

## ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИБЫЛИ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЯ

Прибыль предпринимателя — один из самых дискуссионных вопросов в российской оценочной практике. Что такое прибыль предпринимателя? Как ее определять? Всегда ли ее необходимо учитывать? Эти и другие аналогичные вопросы достаточно часто появляются у практикующих оценщиков. В этой статье предпринята попытка ответить на часть из этих вопросов.

### Определение термина «прибыль предпринимателя»

В МСО 2005 содержится следующее определение данного термина:

«Предпринимательская прибыль (ПП) — расчетная величина предпринимательского стимула (дохода, вознаграждения) или прибыли (убытков) девелопера [1, глоссарий терминов].

В профессиональной литературе содержатся близкие определения прибыли предпринимателя:

«Прибыль предпринимателя — это установленная рынком цифра, отражающая сумму, которую предприниматель ожидает получить в виде премии за использование своего капитала, инвестированного в строительный проект. Прибыль предпринимателя является в основном функцией риска и зависит от конкретной рыночной ситуации» [2].

«Прибыль инвестора — предпринимательский доход, представляющий собой вознаграждение инвестору за риск, связанный с реализацией строительного проекта» [3].

Как видно из этих определений, в основном величину прибыли предпринимателя связывают только с доходом девелопера.

Давайте подробнее остановимся на доходах и расходах, возникающих в процессе осуществления девелоперского проекта.

Все расходы девелопера условно можно разделить на следующие группы:

- приобретение и подготовка земельного участка;
- консалтинговые услуги и услуги экспертных организаций;
- проектирование;
- подключение к сетям поставщиков коммунальных услуг;
- строительство основного объекта;
- строительство элементов благоустройства, внешних сетей и сопутствующих объектов;
- услуги риэлторов;
- обслуживание заемных средств;
- текущие затраты девелопера (содержание аппарата, аренда офиса и т. п.).

Все эти затраты осуществляются в разные периоды выполнения девелоперского проекта, при этом их объем в разные периоды может существенно различаться.

Доходы также поступают неравномерно. Кроме того, возможны различные варианты реализации проекта (и, соответственно, схемы получения дохода):

- продажа объекта целиком по окончании строительства;
- продажа объекта по частям (отдельными помещениями);
- сдача объекта в аренду;
- сдача объекта в аренду с дальнейшей продажей объекта, заполненного арендаторами, инвестору;
- другие комбинации.

Период осуществления девелоперского проекта может быть существенным. Согласно данным участников рынка, срок осуществления большинства проектов обычно составляет 2–4 года (табл. 1).

**Таблица 1. Информация о сроках реализации девелоперских проектов**

Сегмент рынка	Средний срок осуществления проекта, лет	Источник информации
Жилищное строительство	3	Журнал «Деньги» № 44(650) от 12.11.2007 г.
Складская недвижимость	2–2,5	Газета «Информационные технологии в строительстве» № 12 (43) 2007 г.
Различные сегменты	4	Журнал «Секрет фирмы» № 10 (242) от 17.03.2008 г.

За столь длительный срок стоимости объектов недвижимости и строительства существенно меняются, причем темпы изменения этих показателей могут быть различными и даже разнонаправленными<sup>1</sup>.

За период строительства могут измениться не только цены, но и сам рынок: допустим, поменяется законодательство, появятся конкурирующие проекты. Это, как и другие факторы, способно оказать существенное влияние на финансовый результат проекта.

### Прибыль девелоперских проектов

Наиболее распространенным показателем, используемым при принятии девелоперами решений, является внутренняя норма доходности.

Внутренняя норма доходности (*internal rate of return, IRR*) — норма дисконта, при которой величина приведенных эффектов равна приведенным капиталовложениям [4].

Ниже приведен расчет данного показателя на основании фактических данных о реализации девелоперского проекта в сегменте жилищного строительства в одном из региональных центров северо-запада России.

#### Пример 1. Внутренняя норма доходности девелоперских проектов

В качестве примера рассмотрим показатели девелоперского проекта в сегменте жилищного строительства, осуществленного в 2006–2007 гг. в одном из областных центров Северо-Западного федерального округа. Основные параметры проекта представлены в табл. 2. Распределение затрат и доходов по периодам осуществления проекта представлены на рис. 1 и 2. Сводные данные по затратам на строительство объекта приведены в табл. 3.

