблемы, ограничения, возможности // Теория и практика судебной экспертизы. 2019, т.14, №1.

40. Овсянкина Н.В. Судебное оспаривание кадастровой стоимости объектов недвижимого имущества. Вопросы правоприменительной практики // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2018, №1.

41. Тимофеев А.В. Судебная оценочная экспертиза или оценка: основные проблемы // Российский оценщик, 2016, №2.

42. Ефремов И.А. Производство судебной экспертизы: выбор эксперта и экспертной организации // Журнал российского права, 2011, № 7.

1.2. О сроке полезного использования объекта при оценке недвижимости методом дисконтирования доходов

В рамках оценки объектов недвижимости доходным подходом представляется важным вопрос определения ставки дисконтирования в доказательном формате, соответствующем требованиям Федерального стандарта оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)».

Пунктом 22 указанного стандарта предусмотрено: «Ставка дисконтирования и ставка капитализации должны отражать риски получения прогнозируемого денежного потока с точки зрения участников рынка, конкретной сделки или пользователя (в соответствии с видом определяемой стоимости).

При определении ставки дисконтирования (ставки капитализации) следует учитывать:

- 1) вид стоимости и соответствующие ему стороны сделки;
- 2) допущения оценки;
- 3) вид денежного потока, в частности его инфляционную (номинальный или реальный денежный поток), налоговую (доналоговый или посленалоговый денежный поток), валютную и иные составляющие;
- 4) факторы риска инвестирования в объект оценки, в частности связанные с его следующими особенностями:

- вид объекта оценки (недвижимость, движимое имущество, бизнес, обязательства и другие);
- сегмент рынка объекта оценки (географическое положение объекта оценки или рынка производимого с его использованием продукта);
- срок полезного использования объекта оценки (подчеркнуто авторами статьи);
- специфические риски объекта оценки».

Срок полезного использования объекта оценки может интерпретироваться по-разному, из-за чего между приверженцами различных мнений относительного этого срока возникают противоречия, вплоть до утверждений о составлении отчетов об оценке с нарушениями требований федеральных стандартов.

При дисконтировании денежных потоков от объекта недвижимости весьма распространенным является использование общего срока экономической жизни объекта в качестве срока его полезного использования. Для случая оценки действующего, еще не старого объекта недвижимости, приносящего доход, это допущение следует признать вполне естественным. При построении ставки дисконтирования на базе безрисковой ставки это допущение выражается в том, что безрисковая ставка принимается на уровне доходности надежных ценных бумаг с максимальными сроками погашения, сопоставимыми со сроком жизни объекта недвижимости. Ввиду отсутствия на рынке облигаций федерального займа бумаг со сроком погашения 50 лет, обычно принимается доходность облигаций с максимальным 30-летним сроком, учитывая несущественное изменение доходности ОФЗ со сроками погашения свыше 10 лет (рис. 1.1). При разнице доходности 10-летних и 30-летних государственных облигаций РФ порядка 0,4% погрешность определения итоговой величины стоимости недвижимости при использовании доходности 30-летних облигаций вместо 50-летних несущественна на фоне других погрешностей и допущений.

Между тем, формулировка федерального стандарта оценки – «срок полезного использования», а не срок жизни объекта – требует более внимательного подхода к определению составляющих ставки дисконтирования, в частности безрисковой ставки.

Как известно, ставка дисконтирования - ожидаемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимыми уровнями риска на дату оценки и сроками инвестирования. Согласно учебнику [1], ставка дисконтирования – показатель, используемый для расчета текущей стоимости денежной суммы, получаемой или выплачиваемой в будущем. Потенциальная доходность учитывает все

ожидаемые выгоды от недвижимости, включая поступления при продаже в конце срока инвестиции. Именно эта доходность и используется в качестве ставки дисконтирования при использовании метода дисконтированных денежных потоков.

Как отмечено выше, приравнивание срока полезного использования объекта сроку его экономической жизни вполне оправдано при оценке объекта недвижимости с уже действующим объектом капитального строительства, в предположении о сохранении его доходной эксплуатации в течение всего срока экономической жизни. Однако в ряде других ситуаций оценки картина совершенно иная.

Например, при оценке земельного участка в качестве типичного девелоперского проекта обычно рассматриваются инвестиции в строительство доходного объекта, соответствующего наиболее эффективному виду использования участка, выведение объекта на показатели оптимальной эксплуатации (или впечатляющей динамики таких показателей) и его последующая продажа. Например, в сегменте бизнес-центров известны случаи строительства, начальной эксплуатации, заполнения арендаторами и продажи объекта специализирующимся управляющим компаниям через 3-5 лет после ввода центра в эксплуатацию.

А при застройке земельного участка под многоквартирный дом нет даже периода выведения объекта на некий оптимальный уровень эксплуатации – девелоперский проект завершается с продажей последнего помещения в доме или сдачей дома в эксплуатацию (по наступлению более позднего события).

То есть, срок полезного использования для девелопера не будет равен общему сроку экономической или физической жизни объекта. Для него срок полезного использования заканчивается в момент продажи объекта. Следовательно, ставка дисконтирования для типичного инвестора (а оценщик моделирует поведение и мотивации именно типичных участников рынка) должна отражать ожидаемую ставку доходности конкретного проекта, срок которого обычно существенно меньше общего срока жизни объекта недвижимости.

Итак, при построении ставки дисконтирования в процессе оценки развивающихся объектов недвижимости логичным представляется оперировать типичными сроками девелоперских проектов, а не общим сроком жизни объекта.

Ставки дисконтирования, отражающие риски конкретного проекта с продолжительностью меньшей, чем общий срок жизни зданий, используются при оценке земельных участков для многоквартирной жилой застройки, для застройки коттеджных поселков, в сегменте апартаментов и гостиниц. Это же справедливо и при реконструкции объектов, например

гостиниц. Притом, что срок экономической жизни, например, жилого дома – весьма продолжителен, ставки дисконтирования для денежных потоков девелопера и владельца встроенного коммерческого помещения – критически разные. Типичного девелопера интересует доходность конкретного проекта, срок которого ограничен и непродолжителен по отношению к общему сроку жизни здания; именно эта доходность определит стоимость земельного участка, приобретаемого для жилой застройки.

Применительно к проектам в иных сегментах также могут использоваться ставки дисконтирования, отражающие риски в период продолжительности конкретного проекта, начинающегося предпроектными проработками и покупкой участка (в том числе с улучшениями) и заканчивающегося продажей объекта, имеющего оптимальные для этого показатели доходности.

Согласно учебнику [2], общий период времени, в течение которого детально рассматриваются денежные потоки, называется периодом прогнозирования или прогнозным периодом. В качестве прогнозного периода в теории оценки принято брать наиболее типичный период времени владения объектом недвижимости (холдинговый период). Период прогнозирования может состоять из нескольких расчетных периодов. Чаще всего этот период выбирают в диапазоне от 3 до 7 лет. Основным критерий выбора прогнозного периода — выход актива на стадию генерации устойчивого потока доходов. Изучив рынок и выбрав (рассчитав) ставку дисконтирования, оценщик, по существу, заявляет тем самым о том, какой должна быть годовая норма прибыли на капитал для оцениваемого проекта.

При оценке земельных участков доходным подходом прогнозный период, как правило, совпадает со сроком реализации такого проекта. Это в полной мере соответствует норме пп.2 п.16 стандарта ФСО V, согласно которой в методе дисконтирования денежных потоков осуществляется «определение необходимости применения (выделено курсивом авторами публикации) постпрогнозной (терминальной, остаточной) стоимости для объектов оценки по окончании срока прогнозирования денежных потоков...».

Применительно к методу кумулятивного построения ставки дисконтирования основной составляющей, чувствительной к продолжительности девелоперского проекта, является безрисковая ставка. К её выбору следует подходить с учетом типичного срока владения девелопером объектом недвижимости из сегмента объекта оценки или, как следует из [2], с учетом продолжительности типичного прогнозного периода.

Принятие безрисковой ставки на уровне ставки доходности ОФЗ на 3-7-летний срок согласно прогнозируемому сроку полезного использования представляется более верным и полностью соответствующим требованиям ФСО, нежели использование доходности 30-летних облигаций притом, что реальный срок экономической жизни объекта недвижимости составит 50 и более лет. Такой же позиции придерживается автор публикации [3], который при определении периода действия безрисковой ставки различает применение модели Гордона, капитализирующей поток постпрогнозного периода, и метод «предполагаемой продажи», учитывающий продажу объекта, то есть выход из проекта, спустя год после окончания прогнозного периода.

Согласно публикации [4], при определении безрисковой ставки единственным вариантом, при котором не актуализируется ни риск процентной ставки, ни риск реинвестирования – является совпадение срока погашения ценной бумаги со сроком планируемого инвестором периода владения. Именно при совпадении сроков инвестор может с большей уверенностью говорить о том, что знает, какова будет доходность используемых им средств уже в начальный момент инвестирования.

События последних экономических кризисов показали, что кривая бескупонной доходности государственных облигаций, часто используемая для определения величины безрисковой ставки, может иметь разную форму.

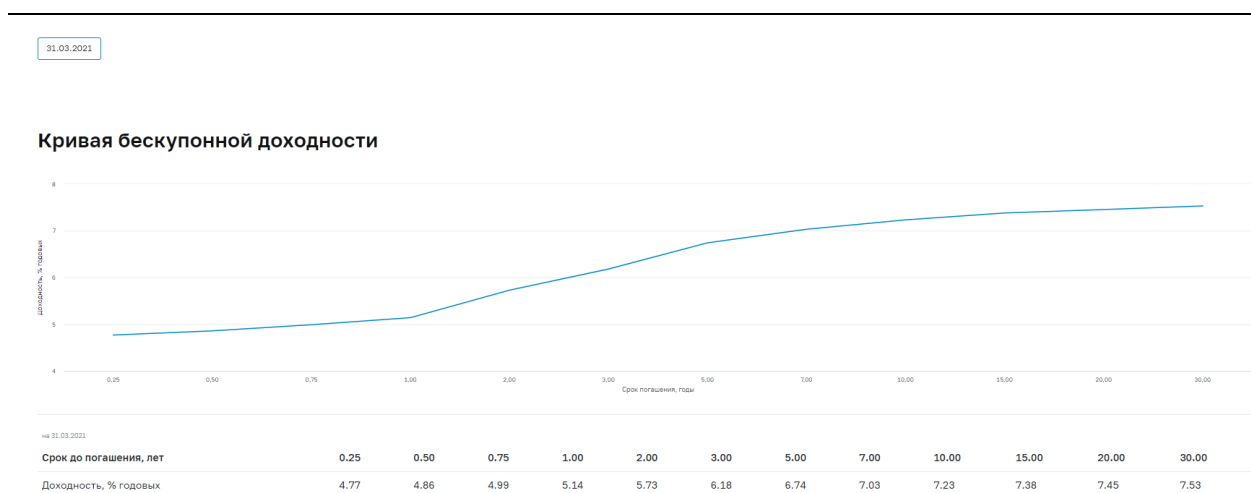


Рисунок 1.1- Нормальная кривая доходности
(источник: ЦБ РФ https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/zcyc/)

В стабильной экономической ситуации кривая имеет нормальный вид - монотонно возрастающая выпуклая вверх: по мере роста срока погашения бумаг доходность повышается (рис.1.1).

В периоды кризисов кривая имеет инверсную (перевернутую) форму: существенно повышаются краткосрочные доходности при меньшем повышении долгосрочной доходности (рис.1.2).

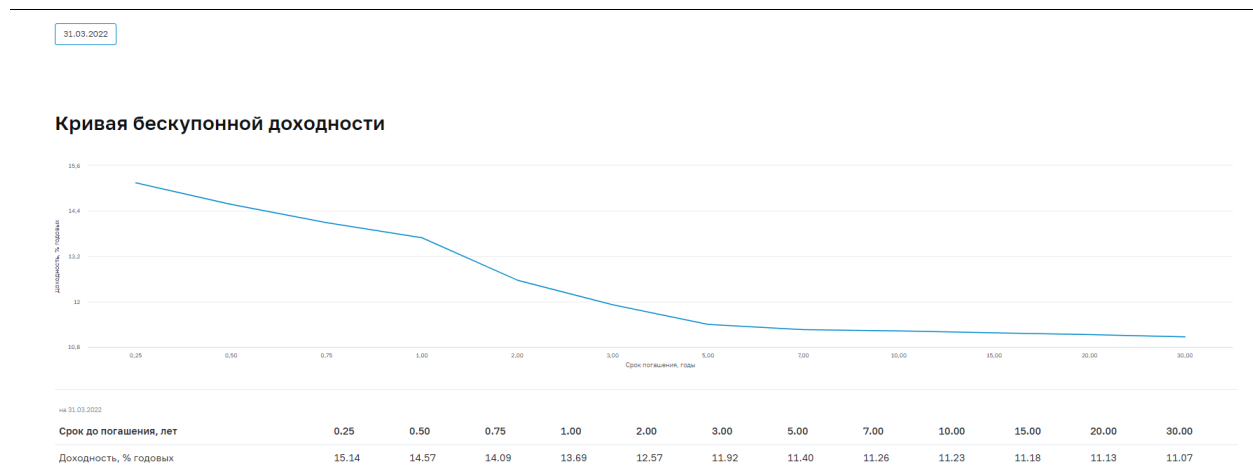


Рисунок 1.2- Инверсная кривая доходности
(источник: ЦБ РФ https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/zcyc/)

Использование безрисковой ставки со сроком погашения на уровне типичного проектного срока (а не общего срока жизни объекта недвижимости) соответствует корректному определению стоимости недвижимости. Например, в кризисный период доходность вложений на срок 3-7 лет выше, чем доходность вложений на 30 лет → ставка дисконтирования выше → стоимость недвижимости ниже. Фактически в кризисы 2009 и 2015 годов, когда доходность среднесрочных бумаг была выше долгосрочных, стоимость коммерческих земельных участков, у которых типичный срок владения ограничен стандартным инвестиционным периодом, снижалась (рис.1.3).

Безусловно, в ставке дисконтирования есть и иные составляющие, которые влияют на её величину. Однако наблюдаемое «поведение» безрисковой ставки приводит к выводу о корректности использования четко определенного срока, который совпадает со сроком реализации девелопером типичного проекта, и соответствующей ему безрисковой ставки. Трудно признать корректной альтернативную позицию - с использованием ставки с доходностью, соответствующей общему сроку жизни объектов недвижимости просто потому, что он – самый большой из имеющихся в распоряжении оценщика.

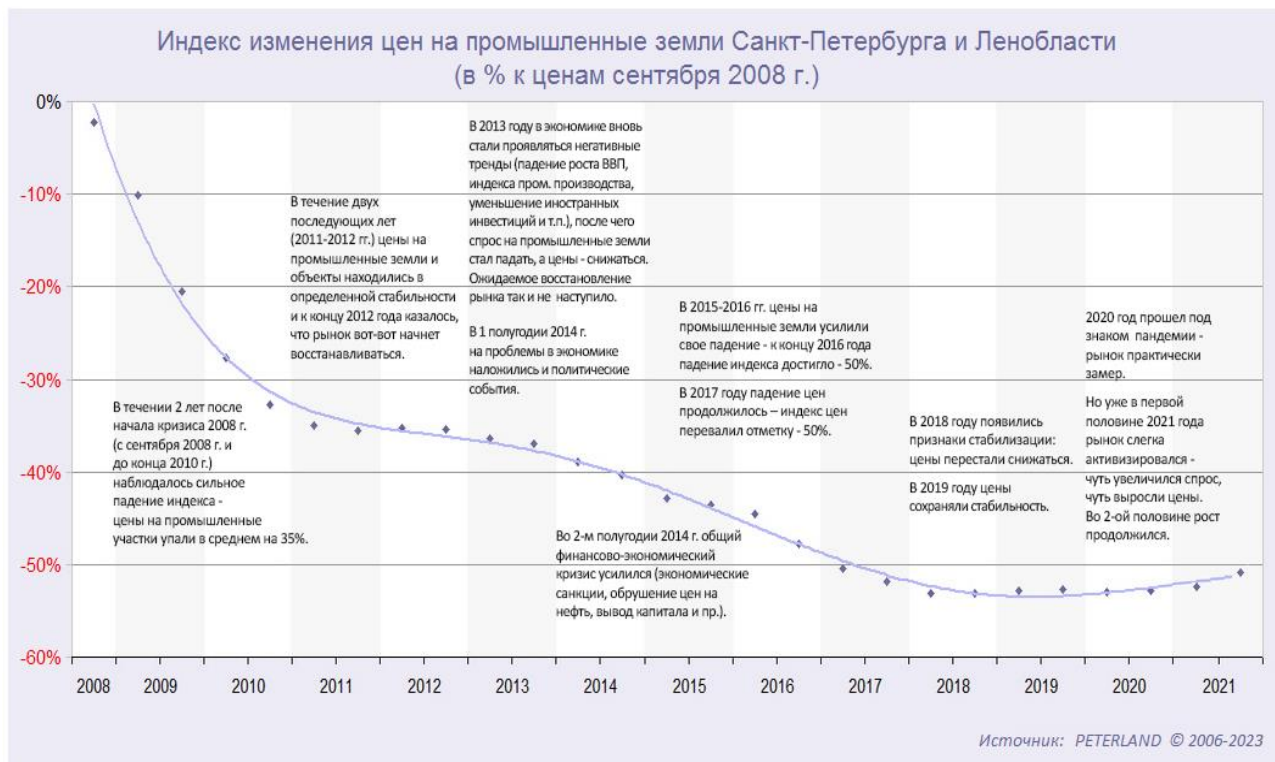


Рисунок 1.3. - Динамика рынка промышленных земельных участков
(Источник: PETERLAND http://www.peterland.info/indicators-peterland_index.htm)

В результате можно сделать вывод о том, что и формальное, и содержательное прочтение Федерального стандарта оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)» говорит нам именно о сроке полезного использования объекта. Этот срок не следует всегда интерпретировать как общую продолжительность жизни объекта недвижимости, а нужно рассматривать индивидуально для каждого конкретного объекта оценки как срок холдингового периода, то есть участия инвестора в данном проекте. В частности, будут существенно различаться сроки полезного использования объекта при оценке эксплуатируемого капитального здания и земельного участка, предназначенного к застройке многоквартирным жилым домом.

Литература

1. Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка недвижимости: учебник – М.: «Финансы и статистика» 2003. – 496 с.
2. Грибовский С.В. Оценка стоимости недвижимости: Учебное пособие. - 2-е изд., испр. и доп. - М.: ООО «Про-Аппрайзер» Онлайн, 2017. - 472 с.

3. Яскевич Е.Е. Оценка бизнеса. Техника построения ставок дисконтирования с применением модели МСАРМ в рублевом эквиваленте на основании данных по РФ / Электронный ресурс <https://срса.ru/articles/discount-rates/>

4. Куколева Е, Захарова М. Безрисковая ставка: возможные инструменты расчета в российских условиях // Вопросы оценки №2, 2002. стр.2-10.

5. Сборник рыночных корректировок (СРК) / Под ред. канд. техн. наук Е.Е. Яскевича. - М.: ООО «Научно-практический Центр Профессиональной Оценки», 2022.- 182 с.

1.3 Развитие рынка земель городских поселений на примере города Санкт-Петербурга

Земельный рынок является одним из сложных сегментов рынка недвижимости, а также объектом для инвестиций. Данный сегмент существенно влияет на все стадии воспроизводственного процесса, в обороте которого находятся финансовые, материальные и трудовые ресурсы. Земельный рынок сильно влияет на все макроэкономические показатели и позволяет сбалансировать экономику не только на уровне страны, но и региона. С другой стороны, на него оказывает влияние ряд факторов: нестабильность российской и мировой экономик, резкий рост цен на стройматериалы, который привел к росту себестоимости строительства, пересмотр проектов финансирования и застройки, которые повлияли на тенденцию стоимости земельных участков во многих регионах страны.

Российская Федерация — самое большое государство по площади в мире и занимает 17 151 442 кв. км. Протяженность страны с запада на восток составляет 9000 км. Россия занимает первое место по количеству пахотных земель. Но при этом 75% населения проживает на землях городских поселений. Большая часть городов располагается в европейской части страны. 25,31% населения страны проживает в городах-миллионниках, всего их 18. Эти города делятся на: мультимиллионеры, миллионеры, субмиллионеры (табл.1.2).

Таблица 1.2- Характеристики городов-миллионников

место	Город	Население, перепись 2021 г., тыс. человек	Площадь, кв. км	Экономический район	Площадь земли на 100 жителей, кв. км
Города мультимиллионеры (более 2млн. жителей)					
1	Москва	13 010	2 511	Центральный	19,3
2	Санкт-Петербург	5 602	1 439	Северо-	25,7

				Западный	
Города-миллионеры (1-2 млн. жителей)					
3	Новосибирск	1 634	502,7	Западно-Сибирский	31,4
4	Екатеринбург	1 544	1 112	Уральский	74,1
5	Казань	1 309	515,8	Поволжский	39,7
6	Нижний Новгород	1 226	460	Волго-Вятский	37,5
7	Челябинск	1 190	530	Уральский	44,5
8	Красноярск	1 188	348	Восточно-Сибирский	29,3
9	Самара	1 173	541,4	Поволжский	46,2
10	Уфа	1 145	707,9	Уральский	61,8
11	Ростов-на-Дону	1 142	345	Северо-Кавказский	30,2
12	Омск	1 126	573	Западно-Сибирский	50,9
13	Краснодар	1 099	339,3	Северо-Кавказский	30,9
14	Воронеж	1 058	596,5	Центрально-Черноземный	56,4
15	Пермь	1 034	803	Уральский	77,7
16	Волгоград	1 028	859,4	Поволжский	83,6
Города субмиллионеры (800-999 тыс. жителей)					
17	Саратов	901	2 265	Поволжский	251,4
18	Тюмень	847	698,5	Западно-Сибирский	82,5
	Итого	37 256	15 147,5		40,4

Источник: составлен автором на основании [4]

Как видно из таблицы 1.2, к самым густонаселенным городам относятся Москва, Санкт-Петербург и Краснодар. И с каждым годом эти города завоевывают все большую популярность среди жителей страны для дальнейшего проживания в них. Поэтому для густонаселенных городов становится наиболее актуальным понятие «градостроительная ценность земли».

На сегодняшний день нет утвержденной методики определения градостроительной ценности территории, но понимают под этим меру способности территории удовлетворять определенные общественные требования к ее состоянию и использованию.

Освоение территории в городах осуществляется на основе генерального плана развития города. Генеральный план разрабатывается в

среднем на 5-10 лет. В целях развития градостроительной ценности территорий в генеральном плане разрабатываются три программы комплексного развития городских инфраструктур: транспортной, коммунальной и социальной. И градостроительная ценность определяется на основе сочетания программ инфраструктуры и следующих параметров:

1. Территориальный фактор.
2. Общегородская ценность.
3. Архитектурно-планировочные решения.

После 2014 года в рамках налоговой реформы была введена кадастровая стоимость земельных участков, которая приблизила стоимость земли к рыночному уровню. Тем самым кадастровая стоимость определила прямую зависимость градостроительной ценности земли. Кадастровая стоимость позволяет учитывать уникальные характеристики земельных участков и выстраивать единый методический подход комплексной оценки градостроительной ценности территории. Также кадастровая стоимость позволяет выявить градостроительные особенности неиспользуемых земель и возможность оптимального функционирования застроенных земель с позиции технико-экономических, социальных, экологических и архитектурно-планировочных факторов.

По данным федеральной статистической отчетности структуры земельного фонда на 1 января 2023 года в собственности юридических лиц находится 24 607,3 тыс. га, что составляет 1,4% всего фонда, а в собственности граждан 108 718,4 тыс. га, что составляет 6,4%.

Таким образом, рынок земли формируется только на 7,8 % от всего земельного фонда в стране. Много это или мало ответить сложно, но очевидно, что государство практически полностью оставляет за собой право распоряжаться земельными ресурсами РФ и использовать кадастровую стоимость как базу начисления налога на имущество, а также для расчета арендной платы за пользование землей. Значит градостроительная ценность земли в первую очередь будет определяться не стоимостью участка, а стоимостью обременения земли. И характеристикой ценности тогда может выступать стоимость квадратного метра построенного жилья на рассматриваемой территории. Очевидно, что вид жилья тоже будет оказывать влияние на стоимость земли городского поселения. Согласно структуре инвестиционного спроса на землю наиболее привлекательными для компаний-инвесторов были участки под девелопмент, при этом их доля уменьшилась в первом квартале 2023 года. Данные участки предназначены для строительства жилой недвижимости. Остальную долю участков занимают туристическая (отели) и промышленная недвижимость.

Рассмотрим развитие рынка земли на примере строительства недвижимости в Санкт-Петербурге. По данным Nikoliers, в 2021 г.

девелоперы приобрели под жилищное строительство в Петербурге земли на \$1,6 млрд — это самый высокий показатель за всю историю рынка. [5] Было куплено 215 га в центральных и около центральных районах города и еще 685 га — в периферийных локациях и ближайших районах Ленинградской области. С учетом новых реалий в российской экономике (нестабильности курса рубля, резкого роста цен на стройматериалы, необходимости пересматривать параметры проектного финансирования с банками и высоких ставок по ипотечным кредитам для покупателей, что ограничивает спрос), петербургские девелоперы, которые ранее планировали запускать новые проекты и открывать продажи, останавливают их в ожидании стабилизации в отрасли. [18] На рынке в 2022 году наблюдались множественные сделки между девелоперами, которые состояли в продаже данных участков по более высокой цене. [17]

В 2022 году фокус сместился на участки за пределами КАД (Кольцевой автодороги). Более 80% от купленных в 2022 г. земель как раз находятся за пределами КАД. Это связано с тем, что более низкая стоимость квадратного метра подобных площадок под девелопмент позволяет сделать демократичным цену сделки в таких локациях. [7]

В 2023 году данная тенденция продолжается. Это обусловлено тем, что периферийные земельные массивы Санкт-Петербурга позволяют реализовывать крупные и долгосрочные проекты с развитой инфраструктурой, в которую также входят социальные объекты: школы, детские сады, поликлиники и больницы. К таким районам относятся Красносельский, Пушкинский, Курортный и Колпинский. Участки внутри КАД под долгосрочные проекты практически отсутствуют, за исключением тех зон, которые предполагают редевелопмент и внесение соответствующих поправок в генеральный план города. Именно поэтому территории перспективного развития региона — периферийные земельные массивы Санкт-Петербурга. [10]

Наиболее востребованными в I–III кварталах 2023 года остаются следующие участки:

1. Для промышленной функции — расположенные в локальных промышленных зонах и индустриальных парках окраинных районов города, пригородах и прилегающих к городской черте территорий Ленинградской области;

2. Для общественно-деловой функции — расположенные вблизи крупных транспортных магистралей, станций метрополитена, ключевых транспортных узлов и/или в престижных районах делового центра города;

3. Под жилую застройку — участки на территории комплексного освоения, в районах со сложившейся социальной, транспортной и инженерной инфраструктурой. Наибольшим спросом на конец третьего

квартала 2023 года пользовались участки под жильё, расположенные на восточной и южной границе города. [25] [26]

Если рассматривать актуальное на 2023 год предложение на земельном рынке агломерации, то на сегодня оно составляет в целом 7,4 тыс. га – это 400 лотов с потенциальными 43 млн кв.м улучшений (табл. 1.3)

Таблица 1.3 - Структура предложения участков под застройку в Санкт-Петербурге

Район города	Доля участков под застройку, %
Пушкинский район	19
Всеволожский район	18
Приморский район	15

Источник:[12]

Согласно карте предложений на рынке промышленной земли Санкт-Петербурга и пригородов, (табл. 1.4) самая низкая средневзвешенная цена наблюдается на юго-востоке города

Таблица 1.4 – Предложение на рынке промышленной земли Санкт-Петербурга и пригородов [9]

Район	Кол-во предложений	Площадь, га	Средневзвешенная цена, руб/м ²
Парнас – Бугры – Парголово	23	55	2 920
Янино – Разметелово – Новосаратовка	90	282	2 448
Шушары	51	87	2 959
Колпино – Ям-Ижора – Федоровское	97	126	1 020
Низино – Марьино – Разбегаево	48	121	2 003
Горелово – Волхонка	21	66	1 961

Источник:[12]

Генеральным планом Санкт-Петербурга установлено соотношение площадей, занимаемых функциональными зонами (по видам зон), в процентах от площади Санкт-Петербурга (без вновь образуемых территорий западной части Васильевского острова) на плановый период до 2025 года:

- жилые зоны – 23%;
- общественно-деловые зоны – 7%;
- производственные зоны – 13%;
- зоны инженерной и транспортной инфраструктур – 12%;
- зоны сельскохозяйственного использования – 8%;

- рекреационные зоны – 29%;
- зоны специального назначения – 4%;
- земли водного фонда – 4%. [2]

По мнению экспертов, 2023 год будет более активным годом по сравнению с 2021-2022 годами. Влияние на данную активность оказывает практически полная готовность нового Генерального плана Санкт-Петербурга. Эксперты предполагают, что появятся интересные предложения для старта продаж, но при этом сделки по перепродаже земельных участков между девелоперами продолжатся. Расчетным сроком нового Генплана является 2040 год, а прогнозный период – 2050 год. Согласно данному плану, объем жилищного строительства будет составлять 39,7 млн кв. метров до 2030 года, с 2030 по 2040 годы объем снизится до 27 млн кв. метров. [1] Планируется, что данный план будет принят в конце 2023 года.

Наибольшее влияние на цену земельного участка оказывает местоположение. Данный фактор учитывает удаленность от города, а также различные градостроительные ограничения. Основная часть сделок совершается по земельным участкам, расположенным за пределами КАД, поскольку отсутствие инженерного обеспечения и удаленность от города снижает стоимость такого участка примерно на четверть по оценке специалистов данной области. Также, несомненно, важным фактором является площадь участка. [26]

Если рассматривать в целом все ценообразующие факторы, то общее количество составляет более 50 факторов. К таким факторам относят правовой статус участка, размер инженерного обеспечения, обременения (например, запрет на приватизацию, запрет на ведение хозяйственной деятельности или строительство тех или иных видов недвижимости, возможность строительства социальных объектов, площадь для развитой инфраструктуры), плотность будущей застройки. По информации аналитиков средние цены предложения по районам Петербурга и его пригородам – выросли на 0,5%. Как отмечают эксперты, количество земельных участков в Санкт-Петербурге, которые отвечают необходимым требованиям для реализации проектов, то есть инвестирования в данные участки с прогнозной высокой чистой прибылью, сокращается. Отчасти этим обусловлено смещение фокуса с центра города к пограничным районам (табл.1.5). Если рассматривать качество «свободных» земельных участков, то по этому поводу есть мнение специалистов, что в Санкт-Петербурге практически не осталось простых для освоения участков под застройку. Девелоперы стоят перед выбором: проводить реновацию, намывать новую территорию, как например, при строительстве ЖК «Балтийская Жемчужина» используется данная стратегия, или осваивать

территории за пределами КАД, что как раз стало тенденцией последние 2 года. [15]

Таблица 1.5 – Районы земельных участков на август 2023 года [16]

Район	Площадь, га	Стоимость, руб
Приморский район, поселок Лисий Нос	4,3	1,1 млрд 25 тыс./кв.м улучшений
Выборгский район	2,9	2,8 млрд 37 тыс./кв.м улучшений
Фрунзенский район	0,9	2,2 млрд 98 тыс./кв.м улучшений
Колпинский район	4,9	1,4 млрд 20,5 тыс./кв.м улучшений
Ленинградская область, Всеволожский район, пос. Разметелево	16,6	1 млрд 12 тыс./кв.м улучшений
Ленинградская область, Всеволожский район, вблизи г. Всеволожск	8,8	1,2 млрд 8 тыс./кв.м улучшений
Петродворцовый район	47,6	4,4 млрд 25 тыс./кв.м улучшений
Ленинградская область, Ломоносовский район, Низинское СП	50	1 млрд 6 тыс./кв.м улучшений
Ленинградская область, Тосненский район	5	280 млн 5,6 тыс./кв.м улучшений

Источник:[12]

Эксперты полагают, что данная тенденция продолжится, так как для девелоперов выгоднее инвестировать в долгосрочные проекты, что не могут осуществить центральные или около центральные районы Санкт-Петербурга.

В Петербургской агломерации сейчас прослеживается тренд на перепродажу по более высокой цене земельных участков с подготовленной документацией. Застройщики пересматривают свои земельные банки и в условиях падения платежеспособного спроса, часто принимают решение о сокращении количества проектов в реализации. Из-за высоких издержек и согласованных при получении кредитов на строительство финансовых моделей профицит предложения на первичном рынке недвижимости компенсируется не путем снижения цен на квадратные метры, а сужением рынка. [15]

С другой стороны, как полагают эксперты, перспективным может быть освоение территории, расположенной между историческим центром Санкт-Петербурга и новыми застраиваемыми районами за КАД, составляющие примерно 5000 га. Ранее эти территории были промышленными и отчасти постиндустриальными земельными участками. По прогнозным данным с учетом земельного банка компаний-девелоперов, составляющего около 700 га и потенциала бывших промышленных земельных участков в черте

города, на ближайшие 10 лет есть земельные участки, в которые можно инвестировать. [15]

На основании рейтинга "ЦИАН Аналитика" в разрезе последних пяти лет лидерами на строительном рынке Санкт-Петербурга по суммарной выручке и количеству проданных квартир стали следующие застройщики: Setl Group, ЛСР и Эталон (табл.5).