Таблица 2. Основные параметры девелоперского проекта

Показатель	Единица измерения	Значение	Примечание
Площадь объекта	м <sup>2</sup>	4 100	
Площадь квартир и встроенных помещений	м <sup>2</sup>	3 370	
Период осуществления проекта	—	01.2006–01.2007	
Рыночная стоимость аналогичных жилых и нежилых помещений в ценах на 01.01.2008 г.	руб./м <sup>2</sup>	40 000	Для объектов, введенных в эксплуатацию
Рыночная стоимость аналогичных жилых и нежилых помещений в ценах на 01.01.2006 г.	руб./м <sup>2</sup>	20 000	Для объектов, введенных в эксплуатацию
Фактическая средняя цена реализации	руб./м <sup>2</sup>	20 979	Отношение выручки от реализации квартир и помещений к их площади
Рост стоимости строительства за период осуществления проекта	—	1,32	Источники [5, 6]
Роста цен на недвижимость за период осуществления проекта	—	2,52	Данные агентств недвижимости

<sup>1</sup> См. данные, представленные в примере 1.

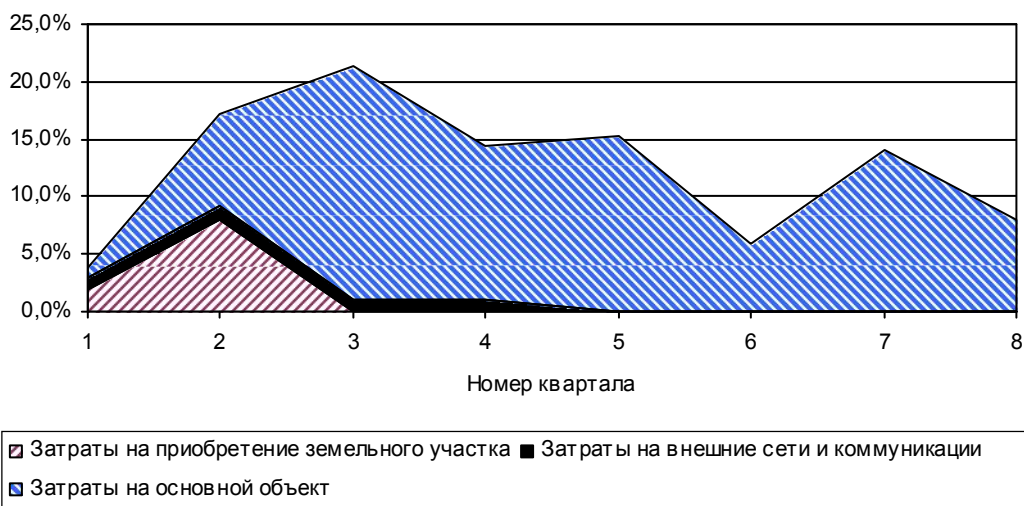


Рис. 1. Распределение затрат по периодам осуществления проекта (в ценах соответствующих периодов)

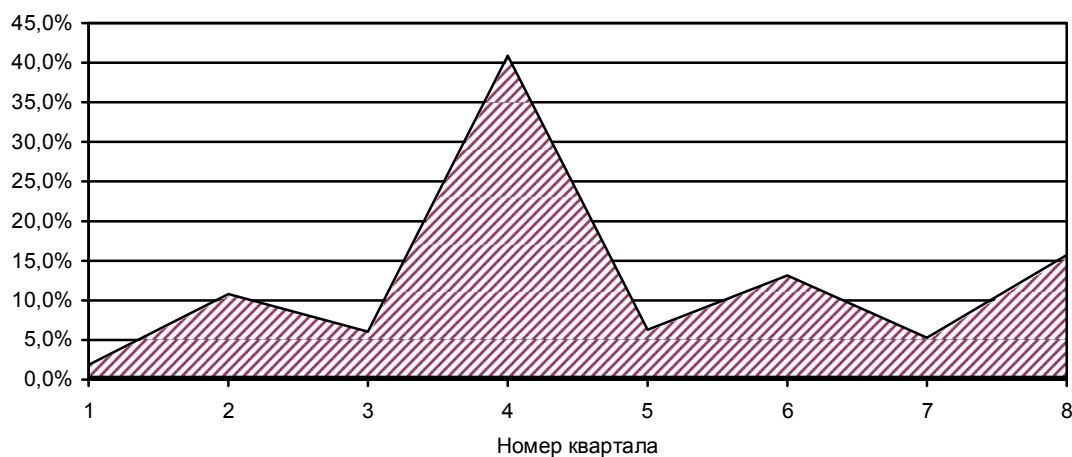


Рис. 1. Распределение доходов по периодам осуществления проекта (в ценах соответствующих периодов)