В 2022 году холдинг Setl Group сдал в эксплуатацию 1,7 млн кв. м жилья, что является рекордом для компании. Группа «Эталон» занимает вторую строчку рейтинга с 347,9 тыс. кв. м. жилья. Тройку лидеров замыкает ЛСР с 232,1 тыс. кв. м.

Топ-10 застройщиков в 2022 году ввели в эксплуатацию 77,29% от общего объема жилья строящегося на рынке Санкт-Петербурга. Этот показатель увеличился на 19,6% по сравнению с 2018 годом (64,65%) из чего можно сделать вывод, что на рынке присутствует монополизация.

Таблица 1.6 - Застройщики-лидеры по вводу жилья в эксплуатацию в Санкт-Петербурге в 2022 году

Застройщик	Введено жилья, тыс. м ²	Доля на рынке, %
Selt Group	864,1	27,26
Группа Эталон»	347,9	10,97
ЛСР	232,1	7,32
ГК «Главстрой»	168,7	6,41
ЦДС	167,5	6,36
Мегалит-Охта групп	114,6	5,01
ПСК	102,4	4,99
РосСтройИнвест	82,6	3,16
Группа RVI	78,9	2,93
Группа «Аквилон»	74,2	2,88
Итого:	2233	77,29

Источник:[32]

Стоимость одного кв. м. жилья является одним из первых показателей, который оказывает существенное влияние на развитие рынка жилой недвижимости (рис. 1.4).

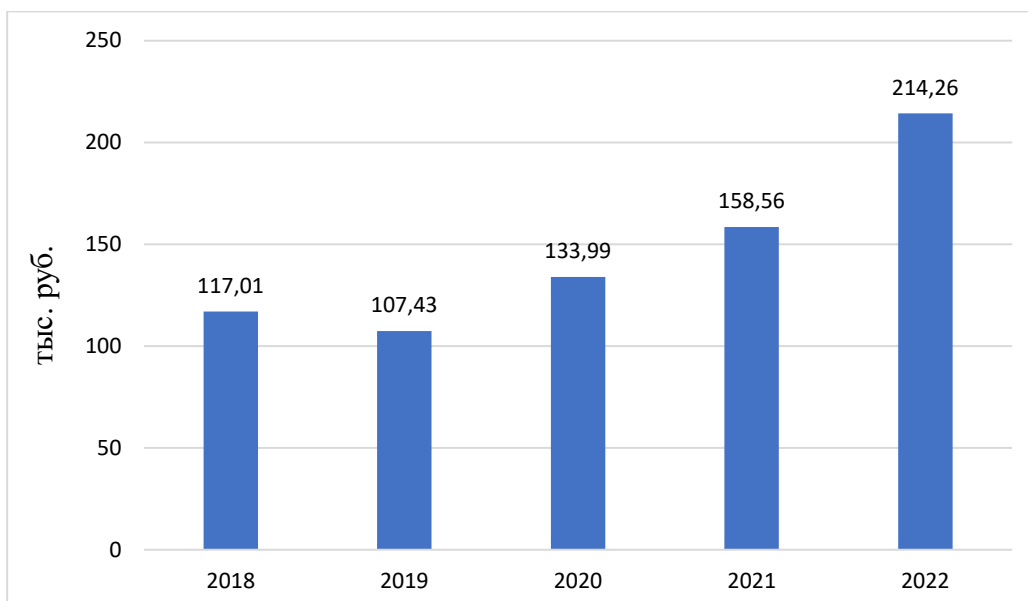


Рисунок 1.4 - Средняя стоимость 1 м² жилья на первичном рынке Санкт-Петербурга в 2018-2022гг., тыс. руб. [32]

К 2020 году цены на жилье существенно возросли, в частности на первичном рынке и средняя стоимость 1 м² увеличилась на 24,7%, достигнув отметки в 133,99 тыс. рублей. Такой скачок цен был вызван колебаниями курсов валют и повышением стоимости строительных материалов. Наличие на тот момент карантинных ограничений, а также отток мигрантов из стран ближнего зарубежья привели к дефициту рабочей силы, что, в свою очередь, повысило стоимость труда на 25-30%. К этому добавился переход застройщиков на эскроу-счета, которые обеспечивали защиту покупателей от рисков со стороны банкротства застройщика или задержки сроков сдачи, что увеличило цены ещё на 10-12%.

Далее в 2021 и 2022 также наблюдался рост на 18,3% и 35,1% соответственно. Такой резкий скачок может быть обусловлен увеличением себестоимости строительства при этом количество сделок на рынке сократилось.

Получилось так, что застройщики, прежде финансирующие строительство за счёт средств дольщиков, стали вынуждены обращаться за кредитами в банк, что явилось дополнительными издержками. Вследствие чего продавать жилье дешевле на этапах строительства стало невыгодным. Данный процесс перехода и к тому же воздействие карантинных мер сказались на уменьшении объёмов вводимого жилья на территории Санкт-Петербурга. Таким образом предложение сократилось с 4,0 до 3,3 млн м² и в комбинации с высоким спросом также отразилось на стоимости жилья.

К этому добавились следующие катализаторы повышенного спроса на недвижимость: инфляция, девальвация и сокращение стоимости рубля, а также введение НДС на проценты свыше 1 млн рублей. В этот момент

заинтересованность в недвижимости повысилась, она могла послужить надёжным и твёрдым финансовым активом для россиян. При этом рост цен стал привлекать интерес со стороны инвесторов.

При этом в финансовой поддержке государства не нуждаются крупные строительные компании, поскольку в вышеперечисленных условиях (высокий спрос и рост цен) им удалось самостоятельно приумножить средства для реализации новых проектов.

На среднедушевой месячный доход в 2022 году можно было приобрести 0,15 м² жилья в год, при этом годом ранее на среднедушевой месячный доход можно было обзавестись на 0,25 м² больше. Данный факт делает Санкт-Петербург городом с самой низкой доступностью жилья. Это подтверждает также тот факт, что жилищная обеспеченность на конец 2022 года составляла 27,3 м²/чел. Это средний показатель по России, однако он значительно ниже, чем в европейских странах.

В 2020 году Минстроем РФ и Правительством Санкт-Петербурга было разработано соглашение, согласно которому объем ввода жилья в эксплуатацию будет снижен: с 3,2 млн м² жилья в 2022 году до 2,58 млн м² в 2029. Данное соглашение поможет ослабить нагрузку на инфраструктуру города.

Таким образом, жилье на первичном рынке в Санкт-Петербурге было и остаётся востребованным, несмотря на многочисленные трудности, стоящие перед населением перед его приобретением.

В заключении стоит подчеркнуть, что на стоимость земли влияет совокупность факторов, которые можно объединить в следующие основные группы:

- социальные и демографические особенности;
- общая экономическая ситуация;
- правовое регулирование и действующие системы налогообложения;
- природные условия и окружающая среда;
- физические и качественные характеристики земельного участка;
- расположение земельного участка.

В теории оценки недвижимости для определения стоимости земли используется ряд унифицированных методов. Они являются общими методическими приемами и технологиями оценки, которые могут быть применены для оценки земельных участков с любым типом землепользования. Данные методы могут использоваться и для оценки земли в городах, но отличия в их применении для оценки земельных участков городских поселений заключаются в способах расчета исходных показателей, а также в выборе элементов сравнения и факторов, влияющих на стоимость земли. Возможность и целесообразность применения того или иного метода зависит от целей оценки, типа оцениваемой недвижимости,

наличия исходных данных. Обязательным условием определения рыночной стоимости земли любым методом является использование рыночных данных.

Литература

1. В Петербурге выросли продажи земли из-за нового Генплана // RBC. 17.11.2023 [Электронный ресурс] URL: https://www.rbc.ru/spb_sz/17/11/2023/655721249a79472a88a89d8a?from=copy (дата обращения: 14.12.2023)
2. Генеральный план Санкт-Петербурга 2015-2025. Карта границ функциональных зон // ZEMVOPROS. [Электронный ресурс] URL: <https://www.zemvopros.ru/genplan.php> (дата обращения: 14.12.2023)
3. Государственный (национальный) доклад о состоянии и использовании земель в Российской Федерации в 2021 году // ROSREESTR.GOV. 2022 [Электронный ресурс] URL: <https://rosreestr.gov.ru/upload/Doc/16-upr/Государственный%20%28национальный%29%20доклад%20о%20состоянии%20и%20использовании%20земель%20в%202021%20году.pdf> (дата обращения: 16.12.2023)
4. Государственный (национальный) доклад о состоянии и использовании земель в Российской Федерации в 2022 году // ROSREESTR.GOV. 2023 [Электронный ресурс] URL: https://rosreestr.gov.ru/upload/Doc/16-upr/Doc_Nation_report_2022_dop.pdf (дата обращения: 16.12.2023)
5. Девелоперы охладели к земельным участкам // SPB.VEDOMOSTI. 07.07.2022 [Электронный ресурс] URL: <https://spb.vedomosti.ru/realty/articles/2022/07/07/930365-developeri-ohladeli-zemelnim-uchastkam> (дата обращения: 14.12.2023)
6. Инвесторам. Особая экономическая зона технико-внедренческого типа // SPBSEZ. [Электронный ресурс] URL: <https://www.spbsez.ru/investors/> (дата обращения: 15.12.2023)
7. Итоги 2022 г. Рынок инвестиций. Инвестиции в земельные участки // NIKOLIERS. 2023 [Электронный ресурс] URL: <https://nikoliers.ru/upload/iblock/693/qsmjij9tsak3ap4ymur7pu47ihpiv1wo.pdf> (дата обращения: 14.12.2023)
8. Как узнать и пересмотреть кадастровую стоимость // ROSREESTR. [Электронный ресурс] URL: <https://rosreestr.gov.ru/activity/kadastrovaya-otsenka/poleznaya-informatsiya/kak-uznat-i-peresmotret-kadastruvuyu-stoimost/> (дата обращения: 15.12.2023)
9. Карта предложений на рынке промышленной земли Санкт-Петербурга и пригородов // PETERLAND.INFO. 2022 [Электронный ресурс] URL: http://www.peterland.info/prices_map.htm (дата обращения: 14.12.2023)
10. Меньше денег, больше земли: девелоперы сосредоточились на покупке участков за КАД // NOVOSTROY-SPB. 2022 [Электронный ресурс] URL: https://www.novostroy-spb.ru/analitika/prodaji_zemli_rastut_2022 (дата обращения: 14.12.2023)

11. Мы парламент, мы так видим. Что ЗакС согласился под занавес подправить в генплане // FONTANKA. 13.12.2023 [Электронный ресурс] URL: <https://www.fontanka.ru/2023/12/13/73015940/> (дата обращения: 14.12.2023)
12. На рынке земли Петербурга и области больше всего участков продается в Пушкинском районе // FONTANKA. 13.12.2023 [Электронный ресурс] URL: <https://www.fontanka.ru/2023/12/13/73014809/> (дата обращения: 14.12.2023)
13. Навигатор по мерам поддержки бизнеса в Санкт-Петербурге // CEDIPT. [Электронный ресурс] URL: https://navigator.cedipt.gov.spb.ru/meri?di_name=Налогов (дата обращения: 15.12.2023)
14. Налоги и сборы, зачисляемые в бюджет г. Санкт-Петербурга и бюджеты муниципальных образований, расположенных на территории г. Санкт-Петербурга // GARANT. 2023 [Электронный ресурс] URL: <https://base.garant.ru/7949811/#friends> (дата обращения: 15.12.2023)
15. Остались ли в Петербурге свободные участки под жилое строительство? // NOVOSTROY. 30.03.2023 [Электронный ресурс] URL: <https://www.novostroy.su/articles/interview/ostalis-li-v-peterburge-svobodnye-uchastki-pod-zhiloe-stroitelstvo/> (дата обращения: 16.12.2023)
16. Перечень площадок под жилую многоквартирную застройку в Санкт-Петербурге и пригородах СПб – август 2023 // PETERLAND. 2023 [Электронный ресурс] URL: http://www.peterland.info/pdf/uchastki_pod_zhiluyu_zastroyku_v_spb_i_prigorodah_2023.pdf (дата обращения: 16.12.2023)
17. Петербургские девелоперы резко сократили инвестиции в покупку новых участков // DP. 29.06.2023 [Электронный ресурс] URL: <https://www.dp.ru/a/2023/06/29/peterburgskie-developeri-rezko> (дата обращения: 14.12.2023)
18. Петербургские застройщики избавляются от земли: к чему это приведёт // RBC. 17.04.2022 [Электронный ресурс] URL: https://www.rbc.ru/spb_sz/17/04/2022/6259310b9a794711d1c03ef5?from=copy (дата обращения: 14.12.2023)
19. Приказ «Об утверждении результатов определения кадастровой стоимости земельных участков» №146-п от 28.10.2022 // COMMIM.SPB. [Электронный ресурс] URL: <https://commim.spb.ru/Web/Documents/Details/1014300> (дата обращения: 15.12.2023)
20. Публичная кадастровая карта. Ленинградская область // ROSREESTR.GOV. 16.12.2023 [Электронный ресурс] URL: <https://pkk.rosreestr.ru/#/search/59.785343995336525,30.64706487530442/19/@5w3tqw5ca?text=ленинградская%20область&type=25> (дата обращения: 16.12.2023)
21. Публичная кадастровая карта. Санкт-Петербург // ROSREESTR.GOV. 16.12.2023 [Электронный ресурс] URL: <https://pkk.rosreestr.ru/#/search/59.785343995336525,30.64706487530442/19/@5w3tqw5ca?text=санкт-петербург&type=25> (дата обращения: 16.12.2023)
22. «Расти некуда»: земельный рынок Санкт-Петербурга достиг пика // RBC. 29.11.2021 [Электронный ресурс] URL:

- https://www.rbc.ru/spb_sz/29/11/2021/61a4b5b29a7947823c17d390?from=copy (дата обращения: 14.12.2023)
23. Росреестр Петербурга: «Банк земли» - итоги 2022 года // ROSREESTR.GOV. 27.12.2022 [Электронный ресурс] URL: <https://rosreestr.gov.ru/press/archive/rosreestr-peterburga-bank-zemli-itogi-2022-goda/> (дата обращения: 15.12.2023)
24. Росреестр Петербурга: «Банк земли» итоги 1 квартала 2023 года // ROSREESTR.GOV. 19.04.2023 [Электронный ресурс] URL: <https://rosreestr.gov.ru/press/archive/rosreestr-peterburga-bank-zemli-itogi-1-kvartala-2023-goda/> (дата обращения: 15.12.2023)
25. Рынок коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга по итогам первого квартала 2023 года. Рынок земли // IBGROUP. 2023 [Электронный ресурс] URL: https://www.ibgroup.ru/files/analytica/2023/Q1/rinok_zemli_1_kv2023.pdf (дата обращения: 14.12.2023)
26. Рынок коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга по итогам третьего квартала 2023 года. Рынок земли // IBGROUP. 2023 [Электронный ресурс] URL: https://www.ibgroup.ru/files/analytica/2023/3Q/rinok_zemli_3_kv.pdf (дата обращения: 14.12.2023)
27. Сведения о наличии и распределении земель // ROSREESTR.GOV. [Электронный ресурс] URL: <https://rosreestr.gov.ru/activity/gosudarstvennoe-upravlenie-v-sfere-ispolzovaniya-i-okhrany-zemel/gosudarstvennyy-monitoring-zemel/sostoyanie-zemel-rossii/gosudarstvennyy-natsionalnyy-doklad-o-sostoyanii-i-ispolzovanii-zemel-v-rossiyskoy-federatsii/> (дата обращения: 14.12.2023)
28. Справочная информация: «Перечень особых экономических зон» (Материал подготовлен специалистами КонсультантПлюс) // CONSULTANT. [Электронный ресурс] URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_98622/dc7e0224edfc2a265209a310f099e8f759e17d0b/#dst100006 (дата обращения: 15.12.2023)
29. Стоимость земельных участков в Петербурге растет, в Ленобласти – снижается // ВН. 16.10.2023 [Электронный ресурс] URL: <https://www.bn.ru/gazeta/news/275150/> (дата обращения: 15.12.2023)
30. Субъекты Российской Федерации, досрочно перешедшие на новый порядок установления кадастровой стоимости в размере рыночной // CONSULTANT. [Электронный ресурс] URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_380353/ (дата обращения: 15.12.2023)
31. Федеральный закон «О государственной кадастровой оценке» (с изменениями на 19 декабря 2022 года) (редакция, действующая с 11 января 2023 года) // CONSULTANT. [Электронный ресурс] URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_200504/ (дата обращения: 15.12.2023)
32. В Петербурге опубликован новый рейтинг строительных компаний [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://www.rbc.ru/spb_sz/14/01/2023/63bd2e279a794717003b9c7a (дата обращения: 15.12.2023)

1.4 Особенности и основные ценообразующие факторы при оценке стоимости бассейнов как объектов недвижимости

В соответствии с данными утверждённой государственной Программы развития физической культуры и спорта в России в 2023 году 53,1% граждан систематически занимается спортом. На 2025 год запланирован рост этого показателя до 57%, а целевым долгосрочным значением показателя является 70%. В этой же Программе утверждены цели по увеличению уровня обеспеченности граждан спортивными сооружениями исходя из их единовременной пропускной способности с текущих 60% до 64% к 2025 году.

Ещё более амбициозные задачи поставлены в сфере плавания. В соответствии с данными федерального статистического наблюдения, плаванием в стране в 2019 году занималось 2,1 млн человек, а в результате реализации межведомственной программы «Плавание для всех», необходимо увеличить количество населения, занимающегося плаванием, до 3 млн. человек к 2024 г.

В настоящее время в стране наблюдается дефицит плавательных бассейнов, который должен системно сокращаться за счёт увеличения их количества.

Вопрос корректной оценки бассейнов является актуальным для собственников - для принятия управленческих решений и для целей кредитования под залог таких объектов. В рамках кредитных сделок бассейны рассматриваются в качестве обеспечения. Перед оценщиками и сотрудниками залоговой службы коммерческих банков стоит задача их корректной оценки.

В данной статье под бассейном понимается отдельно стоящее здание, основное пространство которого занимает бассейн.

Виды и особенности водных комплексов.

По качеству и разнообразию предоставляемых услуг современные бассейны не уступают известным фитнес-клубам.

Основные виды услуг, которые предлагаются посетителям в водных комплексах: плавание; аренда бассейна или его части; индивидуальное обучение плаванию; аквааэробика; аренда инвентаря (шапочки, очки, круги, нарукавники, доски для плавания и другие приспособления); индивидуальные или групповые тренировки с инструктором; сауна, баня, СПА услуги; массажи (от любительских релаксов до профессиональных спортивных массажей); спортивные тренажеры; солярий; услуги косметолога; услуги дерматолога; косметические услуги (маникюр, педикюр); фитнес-бар; кафе.

Основные зоны, которые характерны для современных бассейнов - бассейн для взрослых; бассейн для детей; раздевалки с душевыми кабинами и санузлами; сауна или солярий; ресепшен; гардероб; медпункт и лаборатория; офис; подсобка. Также могут быть зоны дополнительных услуг – спортивные и тренажерные залы.

В состав наиболее известных водных комплексов в нашей стране входят СК «Олимпийский» в Москве, СК «Волна» в Санкт-Петербурге, СК «Калининец» в Екатеринбурге, бассейн «Нептун» в Новосибирске, СПК «ЦСКА ВВС» в Самаре.

Примеры нестандартных бассейнов России:

- самый глубокий бассейн «А30» в дер. Кальтино, Ленинградской обл.
- бассейн для дайверов с тремя зонами различной глубины, максимальная из которых составляет 30 м.

- Surf Brothers в Москве - бассейн с самой высокой в России искусственной волной.

- Sportstation в Москве – самый длинный закрытый бассейн (70 м), в котором можно заниматься вейкбордингом (в бассейне установлены конструкции для выполнения акробатических трюков на доске).

- бассейн на крыше небоскреба «Высоцкий» в Екатеринбурге, с него открываются виды на город на высоте около 200 метров.

- самый большой в России бассейн под открытым небом находится у берега реки Белой, недалеко от центра Майкопа (Адыгея) – площадь бассейна около 27 000 кв.м.

Какие факторы влияют на стоимость бассейна?

На стоимость бассейна влияют две группы факторов: внутренние и внешние.

К внутренним факторам относятся площадь здания, площадь зеркала воды, длина и количество дорожек в бассейне, инженерные системы и оборудование, количество и качество оказываемых основных и дополнительных услуг, возможность парковки. Площадь зеркала воды в кв.м. на 1 человека определяет один из важнейших показателей его деятельности – пропускную способность.

К внешним факторам можно отнести местоположение объекта, его локацию – шаговую и транспортную доступность бассейна, наличие конкурентов в ближайших районах, инфраструктуру вокруг бассейна (напр. наличие крупных торговых центров или бизнес-центров), объем населения в зоне доступности и его доходы.

И внутренние, и внешние факторы влияют на доходную часть бизнеса, себестоимость услуг и размер капитальных вложений. При построении финансовой модели необходимо также принимать во внимание и прочие особенности ведения бизнеса - сезонность спроса; наличие и

сохранение опытных специалистов, чья квалификация подтверждена соответствующими документами; ежегодный рост цен на коммунальные услуги; повышение стоимости оборудования (в период действия санкций рост цен на оборудование составил 30-40%); увеличение арендной платы (в случае, когда здание бассейна арендуется).

Как оценить стоимость бассейна?

Бассейн относится к объектам коммерческой недвижимости. Расчет стоимости такого объекта можно проводить с использованием трех подходов – затратного, доходного и сравнительного. Но стоит отметить, что на рынке практически отсутствует информация о сделках купли/продажи аналогичных объектов, а основная проблема реализации затратного подхода заключается в достоверной оценке функционального износа и внешнего устаревания, которые существенно влияют на конечный результат оценки рыночной стоимости объекта. Поэтому приоритетным для оценки стоимости бассейнов является доходный подход, в рамках которого применяют метод дисконтированных денежных потоков. Метод дисконтированных денежных потоков является наиболее корректным для оценки стоимости бассейнов, так как бассейны относятся к недвижимости, генерирующей потоки доходов с произвольной динамикой их изменения во времени.

Бассейны можно отнести к доходным объектам с бизнес-потенциалом. Основное отличие таких объектов от классической недвижимости, которая генерирует арендный доход, заключается в том, что на формирование дохода в объектах с бизнес-потенциалом влияет качество управления, а источники получения дохода дифференцированы. По этой причине, целесообразнее проводить оценку стоимости бассейна через операционные показатели деятельности, с учетом выручки от посетителей.

Разберем основные этапы оценки стоимости типового, вышедшего на стабильные операционные показатели водного комплекса, который включает в себя как сам бассейн, так и фитнес-зону/спортивную зону.

В первую очередь, необходимо проанализировать выручку комплекса за год – фактический рублевый доход, данные о количестве проданных абонементов и разовых посещений. Выручка имеет выраженную сезонность (летний период менее доходный), поэтому анализ лучше всего проводить по месяцам, а также по видам услуг.

Анализ реализованных авторами проектов показал, что основную долю в выручке занимают комплексные абонементы (табл.1.7).

Таблица 1.7 – Пример структуры выручки бассейна

Наименование показателя	Доля, %
Комплексные абонементы на посещение спортивного бассейна и фитнес-центра	59,00%
Абонементы на посещение спортивного бассейна	7,00%
Абонементы на посещение фитнес-центра	1,00%
Пакеты индивидуальных тренировок, сплит-тренировок	9,00%
Программы обучения детей плаванию и водным видам спорта	14,00%
Направление "Раннее плавание"	5,00%
Разовые (ознакомительные) посещения по любым программам кроме Раннего плавания	5,00%
Итого по спортивно-оздоровительному комплексу	100,00%

Источник: анализ авторов

При наличии в водном комплексе большой фитнес-зоны и зоны питания (кафе) распределение выручки может быть следующим: 70-80% - услуги бассейна, 20-25% - фитнес, 1-2% - услуги кафе.

Средняя стоимость разового посещения варьируется от 200 до 500 руб. (в зависимости от региона и популярности) за 45 минут-час. Стоимость разового посещения с неограниченным временем может составлять 700-1500 руб. При покупке месячных или годовых абонементов стоимость одного посещения снижается, также могут применяться скидки для корпоративных клиентов.

Для прогноза денежных потоков определяется нормативная загрузка бассейна и анализируются данные о фактической загрузке в ретроспективе. Расчет нормативной загрузки бассейна можно провести следующим способом – в среднем в день приходится 10 смен на каждую дорожку, при этом в смене на дорожке длиной 25 м может находиться 7 человек. С учетом информации о количестве дорожек, можно рассчитать максимально возможную загрузку бассейна. Аналогичный расчет максимальной загрузки проводится для групповых занятий в бассейне и для фитнес-услуг. На основании информации о количестве проданных абонементов и разовых посещений можно сделать вывод о фактической загрузке. Анализ реализованных проектов показал, что средняя загрузка бассейнов до начала пандемии составляла 50-70% от максимальной, в период пандемии загрузка

снижалась до 20-30%. В 2023 г. многие бассейны еще не вышли на допандемийный уровень загрузки.

Проанализировав динамику изменения фактической загрузки в ретроспективе, можно рассмотреть потенциал к росту загрузки бассейнов до указанных выше среднерыночных значений (50-70%). При прогнозировании необходимо учитывать, что значение показателя загрузки во многом зависит от локального местоположения объекта (наличия рядом жилого массива, транспортной доступности) и состава предоставляемых услуг. Если объект расположен в промышленной зоне, рядом отсутствуют центры социальной активности, то популярность у бассейна будет не высокая, и, соответственно, загрузка может быть ниже средней в сравнении с конкурентами. Поэтому для такого бассейна стоит ориентироваться на нижнюю границу диапазона (ближе к 50%) и учитывать при прогнозировании историческую максимальную загрузку бассейна. И наоборот, если современный бассейн расположен в близкой транспортной и пешеходной доступности от жилых кварталов, рядом есть крупные торгово-развлекательные или бизнес-центры, то вероятность высокого трафика и более высоких доходов в таком бассейне увеличивается, и загрузка может достигать 60-70%.

Следует принимать во внимание, что максимальный прогнозируемый уровень загрузки бассейна обычно не превышает уровень, который был до пандемии (при условии отсутствия кардинальных изменений самого объекта). Потери от неплатежей не учитываются, поскольку все платежи носят авансовый характер.

Прогноз выручки от услуг бассейна необходимо строить на основе зависимости от реальных располагаемых доходов населения, т.к. этот показатель дает ответ на вопрос - есть ли у населения деньги на дополнительные потребности кроме базовых.

Выручка от небольших помещений, таких как кафе, магазин при входе, вендинговые аппараты, прогнозируется через арендные платежи, с учетом условий договоров аренды и среднерыночных арендных ставок для аналогичных помещений.

Вторым этапом при расчете стоимости идет анализ фактических расходов, который также проводится на основе данных в разбивке по месяцам, учитывая сезонность бизнеса. Самую большую долю в расходах занимают коммунальные платежи (15-25% от общего уровня расходов) и расходы на фонд оплаты труда (30-55%). Также эксплуатационные расходы включают затраты на рекламу, услуги связи, текущие ремонты, налоги (налог на имущество и земельный налог), расходы на аренду, страховку, прочие. Расходы по страховке могут составлять от 0,03 до 0,1 % от стоимости бассейна. Для верификации уровня расходов можно

использовать данные по другим бассейнным комплексам и спортивным объектам (спортивные клубы, ледовая арена и т.п.).

Необходимо учитывать в расходах и капитальный резерв, который можно определить по данным аналогов, либо рассчитать через фактор фонда возмещения. Резерв на капитальный ремонт может составлять 1-5% от действительного валового дохода, в зависимости от срока эксплуатации бассейна.

Чтобы перевести чистые операционные доходы (выручка минус расходы) в стоимость, необходимо прийти к пониманию величины ставки дисконтирования и коэффициента капитализации. Данный сегмент рынка недвижимости не является массовым, а даже если сделки и проходят, то информация по ним чаще всего закрыта. Поэтому получить прямые значения коэффициентов капитализации не представляется возможным. С учётом того, что бассейны относятся не к классическому арендному бизнесу, и сделки с бассейнами проходят через реализацию компании правообладателя, возможно использовать для расчета ставки дисконтирования по бассейнам модель WACC для отрасли «рекреация». Так как стоимость объекта недвижимости определяется на доналоговых денежных потоках, дополнительно в модели WACC необходимо убрать «налоговый щит». Ставка WACC для малых компаний отрасли «рекреация» на сентябрь 2023 года составляла 18,4%. Данная ставка может применяться для оценки бассейнов в крупных городах с развитым рынком услуг, таких как Москва, Санкт-Петербург.

Коэффициент капитализации для объектов недвижимости в данном случае можно определить по формуле Гордона как ставка дисконтирования минус долгосрочный темп роста, используя индекс потребительских цен CPI в качестве темпа роста в прогнозном периоде (4%). Для подтверждения рассчитанного таким образом коэффициента капитализации (14,4 % для Москвы и Санкт-Петербурга) были проведены консультации с брокерами. Согласно информации, предоставленной в ходе переговоров с NF Group, ставка капитализации по бассейнам может соответствовать верхней границе диапазона ставок капитализации для бизнес-центров класса В, плюс премия за риск в размере 1-2% (в зависимости от местоположения бассейна). На текущий момент ставки капитализации для бизнес-центров в Москве и Санкт-Петербурге находятся в диапазоне 10,25-12,75%, с учетом премии за риск диапазон по бассейнам может составить 11,25–14,75%, что подтверждает рассчитанную с использованием модели WACC ставку дисконтирования и коэффициент капитализации. При оценке бассейнов в других, менее крупных городах, возможно использовать для расчета коэффициента капитализации локальные ставки капитализации по офисной

недвижимости, с учетом указанной выше премии за риск вложений в бассейны.

Таким образом, методика оценки бассейнов состоит из следующих основных этапов:

1. Изучение факторов, влияющих на стоимость бассейна – локация, конкуренция, площадь зеркала воды, количество дорожек, дополнительные услуги и др.

2. Оценка фактической загрузки бассейна и количества посетителей.

3. Определение среднего чека, анализ структуры выручки.

4. Верификация расходов, сравнение с аналогами.

5. Построение денежных потоков с учетом экономических прогнозов и тенденций в отрасли.

6. Корректное определение ставки дисконтирования и коэффициента капитализации.

Для верификации показателей оцениваемого проекта на соответствие рыночным условиям можно использовать средние ценообразующие показатели бассейнов, представленные в таблице 1.8.

Таблица 1.8 – Основные ценообразующие показатели бассейнов (округленно)

Показатель	Мин. значение по проектам	Макс. значение по проектам	Среднее значение по проектам
Коммунальные расходы, руб./кв. м общей площади в год	1 500	2 500	2000
% коммунальных расходов от общих расходов	21%	27%	23%
Эксплуатационные расходы, руб./кв.м общей площади в год	5 000	6 000	5 500
Общие расходы, руб./кв.м общей площади в год	6 700	9 800	8 000
Стоимость, руб./кв.м. общей площади, без НДС	26 000	70 000	40 000
Стоимость, руб./кв.м. площади водного зеркала, без НДС	350 000	680 000	470 000

Источник: анализ авторов

Ценообразующие параметры рассчитаны на основании анализа доходной и расходной части типовых проектов водных комплексов в региональных центрах. При оценке бассейнов следует учитывать, что параметры могут отличаться от среднерыночных ввиду наличия особенностей водного комплекса.

Бассейны являются объектами недвижимости с ярко выраженной спецификой: рынок продажи и аренды таких объектов практически отсутствует, а данные для верификации результатов доходного подхода часто являются закрытыми. Приведенные в статье ценовые ориентиры и описание методики поможет оценщикам и залоговым специалистам банков проводить корректную оценку стоимости бассейнов.

ГЛАВА 2 ОЦЕНКА БИЗНЕСА И ОТДЕЛЬНЫХ АКТИВОВ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ И ВОЛАТИЛЬНОСТИ РЫНКА

2.1. Использование данных российского фондового рынка для расчета ставки дисконтирования²

В практике оценки бизнеса одним из основных показателей, влияющих на итоговый результат расчета, является значение ставки дисконтирования. При расчете денежного потока на собственный капитал мировым стандартом модели ставки является CAPM (capital assets pricing model):

$$r = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f), \quad (1)$$

где

r_f – безрисковая ставка дохода,

β – коэффициент бета,

r_m – доходность рынка в целом (среднерыночного портфеля ценных бумаг).

Выражение $(r_m - r_f)$ обозначается термином «рыночная премия» (то есть превышение (премия) доходности фондового рынка над безрисковой доходностью), EPR (equity risk premium).

Расчет значения ставки для случая российских компаний теоретически может осуществляться в двух вариантах:

- 1) Расчет по данным американского рынка акций, с последующим применением корректировки на страновой риск и валютной корректировки. Таким образом, алгоритм расчета сводится к следующему:
 - рассчитывается ставка, применимая для американской компании, получающей доход в долларах;
 - после корректировки на страновой риск получается ставка, применимая для российской компании, получающей доход в долларах;
 - после валютной корректировки получается ставка, применимая для российской компании, получающей доход в рублях.
- 2) Расчет по данным российского рынка акций позволяет обойтись без валютной корректировки и корректировки на страновой риск.

² Авторы статьи выражают признательность директору по научно-методической деятельности ООО "Центр оценки "Аверс" Николаю Петровичу Барину за неоценимый вклад в подготовку статьи.

Однако, расчет по первому варианту рекомендуется, например, в широко известной монографии А. Дамодарана [1], и в российской практике оценки безусловный приоритет отдается ему. Обосновывается это тем, что волатильность российского рынка акций настолько высока, что результат расчета не будет надежен.