Заметный пик продаж в четвертом квартале (см. рис. 2) объясняется целым рядом причин, в том числе следующими:

- четвертый квартал осуществления проекта соответствует последнему кварталу календарного года (2006 г.). По данным агентств недвижимости, для последнего квартала обычно всегда характерно повышение активности покупателей;
- 2006 г. характеризовался существенным ростом цен на объекты недвижимости. В конце года участники рынка ожидали продолжения роста цен, вследствие чего существенно выросла активность покупателей, стремящихся «успеть» приобрести ежедневно дорожающую недвижимость;
- к 2006 г. было освоено более 50 % необходимых вложений. Ликвидность помещений анализируемого объекта существенно повысилась.

Таблица 3. Сводные данные о фактической стоимости строительства

Показатель	Единица измерения	Значение		
		в расчете на общую площадь	в расчете на площадь квартир и встроенных помещений	в %
Фактическая стоимость строительства (в ценах на даты осуществления затрат), в том числе:	руб./м <sup>2</sup>			
приобретение земельного участка	руб./м <sup>2</sup>	1 341	1 638	9
внешние сети и коммуникации	руб./м <sup>2</sup>	1 167	712	8

Показатель	Единица измерения	Значение		
		в расчете на общую площадь	в расчете на площадь квартир и встроенных помещений	в %
основной объект	руб./м <sup>2</sup>	11 611	14 180	82

На основании представленных выше данных была рассчитана внутренняя норма доходности (*IRR*), которая составила 17,6 % в квартальном выражении (около 70 % в годовом).

Следует отметить, что рассчитанный показатель достаточно существенно зависит от распределения доходов и расходов по периодам. Так, при переносе «пика» продаж объектов на один период (квартал) величина внутренней нормы доходности падает до 14 % (55 % в годовом выражении).

Все приведенные результаты были получены на основе анализа денежных потоков по проекту в ценах на даты получения доходов и на даты осуществления затрат, т. е. фактические доходы и расходы девелопера не корректировались на инфляцию. Если все показатели скорректировать на инфляцию (привести к дате окончания строительства), то значение внутренней нормы доходности изменится и составит 30 %<sup>2</sup> в квартальном или 121 % в годовом выражении. На рис. 3 и 4 представлены данные о распределении доходов и расходов по периодам осуществления проекта в ценах на 01.01.2008 г. Информация о стоимости строительства в ценах на 01.01.2008 г. приведена в табл. 4.

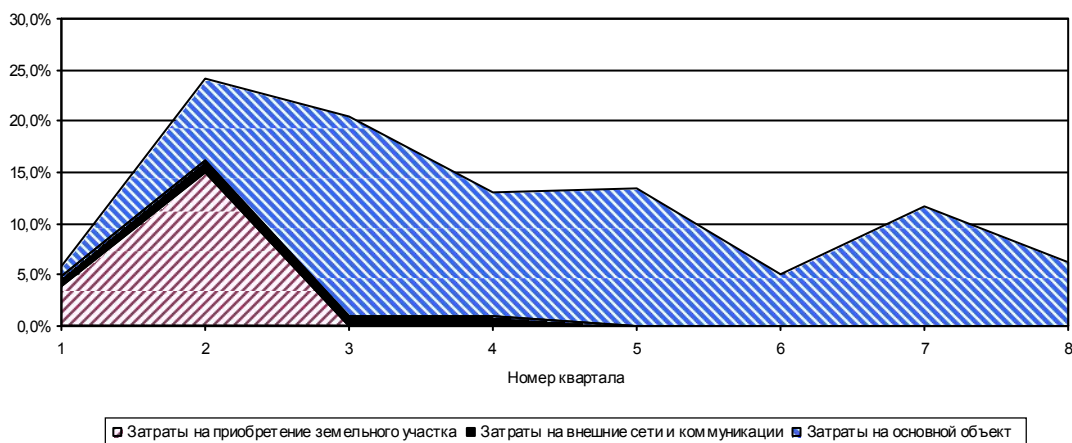


Рис. 3. Распределение затрат по периодам осуществления проекта (в ценах на 01.01.2008 г.)