При этом достаточно часто у многочисленных групп пользователей отчетов об оценке, да и у самих оценщиков возникает вопрос, не преувеличивается ли ненадежность второго варианта по сравнению с первым, учитывая еще и большее число параметров первого варианта, которые сами по себе добавляют волатильности результату.

Вдобавок, начиная с марта 2022 г., ввод беспрецедентного количества санкций, затрагивающих российский финансовый сектор привел к тому, что потоки капиталов между рынками не просто затруднены, а во многом прекратились. Подобная ситуация имеет следствием то, что российский фондовый рынок фактически отделен от западного. Таким образом, основное условие выравнивания соотношения доходности и риска на различных рынках – возможность перетока капиталов с рынка на рынок – не выполняется, и рыночные ставки доходности на западных рынках, как минимум, перестают быть ориентиром доходности российского фондового рынка.

Соответственно, первый подход находит все меньше сторонников и вызывает закономерный вопрос: адекватны ли его результаты и не лучше ли использовать второй подход?

Стоит отметить, что для российских авторов данный вопрос является достаточно актуальным. Появились работы, положительно на него отвечающие и предлагающие свои варианты расчета CAPM по данным российского фондового рынка.

Выделим следующие из них:

- Лаврентьев М.В., Шабля Е.Я. Определение ставки дисконтирования на собственный капитал по российским данным [3].
- Яскевич Е.Е. Построение ставок дисконтирования для российских компаний в условиях санкций (уход от финансовых инструментов рынков «запада») [4].

Данной работой авторы дополняют вышеназванные исследования, а также продолжают собственные исследования в этой области [2].

Для расчета нами использовались следующие показатели:

- 1) Индекс государственных облигаций (> 5 лет) — совокупный доход RUGBITR5³, как ориентир российской безрисковой рублевой ставки;

³ <https://www.moex.com/ru/index/RUGBITR5+>

2) Индекс МосБиржи полной доходности «брутто» MCFTR⁴, как ориентир доходности российского рынка акций.

Важным является вопрос выбора периода, за который рассчитывается доходность. Например, А. Дамодаран предлагает несколько вариантов выбора – с 1928 года по текущий год; с 1973 по текущий год и с 2013 по текущий год. Тут, с одной стороны, более высокая надежность в случае более длительных периодов (например, меньшее значение среднеквадратического отклонения), а с другой – большая релевантность более близких к дате оценки доходностей, вследствие сходства макроэкономических и институциональных условий. В случае России это усугубляется значительным искажением более ранних доходностей вследствие высоких показателей инфляции.

Таким образом, период в 10 лет мы считаем наиболее репрезентативным для оценки среднего уровня рыночной премии, так как это достаточно долгосрочный период, который учитывает влияние различных событий на динамику рынка и последующее восстановление рынка.

Ниже в таблице 2.5 приведены результаты расчета ERP (equity risk premium) по данным выше приведенных индексов за период 2013-2023 годы (таблица 2.1)⁵.

Таблица 2.1- Значения индексов

Дата	Значение индекса RUGBITR5+	Значение индекса MCFTR
24.05.2023	568,72	5745,16
31.03.2023	559,35	5189,44
03.01.2023	560,75	4588,01
30.12.2022	557,96	4548,82
03.01.2022	563,89	7374,93
30.12.2021	561,54	7250,04
04.01.2021	623,88	6064,06
30.12.2020	622,35	5952,77
03.01.2020	572,37	5236,14
30.12.2019	571,36	5184,22
03.01.2019	455,47	3754,36
29.12.2018	454,36	3744,45
03.01.2018	452,97	3208,77
29.12.2017	451,61	3144,34
03.01.2017	395,71	3224,57
30.12.2016	395,44	3150,2
04.01.2016	365,85	2336,39
30.12.2015	364,58	2372,49
05.01.2015	269,84	1843,75
30.12.2014	268,14	1793,6
06.01.2014	345,74	1781,22
30.12.2013	345,37	1827,3
08.01.2013	335,47	1765,99

⁴ <https://www.moex.com/ru/index/totalreturn/MCFTR>

⁵ Авторы предполагают ежегодное обновление результатов исследования.

На основании значений вышеприведенных исторических данных рассчитаны значения годовых доходностей индекса.

Таблица 2.2 - Расчет годовых доходностей

Year	Annual Returns on Investments in		Value of 100 руб. invested at start of 2016 in	
	RUGBITR5+	MCFTR	RUGBITR5+	MCFTR
2013	3,0%	3,5%	102,95	103,47
2014	-22,4%	0,7%	79,84	104,19
2015	35,1%	28,7%	107,88	134,07
2016	8,1%	34,8%	116,60	180,77
2017	14,1%	-2,5%	133,07	176,27
2018	0,3%	16,7%	133,48	205,70
2019	25,4%	38,1%	167,45	284,04
2020	8,7%	13,7%	182,07	322,91
2021	-10,0%	19,6%	163,87	386,07
2022	-1,1%	-38,3%	162,15	238,13

Таким образом, в 2013-2022гг. имело место как и существенное падение, так и значительный рост индексов RUGBITR5+ и MCFTR, что во многом связано с «реакцией» рынка на вводимые в отношении Российской Федерации санкции, опасениями из-за пандемии COVID и последующим восстановлением рынка.

Однако, на американском рынке (информация по которому используется для расчета премии за риск инвестирования в акции А. Дамодараном) также можно наблюдать существенные колебания: падение индекса S&P 500 (includes dividends) в 2002 г. и 2008 г., например, составило 22% и 36,6% соответственно, а рост в 2003 г. и 2009 г. составил 28,4% и 25,9% соответственно.

Мы провели расчет статистики изменчивости ERP российского и американского рынков за период с 2013 года. Напомним, что такой период является одним из «рекомендованных» А. Дамодараном и значение ERP за данный период часто применяется российскими оценщиками для расчета ставки по модели CAPM.

Таблица 2.3.- Расчет ERP Дамодараном А. (выделено авторами)⁶

Arithmetic Average Historical Return							Risk Premium				Standard Error	
1928-2022	11,51%	3,32%	4,87%	6,90%	4,42%	6,48%	Stocks - T.Bi	Stocks - T.Bc	Stocks - T.Bi	Stocks - T.Bonds		
1973-2022	11,73%	4,40%	6,59%	8,77%	5,54%	9,56%	8,19%	6,64%	2,05%	2,15%		
2013-2022	13,59%	0,78%	0,51%	3,81%	7,68%	2,03%	7,33%	5,14%	2,50%	2,75%		
							12,81%	13,08%	5,31%	4,81%		
Geometric Average Historical Return							Risk Premium					
1928-2022	9,64%	3,28%	4,57%	6,68%	4,23%	4,83%	Stocks - T.Bi	Stocks - T.Bonds				
1973-2022	10,24%	4,34%	6,12%	8,43%	5,38%	6,91%	6,36%	5,06%				
2013-2022	12,44%	0,78%	0,12%	3,45%	7,59%	0,96%	5,90%	4,12%				
							11,66%	12,32%				

Note

⁶ <https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls>

Таблица 2.4.- Расчет мер изменчивости

Российский рынок				Американский рынок			
Year	ERP	$(X_i - X_m)^2$	СрЗ	Year	ERP	$(X_i - X_m)^2$	СрЗ
2013	0,5%	0,3%	6,09%	2013	32,1%	6,8%	12,81%
2014	23,1%	2,9%		2014	13,5%	0,5%	
2015	-6,4%	1,6%	СтО	2015	1,3%	0,2%	СтО
2016	26,7%	4,3%	20,13%	2016	11,5%	0,3%	16,80%
2017	-16,6%	5,2%		2017	20,7%	2,1%	
2018	16,4%	1,1%		2018	-6,2%	1,5%	
2019	12,6%	0,4%		2019	29,1%	5,3%	
2020	5,0%	0,0%		2020	17,7%	1,3%	
2021	29,5%	5,5%		2021	28,4%	5,0%	
2022	-37,3%	18,8%		2022	-20,0%	6,8%	
2023	13,4%	0,5%		2023			

Как видим, значения стандартных отклонений для обоих рынков достаточно близки, и применение данных российского рынка практически не ухудшает точность расчета. Поэтому авторы работы считают возможным использование статистических данных по российскому рынку.

В таблице ниже приведены итоги расчета ERP (equity risk premium) за 2013-2022гг. на основании среднегеометрической доходности акций и долгосрочных облигаций.

По мнению многих западных аналитиков (Хитчнер Дж. Р.[9] и др.) среднее геометрическое значение более адекватно отражает значение годовой доходности, чем среднеарифметическое (так как доходность за весь период исчисляется кумулятивно – путем перемножения доходностей за каждый год).

Таблица 2.5.- Значения ERP (equity risk premium)

Geometric Average Historical Return			
Период	RUGBITR5+	MCFTR	ERP
2013-2022	4,95%	9,06%	4,11%

Основные выводы

Построение ставки дисконтирования на собственный капитал по данным российского фондового рынка представляется теоретически обоснованным и практически возможным. Недостатки такого подхода, в первую очередь более высокая волатильность результата [2], в настоящее время нивелируются невозможностью доказательства адекватности для российского рынка расчетов, произведенных по данным зарубежных фондовых рынков, вследствие отделения российского рынка капитала от мирового.

Некоторая контринтуитивная «низкость» полученного значения (в сравнении, например, с «общепризнанными» значениями ставки доходности на собственный капитал или с доходностями других фондовых рынков) объясняется, на наш взгляд следующими факторами:

Во-первых, периоды высокого роста российского индекса сопровождались периодами резких падений, причем значения этих падений были выше, чем на зарубежных развитых рынках;

Во-вторых, высокая в целом доходность фондового рынка России в значительной части объясняется высоким значением безрисковой ставки (в том числе вследствие высокой инфляции), что оставляет на долю непосредственно «рыночной доходности» (отраженной в значении EPR) относительно небольшую часть.

Также отметит, что полученное значение сопоставимо со значениями, полученными в альтернативных исследованиях⁷.

Литература

1. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран ; Пер. санг. – 8-е изд., перераб. и доп. – М.Б АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР, 2014. – 1316 с.
2. Григорьев И.В. Возможность использования данных российского фондового рынка для расчета ставки дисконтирования – Современные тенденции рынка и оценка рыночной стоимости: коллективная монография/под ред. Н.Ю. Пузыня. – СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2020.
3. Лаврентьев М.В., Шабля Е.Я. Определение ставки дисконтирования на собственный капитал по российским данным. Режим доступа: <https://srosovet.ru/Metod/statiimetodliteratyra789/14112022/>
4. Яскевич Е.Е. Построение ставок дисконтирования для российских компаний в условиях санкций (уход от финансовых инструментов рынков «запада»). Режим доступа: <http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionID=185&Id=3977>
5. Индекс МосБиржи IMOEX [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX>
6. Основные индексы акций Московской биржи [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX/info/>
7. Основные индексы акций Московской биржи. База расчета [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX/constituents/>

⁷ Так, например, в статье Яскевича Е.Е. «Построение ставок дисконтирования для российских компаний в условиях санкций» (уход от финансовых инструментов рынков «запада») значение премии составляет 5,18%.

8. Методика расчета индексов Московской биржи. Действующая редакция [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://fs.moex.com/files/3344/33449>
9. Хитчнер Дж. Р. Стоимость капитала / Под науч. ред. В.М. Рутгайзера. – М.: Маросейка, 2008. – 76 с. – (Серия «Финансовое оценивание. Области применения и модели»)

2.2. Оценка эффективности сделок слияний и поглощений в потребительском секторе

Сделки слияния и поглощения являются значимым элементом архитектуры современного бизнеса на фоне глобальных изменений мирового экономического ландшафта, изменения структуры и границ товарных рынков и рынков капитала.

Следует отметить, что укрепление позиций крупных корпораций и расширение их деятельности в значительной части случаев непосредственно связано с их активностью в сфере слияний и поглощений. При этом характер проводимых сделок М&А на современном этапе имеет, как правило, многоцелевой характер. В качестве доминирующих целей сделок М&А могут выступать:

- выход на новые товарные и географические рынки;
- диверсификация и реструктуризация продуктового портфеля;
- получение контроля над цепочками поставок;
- доступ к перспективным НИОКР;
- объединение активов и инвестиций;
- достижение синергического эффекта за счет экономии на масштабе, комбинации взаимодополняющих ресурсов, снижения транзакционных издержек, доступа к новым рынкам капитала и сырья и др.

Учитывая значимую роль слияний и поглощений в развитии современных компаний, многие исследователи трактуют их как одну из альтернативных стратегий роста, которая в случае успеха позволяет компаниям достичь желаемого роста в более короткие сроки. Под эффективными сделками М&А понимаются такие сделки, которые показали положительный синергический эффект или же увеличили стоимость компании на рынке, повысив благосостояние акционеров.

Сложность оценки эффективности сделок М&А связана с разнообразием методик, субъективностью расчетов эксперта и индивидуальностью каждой сделки. В научных трудах рассмотрено и разработано большое количество методик оценки эффективности сделок М&А. Многие исследователи выделяют два значимых аспекта анализа эффективности сделок М&А в зависимости от *объекта интеграции* и *горизонта анализа*.

В соответствии с первым аспектом выделяют эффективность сделки на уровне задач интеграции, уровне сделки и уровне фирмы. Временной аспект анализа предполагает оценку эффективности в краткосрочном периоде (до и после объявления сделки), среднесрочном (до года) и долгосрочном периодах (от года до пяти лет).

Набор оценочных метрик эффективности сделок М&А включает количественные и качественные показатели и проводится как на стадии принятия решения о целесообразности проведения сделки, так и после ее совершения в процессе мониторинга рыночной стоимости компании (рыночной капитализации), а также в рамках внутреннего финансового анализа и анализа положения компании на рынке ценных бумаг.

В данном аспекте методы оценки эффективности сделок слияний и поглощений принято рассматривать в контексте перспективного и ретроспективного анализа. Традиционные методы количественной оценки эффективности сделок слияния и поглощения представлены в таблице 2.6.

Таблица 2.6 — Традиционные методы количественной оценки эффективности сделок М&А

Подходы к оценке эффективности сделок М&А		Методы оценки эффективности сделок М&А
Перспективный анализ	Стоимостной подход	Метод дисконтирования денежных потоков Метод чистых активов Метод мультипликаторов компаний-аналога Метод экономической прибыли - EVA
	Ретроспективный анализ	Метод анализа финансовых коэффициентов по данным финансовой отчетности - <i>accounting studies</i>
	Рыночный подход	Метод событий - <i>event study</i> , (оценка на основе курсов и доходности акций)
	Комбинированный подход	Метод рыночной добавленной стоимости — MVA Метод анализа зависимости финансовых коэффициентов и доходности акций

Методы оценки эффективности сделок М&А могут быть классифицированы и по другим критериям, например:

- по типам информации, используемой в анализе: методы, основанные на данных финансовой отчетности, и методы, использующие рыночные данные о ценах акций.

- по периоду исследования: – анализирующие показатели в краткосрочном периоде и среднесрочном периоде.

Эксперты обычно оценивают сделку M&A, используя различные комбинации как перспективного, так и ретроспективного подхода.

Несмотря на то, что методы оценки эффективности сделок слияний и поглощений достаточно хорошо представлены в экономической литературе и освещены в исследованиях зарубежных и российских авторов, в случаях оценки эффективности конкретной сделки, как правило, каждый раз достаточно остро встает вопрос о целесообразности выбора того или иного оценочного метода или их комбинации. Данная проблема, как представляется, вызвана двумя причинами.

Первая причина обусловлена необходимостью учета специфики сделки и условий ее проведения, что ставит во главу угла учет следующих факторов:

- тип сделки и ее целевой характер;
- характер интеграции (горизонтальная, вертикальная, конгломератная);
- национальная принадлежность участников сделки (юрисдикция поглощающей и поглощаемой компаний);
- публичность компании-покупателя и компании-цели (частные или публичные);
- форма оплаты сделки;
- механизм слияния или поглощения (покупка активов, приобретение акций);
- отраслевая специфика объединяющей компании и компании-цели.

Вторая причина, которая более значима при проведении внешнего анализа, обусловлена ограничением выбора оценочных метрик в силу отсутствия доступа к информации, необходимой для применения тех или иных моделей оценки.

Согласно Международной стандартной отраслевой классификации видов экономической деятельности (МСОК; ISIC — *International Standard Industrial Classification of All Economic Activities*) потребительский сектор включает компании, занимающиеся производством и реализацией товаров повседневного спроса.

За последние годы компании этого сектора проявили большую активность на рынке M&A и по итогам 2020 и 2021 гг. вошли в топ-5 крупнейших отраслей по количеству и объему проведенных сделок (рисунок 2.1 и рисунок 2.2).

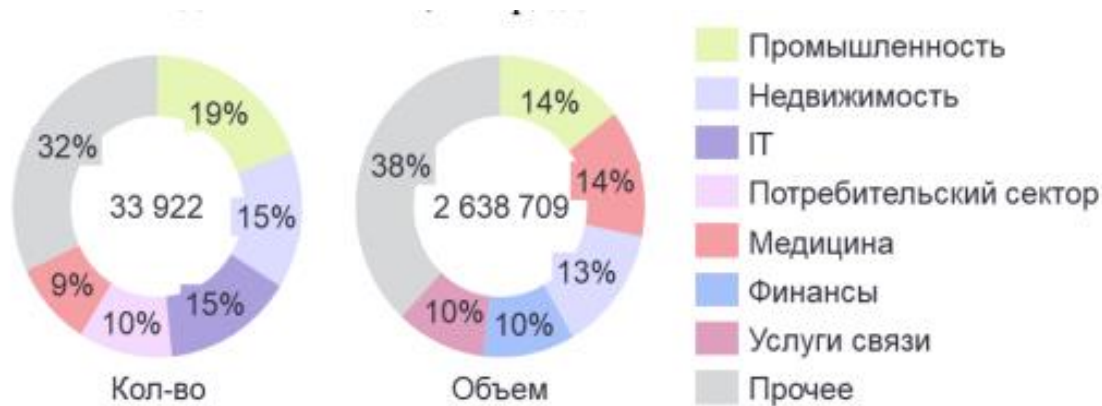


Рисунок 2.1 — Структура мирового рынка сделок M&A по секторам за 2020 год [2]

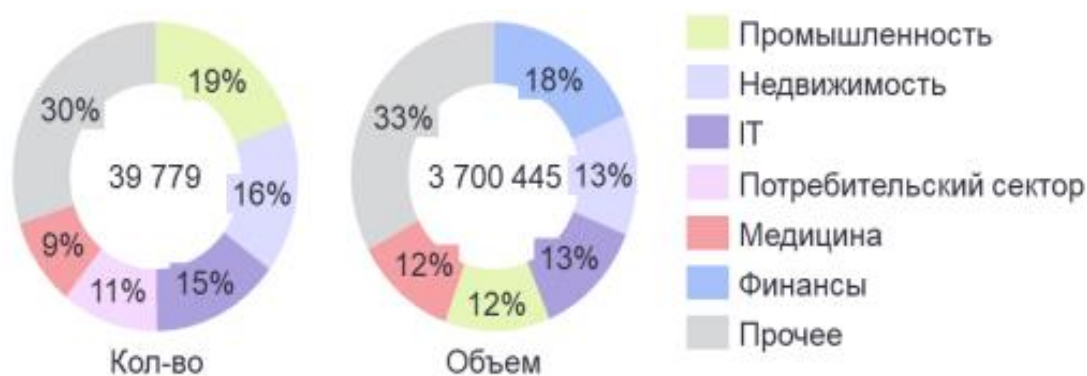


Рисунок 2.2 — Структура мирового рынка сделок M&A по секторам за 2021 год [2]

Потребительский сектор считается более устойчивым к циклическим колебаниям экономики. Сравнительный анализ потребительского сектора и рынка в целом по ряду показателей: показателям рискованности (стандартное отклонение, финансовый рычаг и безрычаговый коэффициент бета) и рентабельности собственного капитала (таблица 2.7), показал относительную сопоставимость сектора и рынка в целом, демонстрируя при этом незначительное превышение риска и рентабельности. При этом заметна тенденция к снижению доходности как рынка, так и сектора за рассматриваемый период.

Таблица 2.7 — Сравнительная характеристика потребительского сектора относительно рынка за 2017-2021гг.

Показатели	По рынку в целом ⁸		По сектору Business & Consumer Services ⁹	
	2017	2021	2017	2021
1.Стандартное отклонение собственного капитала (<i>Std Deviation in Equity</i>), %	48,81	37,71	44,71	45,65
2.Стандартное отклонение операционного дохода (<i>Standard deviation in operating income</i>), %	16,91	13,19	20,37	18,32
3. Безрычаговый бета (<i>Unlevered beta</i>)	0,81	0,83	0,89	0,79
4. Финансовый рычаг (<i>D/E Ratio</i>)	35,71	25,1	35,1	24,72
5.Рентабельность собственного капитала, ROE, %	10,24	7,78	14,54	7,81

На фоне быстро меняющихся потребительских предпочтений, внедрения и расширения платформ электронной коммерции и ужесточения конкуренции сделки M&A рассматриваются компаниями как гибкий инструмент накопления капитала, расширения рынков сбыта и укрепления конкурентных позиций.

Американская компания The Coca-Cola Company является одной из самых крупных компаний на потребительском рынке, специализируется в сегменте Consumer Defensive (товары выборочного спроса), поставляя на рынки более чем 200 стран безалкогольные напитки, входит в список крупнейших компаний Fortune 500.

Для сохранения своего лидерства на рынке, реструктуризации и диверсификации продуктового портфеля, начиная с 2017 года The Coca-Cola Company совершила ряд трансграничных сделок M&A, краткая характеристика которых представлена в таблице 2.8.

Таблица 2.8 – Описание сделок M&A Coca-Cola Company за 2017-2022гг.

Показатели	Значения			
	Компания-цель	ADEZ	MOJO	Costa Coffee
Юрисдикция компании-цели	Аргентина	Австралия	Великобритания	США
Дата сделки	01.03.2017	01.09.2018	20.01.2019	01.12.2021

⁸Damodaran Online: Home Page for Aswath Damodaran. [Электронный ресурс]. URL: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

⁹Там же.

Сумма сделки, млн \$	750	500	5100	8000
Схема финансирования	Собственный капитал (Е)	Собственный капитал (Е)	Е-50% D- 50%	Е-30% D- 70%
Срок действия исключительного права на торговую марку	2028	2029	2031	2031
Потенциал роста продаж	400%	100,00%	100%	200,00%
Тип сделки	Поглощение			
Мотивы сделки	Диверсификация и реструктуризация продуктового портфеля, выход на новые рынки			
Характер интеграции	горизонтальная			

В 2017 году Соса-Сола, выходя за рамки производства газированных напитков, осуществила сделку (\$750 млн) по приобретению аргентинской компании ADEZ, специализирующейся на производстве растительного безлактозного молока, спрос на которое увеличивается с каждым годом.

В следующем году Соса-Сола приобрела за 500 млн \$ австралийскую компанию Organic&Raw Trading по производству напитка из чайного гриба МОЮ комбучи, который является органически чистым напитком с пробиотиками с низким содержанием сахара и набирает популярность в последние несколько лет.

В январе 2019 года компанией была совершена одна из крупнейших сделок М&А за последние несколько лет – покупка глобальной сети кофеен Costa Coffee на сумму 5,1 млрд \$. В рамках сделки The Coca-Cola Company приобрела бренд Costa вместе с почти 4000 кофейнями в 32 странах Европы, Ближнего Востока, Африки и Азии, более чем 8000 автоматами по продаже кофе самообслуживания и с заводами по производству и обжарке покупного зернового и молотого кофе.

В конце 2021 года состоялась еще одна крупнейшая сделка М&А (8 млрд \$) по приобретению американской компании VA Sports Nutrition — производителя спортивных напитков Bodyarmor, который является вторым самым продаваемым спортивным напитком в США; представляет собой воду, насыщенную электролитами, антиоксидантами и витаминами, которую употребляют во время и после занятий спортом для ускорения метаболизма, повышения выносливости и лучшей работы мышц.

Оценка эффективности сделок М&А на примере сделок компании Соса-Сола представляет интерес по двум причинам. Во-первых, с точки зрения возможности на основе общедоступной для внешнего пользователя информации определить эффективность каждой отдельной сделки и ее последующего влияния на рыночную стоимость объединенной компании,

используя традиционные оценочные метрики. Во-вторых, выявить синергию проведенных сделок, под которой в данном исследовании понимается дополнительная стоимость, созданная в результате поглощения компаний, которое открыло для объединенной компании новые, ранее труднодоступные возможности и повысило ее конкурентоспособность.

В рамках *перспективного анализа* проведен SWOT-анализ проведенных сделок M&A компанией The Coca-Cola Company (таблица 2.9) и определена общая синергия «цепочки» проведенных сделок.

Таблица 2.9 – SWOT-анализ сделок M&A The Coca-Cola Company

Сильные стороны	Слабые стороны
1. Приобретение компаний с готовыми рецептурами продуктов и налаженным производством 2. Высокая репутация и мировая известность приобретаемых торговых марок. 3. Поддержка новых товаров мировым брендом The Coca-Cola Company	1. Более высокие цены на новые брендовые товары, чем у конкурентов. 2. Длительный характер интеграционных преобразований
Возможности	Угрозы
1. Расширение географии новых товаров с помощью налаженных каналов сбыта The Coca-Cola Company 2. Привнесение в приобретенные компании более эффективной системы управления 3. Расширение и диверсификация товарного портфеля 4. Рост мировой популярности на новые товары (спортивные напитки, комбуча, растительное молоко) 5. Рост доходов от основной деятельности	1. Увеличение конкуренции на рынке новых товаров 2. Рост цен на сырье и транспортные расходы 3. Сезонный характер новых товаров, снижение спроса в летнее время

Таким образом, приобретения ADEZ, MOJO, Costa и Bodyarmor наглядно демонстрируют, что диверсификация портфеля и расширение ассортимента напитков во всех его формах и форматах остается ключевым элементом стратегии роста The Coca-Cola Company. Сделки M&A вызваны необходимостью выйти за рамки газированных напитков и перейти к другим категориям, таким как растительное молоко, комбуча, кофе и спортивные напитки. С помощью поддержки такого мирового бренда, как The Coca-Cola Company, приобретенные бренды имеют возможность развиваться с большими темпами и расширять своё присутствие по всему миру.

Ключевым моментом успешности сделок М&А выступает синергический эффект, который в контексте мотивов данных сделок связан с ростом выручки или снижением затрат на потребляемые ресурсы объединенной компании.

В рамках *перспективного анализа* эффективности представленных сделок, проведен расчет стоимости компании методом дисконтирования денежных потоков и определен синергический эффект по формуле:

$$SE = V_{EX.S} - (V_{CON.S} + V_A + V_B + V_C + V_D), \quad (1)$$

где $V_{EX.S}$ - рыночная стоимость The Coca-Cola Company без учета синергии (excluding synergies);

$V_{CON.S}$ - рыночная стоимость The Coca-Cola Company с учетом синергии (considering synergies);

V_A, V_B, V_C, V_D - рыночная стоимость поглощаемых компаний (цены сделок).

Для оценки эффективности сделок М&А рассчитана рыночная стоимость компании Coca-Cola Company «без сделок» и «со сделками». Финансовые показатели были спрогнозированы на базе ретроспективного анализа финансовой отчетности за 2014-2016гг., **то есть** за период, предшествующий проведению первой сделки. Параметры прогноза денежных потоков (темпы роста выручки, финансовый рычаг, капитальные затраты, текущий и долгосрочный WACC), используемые для расчета $V_{EX.S}$ и $V_{CON.S}$, представлены в таблице 2.10.

Таблица 2.10 — Параметры прогноза денежных потоков для расчета $V_{EX.S}$ и $V_{CON.S}$

Тип денежного потока	Темп роста выручки	D/E	CAPEX/Sale, %	WACC _{тек} %	WACC _{дол} г %
Для $V_{EX.S}$	1,02	2,8	2,5	5,16	5,16
Для $V_{CON.S}$	1,06	2,8-3,5	3,5	переменная	4,85

Результаты расчета рыночной стоимости The Coca-Cola Company «без сделок», с учетом предстоящих сделок и расчет синергического эффекта представлены в таблице 2.11.

На основе представленного расчета (таблица 2.11) выявлена предполагаемая будущая положительная синергия, что не противоречит ранее проведенным исследованиям [4], согласно которым средняя эффективность сделки М&А положительная, если компания-покупатель является крупной компанией — представителем страны с развитой рыночной экономикой и ее суммарная выручка составляет более 9 млрд \$ в год, а рыночная стоимость компании — цели не превышает 7 млрд \$. В

случае сделок M&A компании Coca-Cola только у одной из четырех поглощаемых компаний рыночная стоимость превышает пороговое значение в 7 млрд \$ (это компания Bodyarmor), однако эту сделку следует рассматривать как сделку, проводимую внутри одной страны.

Таблица 2.11 — Расчет синергического эффекта сделок M&A The Coca-Cola Company, млн \$

Показатели рыночной стоимости	Обозначение	Значения показателей
The Coca-Cola Company «без сделок»	$V_{EX.S}$	174298
Компания ADEZ	V_A	750
Компания MOJO	V_B	500
Компания Costa Coffee	V_C	5100
Компания Bodyarmor	V_D	8000
The Coca-Cola Company «после сделок»	$V_{CON.S}$	188097
Синергический эффект	SE	13799

По результатам самостоятельно проведенного исследования, касающегося анализа 30 крупных сделок M&A за 2010-2016гг., были выявлены характерные положительные синергии, возникающие в результате сделок в потребительском секторе, в числе которых основными являются экономические выгоды за счет снижения [6]:

- стоимости закупок сырья и материалов - до 22%;
- затрат на логистику и транспортные расходы — до 9%;
- расходов на НИОКР — до 5%;
- затрат на персонал — до 6%.

Результаты расчета предполагаемой операционной синергии представлены в таблице 2.12, расчет проведен по методу Р. Мэтьюза, согласно которому синергический эффект в абсолютном выражении рассчитывается по формуле:

$$SE_U = SE_{SUB} + SE_{SUP}, \quad (2)$$

где SE_{SUB} – эффект субаддитивности в абсолютном выражении, возникающий за счет снижения совокупных издержек объединенной компании при сохранении прежнего объема продаж;

SE_{SUP} – эффект супераддитивности в абсолютном выражении, природа которого — увеличение объема продаж объединенной компании (например, за счет усиления маркетинговой позиции объединения НИОКР и инвестиционных проектов).

Каждая из компонент синергического эффекта формулы (2) рассчитана по формуле:

$$SE = \sum_t^n \frac{CF_t}{(1+WACC)^t} \quad (3)$$

где CF - поток экономических выгод от интеграции бизнеса;
WACC – ставка дисконтирования объединенной компании;
n – срок действия товарного знака поглощаемой компании.

Общая величина предполагаемой операционной синергии составила \$12,972 млрд (таблица 2.12).

Таблица 2.12 — Компоненты операционной синергии сделок M&A The Coca-Cola Company, млн \$

Компоненты синергий	Значения SE _{SUB} и SE _{SUP}
1. Совместная закупка сырья и упаковочных материалов	1244,9
2. Снижение затрат на логистику и транспортные расходы	959,2
3. Синергия от роста выручки компаний-цели	5825,6
4. Рост продаж продукции Coca-Cola Company	4942,5
Итого:	12972,2

Разница в значениях эффекта синергии, полученных двумя подходами, составила 826,8 млн \$. (таблицы 2.11 и 2.12) или 7%, которая может относиться к неучтенным синергиям проведенных сделок M&A, например, от объединения НИОКР и инвестиционных проектов, снижения затрат на капитал и персонал.

В рамках *ретроспективного анализа* эффективности представленных сделок применялись следующие методы:

- метод событийного анализа, а именно — один из его инструментов, основанный на анализе курсов и доходности акций по календарным датам, который применяется на длительных временных интервалах;
- метод рыночной добавленной стоимости (MVA);
- метод экономической добавленной стоимости (EVA);
- метод анализа финансовых коэффициентов по данным финансовой отчетности (*accounting studies*);
- комбинированный метод.

Анализ курса акций Coca-Cola Company за 2017-2022гг. показал, что, несмотря на явно обозначенный положительный тренд с начала проведения «цепочки сделок», курс акций на отдельных временных интервалах менял свое направление (рисунок 2.3).

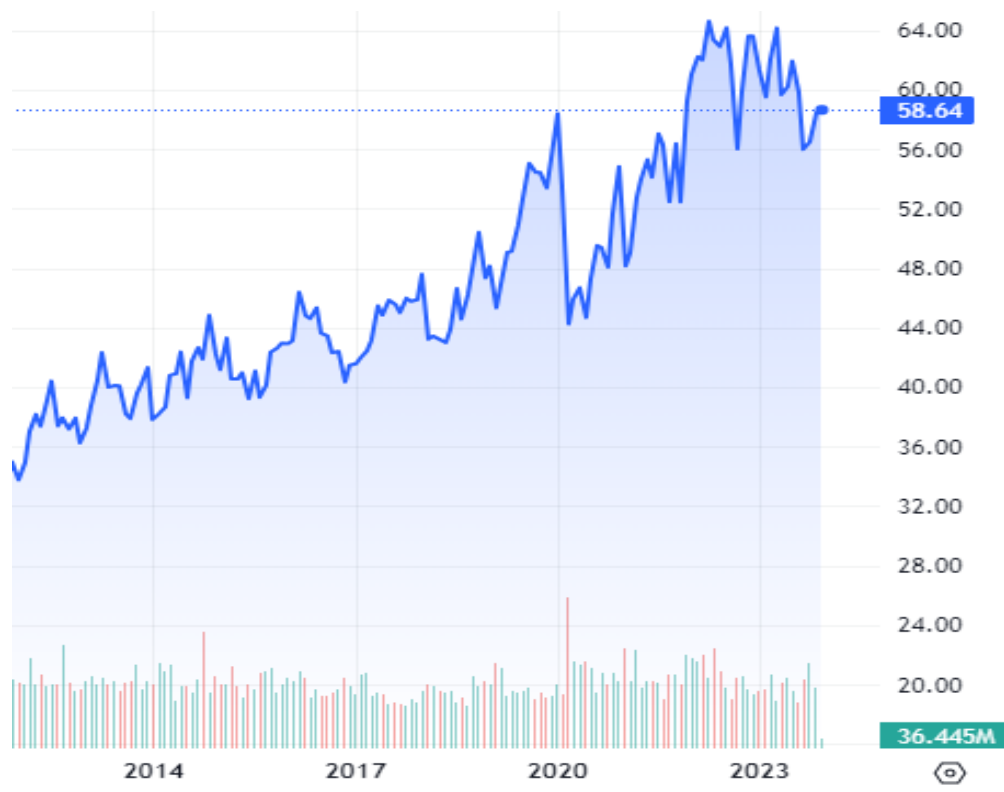


Рисунок 2.3 — Динамика курса акций The Coca-Cola Company за 2014-2023 годы¹⁰

Количественная оценка степени влияния сделок на рыночную стоимость The Coca-Cola Company методом анализа событий проведена в краткосрочном и среднесрочном периодах на основе анализа динамики курса акций Coca-Cola Company до и после каждой проведенной сделки (таблица 2.13). Для анализа реакции рынка на каждую проводимую сделку были выбраны следующие временные промежутки для окон события: (-1;+30) и (-1;+365).

Таблица 2.13 — Влияние сделок M&A на цены акций и рыночную капитализацию The Coca-Cola Company

Название компании-цели	Цена акции на дату сделки	Цена акции в конце окна события		Темп роста акций		Колич. акций в обр., млрд	Изменение MV/год, млрд \$
		(-1;+30)	(-1;+365)	(-1;+30)	(-1;+365)		
ADEZ	42,44	43,15	43,43	1,016	1,023	4,27	4,7
MOJO	46,19	47,88	54,44	1,037	1,180	4,26	35,1
Costa Coffee	45,34	46,86	53,49	1,033	1,180	4,28	34,9
Bodyarmor	59,21	61,01	63,61	1,030	1,074	4,32	19,1

¹⁰ Market.cap. Акции компаний. Котировки акций компании The Coca-Cola Company. [Электронный ресурс]. URL: <https://marketcap.ru/stocks/KO/chart>

Информация о предстоящей сделке M&A и ее проведение положительно повлияли на курс акций объединенной компании. Расчет эффективности сделок M&A методом событий на основе изменения курса акций компании Coca-Cola показал рост стоимости компании после каждой проведенной сделки и выявил, что в среднесрочном периоде (окно события — -1;+365) темпы роста курса акций значительно превышали темп роста в среднесрочном периоде (окно события — -1;+30). Причем наибольший прирост рыночной стоимости компании наблюдается после трех проведенных сделок и снижается после четвертой, самой крупной из сделок, которая, вероятно, в силу нелинейного характера синергии на столь коротком интервале наблюдения не проявила свое влияние на стоимость компании Coca-Cola.

Сопоставимость потребительского сектора и рынка акций в целом по уровню доходности и риска (таблица 2.7) дает основание использовать в сравнительном анализе в качестве «нормальных значений» доходность и темпы роста Индекса S&P (таблица 2.14). Данный подход, по мнению ряда исследователей, позволяет исключить влияние других финансовых и нефинансовых рыночных факторов на курс акций объединенной компании на длительном интервале анализа и сфокусировать внимание только на исследуемом событии.

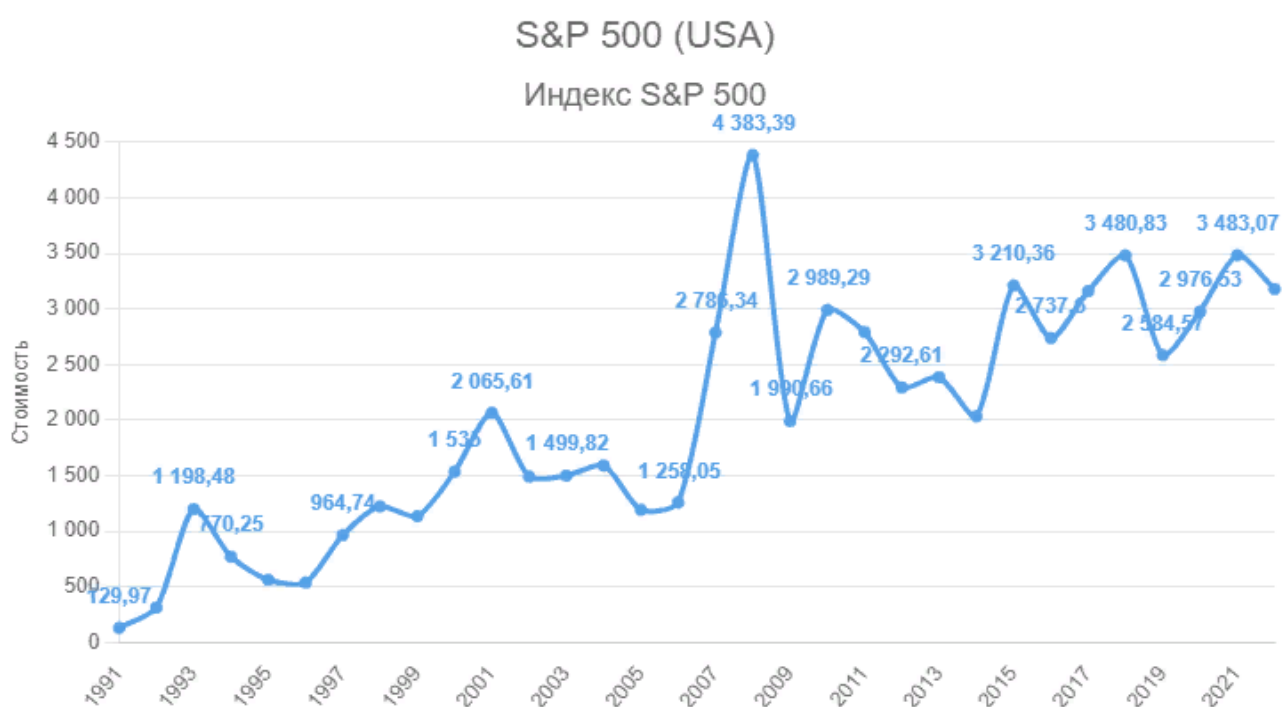


Рисунок 4 — Динамика индекса S&P за 1991-2021 гг.¹¹

¹¹ Биржа. Котировки. Сложный процент. S&P 500 (USA) — средняя годовая доходность S&P. [Электронный ресурс]. URL: <https://bcs-online.ru/kakova-srednyaya-godovaya-dohodnost-sp-500/>

Таблица 2.14 — Доходность и темпы роста Индекса S&P в конце окон события сделок M&A The Coca-Cola Company

Название компании-цели	Индекс S&P на дату сделки	Индекс S&P в конце окна события		Доходность Индекса S&P, %		Темп роста Индекса S&P	
		(-1;+30)	(-1;+365)	(-1;+30)	(-1;+365)	(-1;+30)	(-1;+365)
ADEZ	2279,55	2395,96	2823,81	5,11	23,88	1,051	1,239
MOJO	2896,72	2924,59	2924,58	0,96	0,96	1,010	1,010
Costa Coffee	2632,9	2784,7	3320,79	5,77	26,13	1,058	1,261
Bodyarmor	4513,04	4778,73	4071,7	5,89	-9,78	1,059	0,902

Использование в сравнительном анализе в качестве «нормальных значений» доходность и темпы роста Индекса S&P показало, что по двум проведенным сделкам произошло снижение стоимости объединенной компании (таблица 2.15).

Таблица 2.15 — Расчет влияния сделок M&A на рыночную капитализацию The Coca-Cola Company с учетом корректировки на темп роста Индекса S&P

Название компании-цели	Темп роста акций Coca Cola, %		Темп роста индекса S&P, %		Скорректированное значение темпа роста акций, %		Изменение MV/год, млрд \$
	(-1;+30)	(-1;+365)	(-1;+30)	(-1;+365)	(-1;+30)	(-1;+365)	
ADEZ	101,6	102,3	105,1	123,9	-3,5	-21,6	-39,1
MOJO	103,7	118,0	101,0	101,0	2,7	17,0	33,5
Costa Coffee	103,3	118,0	105,8	126,1	-2,5	-8,1	-15,7
Bodyarmor	103,0	107,4	105,9	90,2	-2,9	17,2	44,0

Столь существенное расхождение между приростом рыночной стоимости объединенной компании после каждой сделки, полученное без учета (таблица 2.13) и с учетом корректировки на темп роста Индекса S&P (таблица 2.15), можно объяснить тем, что Индекс находился в большей степени, чем потребительский сектор, под влиянием общемировых экономических факторов. Так, в 2017 году на динамику Индекса повлияли, в первую очередь, рост экономик развитых стран и ускорение роста развивающихся стран, а также рост цен на сырье и материалы. Ценовой рост потребляемого сырья, напротив, оказал негативное влияние на финансовые показатели компаний потребительского сектора. Курс акций

основного конкурента компании Coca-Cola, компании PepsiCo Inc, за рассматриваемый период упал на 3%, в то время как цена акций оцениваемой компании выросла на 2,3% (таблица 2.13), и компания увеличила свою капитализацию.

Данные выводы позволяют исключить из рассмотрения результаты, полученные на основе анализа курса акций объединенной компании с учетом корректировки на темп роста Индекса S&P.

При оценке эффективности сделок M&A на основе *рыночной добавленной стоимости* использована одна из модификаций модели MVA, согласно которой MVA определяется как величина превышения рыночной капитализации компании над суммой чистых активов (собственного капитала) по балансовой оценке:

$$MVA = MC - NA, \quad (4)$$

где MC – рыночная капитализация;

NA – чистые активы (*net assets*), определяемые по балансовой оценке.

Тогда прирост рыночной добавленной стоимости в году t будет определяться формулой:

$$\Delta MVA_t = MVA_t - MVA_{t-1} \quad (5)$$

где MV_t – рыночная добавленная стоимость в году t;

MV_{t-1} – рыночная добавленная стоимость в году t-1 (предыдущем периоде).

Расчет рыночной добавленной стоимости MVA от проведенных сделок представлен в таблице 2.16.

Таблица 2.16 - Расчет рыночной добавленной стоимости MVA сделок M&A, проведенных компанией The Coca-Cola Company в 2017-2021гг.

Название компании-цели	Рыночная капитализация		Рыночная добавленная стоимость, MVA		Прирост - ΔMVA
	до сделки	после сделки	до сделки	после сделки	
ADEZ	181,21	185,45	164,11	168,35	4,24
MOJO	196,8	231,9	179,7	214,9	35,2
Costa Coffee	194,06	228,94	177,06	209,94	32,9
Bodyarmor	255,78	274,8	236,78	255,5	18,7

На протяжении рассматриваемого периода рыночная добавленная стоимость росла кроме «пандемийного» 2020 года, что обусловлено скорее влиянием внешних негативных факторов, падением общемировой экономической активности и высокой волатильностью на финансовом рынке.

Рассматривая каждую сделку как стратегические инвестиции в

развитие, можно определить вклад каждой сделки в рыночную стоимость объединенной компании (таблица 2.17), используя один из подходов к расчету MVA и EVA:

$$MVA = \sum_t^n \frac{(EVA_t + q)^t}{(1+WACC)^t} - IC, \quad (6)$$

где EVA_t – экономическая добавленная стоимость в году t , рассчитанная на основе операционной прибыли $NOPAT_t$, скорректированной на темп роста продаж;

n – оставшийся срок действия исключительного права на товарный знак поглощаемой компании;

$WACC$ – ставка дисконтирования, рассчитанная по объединенной компании;

IC – стоимость компании-цели, рассматриваемая как стратегические инвестиции.

Таблица 2.17 — Вклад сделок MVA в рыночную стоимость компании The Coca-Cola Company, млрд \$

Показатели	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.
PV(EVA) от ADEZ	1422,9	-	-	-	-
PV(EVA) от MOJO	-	914,6	-	-	-
PV(EVA) от Costa Coffee	-	-	14560,8	-	-
PV(EVA) от Bodyarmor	-	-	-	-	18923,4

Следует отметить, что рыночная добавленная стоимость в таблице 2.17 рассчитана, исходя из достигнутого на дату совершения определенной сделки уровня операционной прибыли и рентабельности инвестированного капитала. В то же время в последующие периоды после каждой новой сделки эффективность операционной деятельности повышалась, что дает основание предполагать о росте отдачи на инвестиции в каждую из сделок M&A в будущем.

Уже после двух проведенных сделок обозначился рост показателя рентабельности операционной деятельности (рис. 2.5), по которому компания Coca-Cola стала превосходить своего основного конкурента — компанию PepsiCo Inc.

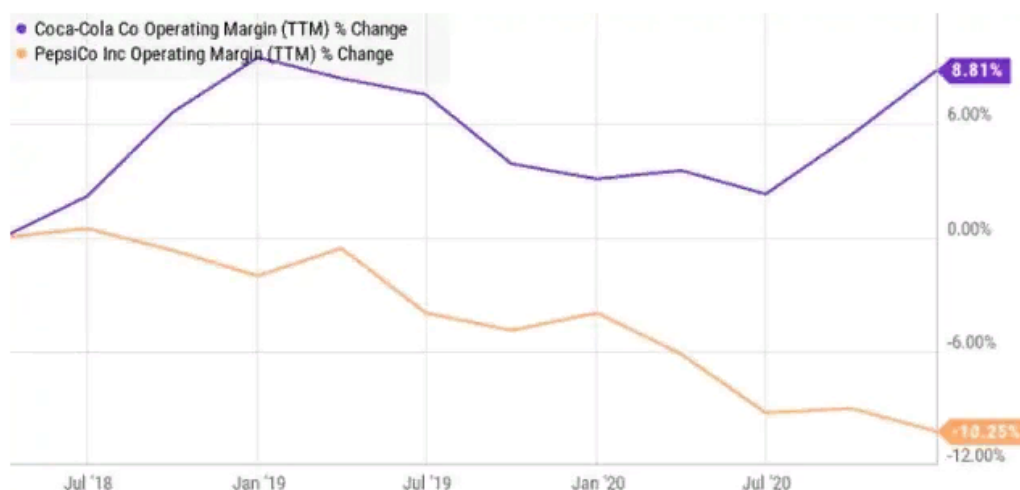


Рисунок 2.5 — Динамика маржи операционной прибыли Соса-Солэ Сомпану и ПерсиСолэ Инс за 2018-2020 гг.

Оценка эффективности проведенных сделок М&А на основе рыночных данных также показала положительный результат от серии проведенных сделок (таблица 2.18).

Таблица 2.18 — Показатели эффективности и рыночной активности компании The Соса-Солэ Сомпану за 2016-2022гг. и ее основных конкурентов

Показатели	Значения показателей							Показатели конкурентов, 2022	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	<i>PepsiCo</i>	<i>Nestle</i>
MV, млрд \$	179,0	196,0	201,7	236,7	235,5	255,5	275,3	245,0	295,7
EPS, \$	1,5	0,3	1,5	2,1	1,80	2,3	2,2	6,5	6,1
P/E	27,4	162,3	31,7	28,2	29,2	25,9	27,2	27,6	28,7
P/S	4,3	5,7	6,4	6,8	6,9	6,6	6	-	3,03
ROE, %	28,11	6,58	33,76	42,28	40,14	42,48	39,59	51,96	19,49
ROA, %	7,48	1,42	7,73	10,33	8,87	10,36	10,29	9,67	6,76

В целом, согласно рыночному подходу, сделки М&А также можно назвать успешными для The Соса-Солэ Сомпану, поскольку динамика рассмотренных показателей эффективности и рыночной активности отражает повышение инвестиционной привлекательности компании. По ряду финансовых коэффициентов The Соса-Солэ Сомпану превосходит своих конкурентов, а именно — по рентабельности активов и соотношению рыночной капитализации и выручки.

Слияние компаний считается успешным, если в период от двух до пяти лет объединенный бизнес успешно развивается, демонстрируя высокую отдачу на инвестиции, рост рентабельности собственного

капитала, размер дивидендов на акцию и рыночной стоимости.

Учитывая, что после последней сделки не прошло еще и двух лет, окончательный вывод об эффективности проведенных сделок следует сделать позже, тем более, что долгосрочный синергический эффект будет проявляться за счет реструктуризации продуктового портфеля, выхода на новые рынки, разработки новых механизмов управления, а это требует определенных материальных и финансовых затрат, учета временного фактора, связанного с реорганизацией отдельных бизнес-процессов и формированием новой бизнес-модели компании.

В отношении методов, использованных в данном исследовании, можно отметить, что метод анализа событий на краткосрочном окне наблюдения позволяет определить ожидаемый, а не фактический эффект от осуществления сделок по слиянию и поглощению. Он важен с точки зрения реакции рынка на ту или иную сделку. Применение этого метода на среднесрочном временном интервале приводит к необходимости рассмотрения и анализа дополнительных, непосредственно не связанных со сделкой факторов, с целью исключения их влияния на результирующие показатели.

В то же время применение различных методов исследования позволяет помимо оценки эффективности каждой сделки выявить взаимосвязь между полученными результатами, сопоставить их, определить общее влияние сделок на рост рыночной стоимости объединенной компании.

Литература

1. Абузов Р.М. Григорьева С.А. Оценка эффективности сделок слияний и поглощений на развитых рынках капитала Западной Европы. [Электронный ресурс]. URL: <https://ej.hse.ru/data/2015/06/15/1083265223/Абузов.pdf>
2. Анализ и оценка функционирования международного рынка сделок M&A. [Электронный ресурс]. URL: <https://админ.авсэ.рф/Files/ArticleFiles/a99e985c-1648-4b80-ac67-07f5c921a47a.pdf>
3. Бровкин А.В., Медведева Н.И. Сравнительный анализ методов оценки эффективности международных сделок слияний и поглощений. [Электронный ресурс]. URL: <https://mgimo.ru/upload/iblock/daf/sravnitelnyj-analiz-metodov-ocenki-ehffektivnosti-mezhdunarodnyh-sdelok-sliyanij-i-pogloshchenij.pdf>
4. Марковская Е.И., Петров Е.И. Анализ и оценка эффектов синергии в сделках слияний и поглощений на основе кластерного подхода. [Электронный ресурс]. URL: https://finbiz.spb.ru/wp-content/uploads/2020/01/markovsk_4_2019.pdf
5. Нестеренко Н.Ю. Комплексная оценка эффективности слияний и поглощений. [Электронный ресурс]. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kompleksnaya-otsenka-effektivnosti-sliyanij-i-pogloscheniy/viewer>
6. Савченко Е.И. Оценка эффективности сделок M&A в потребительском

секторе/ Дипл. работа (диссертация магистра - 38.04.08 Финансы и кредит). СПбГЭУ, СПб, 2023.

7. Шевченко И.В., Волков Ю.В. Проблемы оценки эффективности сделок слияний и поглощений в посткризисный период экономического развития России// Финансы и кредит. 2010. № 3. С. 11-16. [Электронный ресурс]. <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-otsenki-effektivnosti-sdelok-sliyanii-i-pogloscheniy-v-postkrizisnyu-period-ekonomicheskogo-razvitiya-rossii>

2.3. Современные тренды в оценке объектов интеллектуальной собственности

В современном мире цифровизации и инноваций особую роль приобретают неосязаемые активы, представленные в первую очередь объектами интеллектуальной собственности, которые являются нематериальными активами компании и могут приносить ей существенные доходы.

Официальная российская статистика, анализируя инвестиции в основной капитал по видам основных фондов, с 2016 года стала выделять, наряду со зданиями, оборудованием и объектами интеллектуальной собственности. Вложения в интеллектуальную собственность действительно являются долгосрочными инвестициями. Данные таблицы 2.19 показывают, что инвестиции в объекты интеллектуальной собственности в 2022 году составляют величину, сопоставимую с инвестициями в жилые здания и помещения, в общей структуре инвестиций в основной капитал они занимают по 6%.

Таблица 2.19 – Структура инвестиций в основной капитал по видам основных фондов в 2022 г.¹²

Показатели	Млрд рублей	в % к итогу
Всего, в том числе	21347,3	100
жилые здания и помещения	1319,8	6,2
здания (кроме жилых) и сооружения	10034,3	47,0
расходы на улучшение земель	11,2	0,1
машины, оборудование, транспортные средства	7311,3	34,2
из них информационное, компьютерное и телекоммуникационное (ИКТ) оборудование	838,0	3,9
объекты интеллектуальной собственности	1286,1	6,0
прочие	1384,6	6,5

¹² https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/inv_nef_2022.doc

В свете растущего уровня цифровизации в 2022 году по данным годового отчета Роспатента¹³ выросло количество поданных заявок на государственную регистрацию программ для ЭВМ на 20% и на государственную регистрацию баз данных - на 20,6%,

Рост уровня цифровизации в России можно проследить по показателю вклада IT-отрасли в валовый внутренний продукт России.

Таблица 2.20 - Вклад IT-отрасли в ВВП России [составлено по данным Росстата]

Показатели	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.	2020г.	2021г.
Общий ВВП, млрд руб.	83 087	85 616	91 843	103 862	109 608	107 390	131 015
ВВП IT-отрасли, млрд руб.	678	772	925	1 059	1 328	1 558	1 855
Доля в общем ВВП, %	1,1	1,3	1,5	1,8	2,2	2,6	3,1

Данные таблицы 2.20 показывают, что доля IT-отрасли в ВВП неуклонно растет и к 2021 г. составила 3,1%. В целом же доля цифровой экономики в российском ВВП, если вклад рассчитывать не только по прибыли интернет-компаний и компаний связи, а также компаний, деятельность которых базируется на компьютерных разработках, составила по данным Российской ассоциации электронных коммуникаций (РАЭК) 5,1%. Этот вклад больше других отраслей (сельское хозяйство - 4,4%), и будет дальше расти с легализацией цифровых активов.

Будущее оценочной деятельности в условиях цифровизации несомненно связано с оценкой стоимости именно нематериальных активов. Если для оценки стоимости стандартных объектов и активов предприятия может быть применен искусственный интеллект, то оценка бизнеса и нематериальных активов еще долго останется прерогативой человеческого разума.

Компании остро нуждаются в финансировании своих инноваций, международный опыт говорит о том, что возможно использовать объекты интеллектуальной собственности в качестве залогов в банки при предоставлении кредита. Данная процедура широко распространена в США в отличие от европейских стран, где несколько иное законодательство. По данным 2019 года JMMORGAN CHASE BANK имел

¹³ <https://rospatent.gov.ru/content/uploadfiles/otchet-2022-ru.pdf>

в залоге 57 061 патент, WILMINGTON TRAST – 35 890 патентов, BANK of AMERICA – 23 241 патент.

Оценка стоимости объектов интеллектуальной собственности в целях залога при получении кредита в банке в скором времени может стать востребованной услугой. Опыт России в данном вопросе невелик, хотя законодательство позволяет предоставлять при кредитовании в качестве залога в банк объекты интеллектуальной собственности, при этом права на объекты интеллектуальной собственности переходят банку и подлежат обязательной регистрации в Роспатенте [3].

Таблица 2.21 - Договоры залога объектов интеллектуальной собственности, зарегистрированные Роспатентом в 2014–2018 гг. в России, шт.¹⁴

Договоры	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.
Договоры залога на объекты интеллектуальной собственности, всего	55	71	81	111	145
Договоры залога исключительных прав на товарные знаки	40	58	72	98	137

По данным таблицы 2.21 видно, что в целом заключается очень небольшое количество договоров залога на объекты интеллектуальной собственности, при том, что в основном в качестве них выступают не патенты, а товарные знаки. В 2018 году было зарегистрировано всего 145 договоров залога на объекты интеллектуальной собственности, при этом 94% объектов представляли собой товарные знаки.

В 2019 г. был принят Национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы», в котором за период 2019–2024 годов владельцам малого и среднего бизнеса должны были выдать кредиты под залог прав на интеллектуальную собственность общей суммой 31 млрд рублей, на что предоставлялась государственная гарантия. Однако в настоящее время национальный проект в этой части откорректирован, сумма не указана.

Тем не менее Роспатентом совместно с Министерством экономического развития РФ был изучен опыт других стран по предоставлению кредитов под залог интеллектуальной собственности. За основу разработки процедуры в России был взят опыт Южной Кореи.

В Корее существует два пути кредитования под залог прав интеллектуальной собственности. Для кредитов менее 1 млн долларов имеются 2 технологических фонда, предоставляющие банкам гарантии до

¹⁴ <https://rospatent.gov.ru/content/>

95% по кредиту под залог прав на интеллектуальную собственность. Для более крупных кредитов есть фонд поддержки обратного выкупа, который выкупает с дисконтом долги неплатежеспособных заемщиков и занимается реализацией прав на интеллектуальную собственность. Оценивать стоимость объектов интеллектуальной собственности для получения кредитов могут специальные аккредитованные патентным ведомством организации.

В России было принято поручить вопрос кредитования под залог интеллектуальной собственности Корпорации МСП (малого и среднего предпринимательства), которая имеет региональные отделения по всей стране. В 2020 году МСП Банк начал предоставлять кредиты под залог прав на объекты интеллектуальной собственности для стартапов и компаний-«газелей» (быстрорастущих компаний среднего бизнеса). Таким компаниям предоставляются кредиты от 1 млн до 2 млрд рублей по ставке от 7% годовых на срок до 7 лет. Особые условия кредитования до 50 млн рублей есть для стартапов при наличии гарантии Корпорации МСП.

МСП Банк в 2020 году предоставил высокотехнологичным компаниям кредитную поддержку на сумму более 5 млрд рублей под залог прав интеллектуальной собственности. Обеспечением по кредитам под залог интеллектуальной собственности выступили гарантии Корпорации МСП.

В 2022 г. Приказом Министерства экономического развития РФ от 30 ноября 2022 г. № 659 принят новый Федеральный стандарт оценки ФСО XI «Оценка интеллектуальной собственности и нематериальных активов» [1], в котором выделен отдельный раздел VI. «Особенности оценки при залоге». В отчете об оценке объекта интеллектуальной собственности (ОИС) для целей залога оценщик в отдельном разделе должен отразить:

- наличие исключительных прав;
- все обременения и обязательства, оказывающие влияние на стоимость объекта оценки;
- способность ОИС, права на который оцениваются, самостоятельно или в составе других объектов приносить экономические выгоды в будущем;
- ликвидность ОИС, права на который оцениваются.

Наиболее сложным и проблематичным в данном списке является определение ликвидности ОИС.

Подтверждением ликвидности могут являться уже заключенные лицензионные договоры на передачу прав интеллектуальной собственности с ОИС, права на который оцениваются, или аналогичными объектами. Дополнительно предоставляются данные о положительной

динамике объемов продаж продукции (товаров, работ, услуг) при использовании ОИС, о высокой вероятности коммерциализации ОИС.

Правительство со своей стороны всячески пытается поддерживать, льготировать, заинтересовать компании, которые занимаются инновациями, которые разрабатывают и внедряют результаты интеллектуальной деятельности, в том числе патентоспособные.

При сравнении в 2017 году двух компаний российской Роскосмос и американской НАСА по показателю доля нематериальных активов, учитываемых на балансе, в российской компании данный показатель составил 0,015%, тогда как в американской – 24,2%. В период 2018-2019гг. в РФ действовало льготное налогообложение на нематериальные активы, то есть при проведении инициативной инвентаризации при выявлении нематериальных активов, ранее не стоявших на балансе, при постановке на баланс не надо было платить налог на прибыль с внереализационных доходов. За этот период была проведена крупнейшая инвентаризация результатов интеллектуальной деятельности, так в компании Роскосмос было выявлено более 5 000 новых результатов интеллектуальной деятельности, поставлены на баланс нематериальные активы на сумму более 300 млрд руб., сформированы портфели прав на основные продукты и технологии и заключено более 130 лицензионных договоров.

Данный опыт был признан положительным и с 01.01.2022 г. в РФ вновь вводится льготный режим на созданные объекты интеллектуальной собственности. Если они выявлены после 01.01.2022г., при постановке на баланс в качестве нематериальных активов не надо платить налог на прибыль с внереализационных доходов. Льготный режим для крупных предприятий будет действовать в течение 3 лет, для среднего и малого бизнеса – 5 лет.

В этой ситуации постановка на баланс возможна по рыночной стоимости объекта интеллектуальной собственности и услуга оценщиков также может быть востребована.

Изменения, происходящие в нормативно-правовой среде и касающиеся оценщиков, связаны не только с изменением федеральных стандартов оценки, но и с введением федеральных стандартов бухгалтерского учета (ФСБУ).

С отчетности за 2024г., то есть с 1 января 2024 г. вводится ФСБУ 14/2022 «Нематериальные активы», утвержденный приказом Минфина РФ от 30.05.2022г. №86н. Он разработан на основе действующих правил с учетом сложившейся практики и МСФО.

В новом стандарте бухгалтерского учета по нематериальным активам (НМА) пересмотрены критерии признания НМА, вводится понятие «лимит стоимости НМА», по новым правилам нужно будет проводить переоценку,

дооценку НМА и проверять на обесценение, увеличилось количество факторов, влияющих на срок полезного использования объекта. По ФСБУ 14/2022 амортизировать следует не весь актив, а лишь разницу между балансовой и ликвидационной стоимостью. К концу срока амортизации балансовая стоимость актива должна быть равна ликвидационной стоимости.

Выводы.

- В целом, характеризуя новый ФСО XI по оценке интеллектуальной собственности и нематериальных активов, следует заметить, что он направлен именно на оценку ОИС и трактует нематериальные активы с точки зрения их принятия в бухгалтерском учете.

- Новые направления в оценочной деятельности ОИС и НМА будут связаны с активной цифровизацией экономики, с оценкой ОИС в целях залога при кредитовании.

- Оценка стоимости ИС и НМА в силу уникальности объекта оценки еще долго останется прерогативой человеческого разума.

Литература

1. ФСО XI «Оценка интеллектуальной собственности и нематериальных активов», утв. Приказом Министерства экономического развития РФ от 30 ноября 2022 г. № 659
2. Пузыня Н.Ю. Оценка стоимости интеллектуальной собственности и нематериальных активов/ Н.Ю. Пузыня. - СПб: Изд-во СПбГУЭФ, 2011
3. Пузыня Н.Ю., Калашникова М.В. Оценка интеллектуальной собственности в целях залога: проблемы и рекомендации // Стратегии развития предпринимательства в современных условиях. Сборник научных трудов III международной научно-практической конференции. СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2019

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ

Пузыня Наталия Юрьевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов Санкт-Петербургского государственного экономического университета, директор программы переподготовки «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» ВЭШ СПбГЭУ.

Козин Петр Александрович – доктор технических наук, профессор, Председатель Санкт-Петербургского научно-методического совета по оценке, член Комитета по научно – методическим вопросам оценочной деятельности Национального объединения СРО оценщиков «Союз СОО», член Союза финансово-экономических судебных экспертов.

Кузнецов Дмитрий Дмитриевич - кандидат технических наук, доцент, заместитель председателя Санкт-Петербургского научно-методического совета по оценке, член Комитета по научно – методическим вопросам оценочной деятельности Национального объединения СРО оценщиков «Союз СОО», член Союза финансово-экономических судебных экспертов.

Мягков Владислав Николаевич – кандидат физико-математических наук, член Санкт-Петербургского научно-методического совета по оценке, член Комитета по научно – методическим вопросам оценочной деятельности Национального объединения СРО оценщиков «Союз СОО».

Нейман Евгений Иосифович – кандидат технических наук, доцент, председатель Комитета по научно – методическим вопросам оценочной деятельности Национального объединения СРО оценщиков «Союз СОО».

Слущкий Александр Анатольевич – кандидат технических наук, заместитель председателя Комитета по научно – методическим вопросам оценочной деятельности Национального объединения СРО оценщиков «Союз СОО».

Баринов Николай Петрович - кандидат технических наук, доцент, директор по научно-методической работе КГ «Аверс».

Паничкина Наталия Евгеньевна - генеральный директор ООО «Евро Аудит Групп», председатель Санкт-Петербургского регионального сообщества РОО.

Щеглов Евгений Вячеславович, доцент кафедры информационных систем и математических методов в экономике ФГАОУ ВО «Пермский государственный национальный исследовательский университет».

Антонов Алексей Валерьевич, эксперт в области залогов и оценки недвижимости, г. Санкт-Петербург.

Малинина Татьяна Андреевна, эксперт в области залогов и оценки недвижимости, г. Санкт-Петербург.

Зайцева Ольга Сергеевна, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, Санкт-Петербургский государственный экономический университет.

Сахновская Ольга Евгеньевна - кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, Санкт-Петербургский государственный экономический университет.

Антонец Екатерина Анатольевна, заместитель директора по оценке ООО «Центр оценки «Аверс».

Григорьев Иван Валериевич, кандидат экономических наук, руководитель направления судебной экспертизы ООО «Центр оценки «Аверс».

Рогова Ольга Сергеевна, руководитель проектов по оценке ООО «Центр оценки «Аверс».

Шведова Наталия Юрьевна - кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, Санкт-Петербургский государственный экономический университет.