<sup>2</sup> Следует отметить, что обычно учет инфляции в расчетах приводит к снижению показателя *IRR*. Это связано с тем, что расходы обычно предшествуют доходам. Случай, описанный в примере, можно рассматривать как исключение: рост цен на рынке недвижимости существенно превышал инфляцию затрат (см. табл. 2). Поэтому *IRR* инфлированного потока превышает *IRR* фактического.

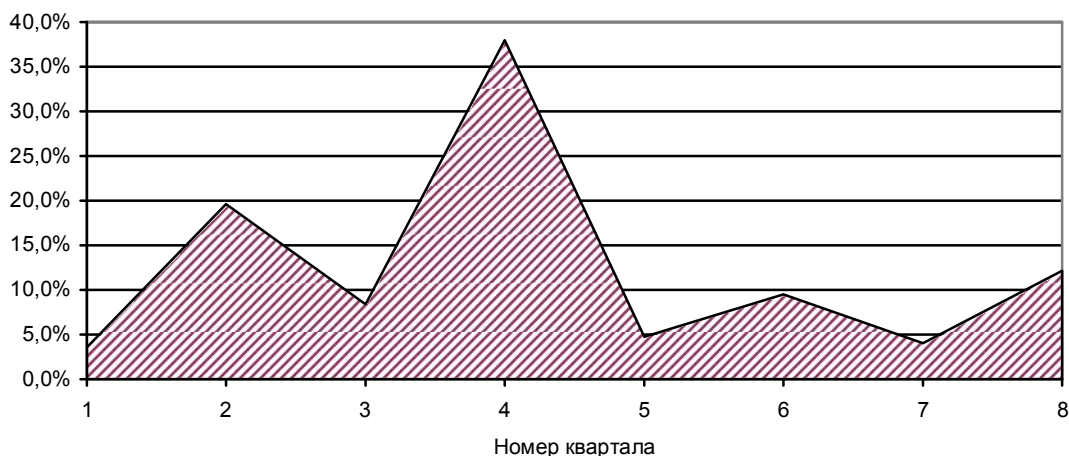


Рис. 4. Распределение доходов по периодам осуществления проекта (в ценах на 01.01.2008 г.)

Таблица 4. Сводные данные о фактической стоимости строительства (в ценах на 01.01.2008 г.)

Показатель	Единица измерения	Значение		
		в расчете на общую площадь	в расчете на площадь квартир и встроенных помещений	в %
Фактическая стоимость строительства (в ценах на 01.01.2008 г.), в том числе:	руб./м <sup>2</sup>	17 657	21 564	100
приобретение земельного участка	руб./м <sup>2</sup>	3 191	3 897	18
внешние сети и коммуникации	руб./м <sup>2</sup>	1 431	1 748	8
основной объект	руб./м <sup>2</sup>	13 035	15 919	74

### Оценка объектов недвижимости

Давайте вернемся к оценочным методикам и попытаемся ответить на вопрос: что же считает оценщик в затратном подходе, какие статьи расходов он учитывает?

При оценке объекта недвижимости затратным подходом оценщик обычно выполняет следующие шаги:

- 1) оценка земельного участка;
- 2) определение стоимости строительства при помощи укрупненных показателей стоимости строительства;
- 3) расчет прибыли предпринимателя;
- 4) определение накопленного износа.

Наиболее часто используемыми источниками информации для определения стоимости строительства являются издания серии «Справочник оценщика». Данные справочники учитывают следующие статьи расходов [7, разд. 1.4]:

- 1) прямые затраты (стоимость материалов, стоимость эксплуатации машин, оплата труда рабочих);
- 2) накладные расходы (по нормативам Госстроя России — в процентах от фонда оплаты труда рабочих-строителей и механизаторов, дифференцированных по видам работ);
- 3) прибыль в строительстве в процентах от фонда оплаты труда рабочих;
- 4) средняя величина затрат, отражаемых по главам 1, 3–7 для условий точечной застройки объектов;
- 5) усредненная величина доначислений к стоимости по семи главам сводного сметного расчета, в размере 20 % от суммы вышеперечисленных составляющих, учитывающая затраты по 8–12 главам этого расчета, непредвиденные работы и затраты и ряд местных налогов.

Показатели, представленные в справочниках, не учитывают ряд затрат. Перечень таких затрат приведен в соответствующих разделах. Например, в справочниках вполне справедливо не учтены

затраты на привлечение кредитных ресурсов и затраты на возведение элементов благоустройства [7, разд. 1.4, с. 9–10].

Сравнивая состав затрат, учитываемых показателями справочников, со списком, представленным выше (см. раздел данной статьи «Прибыль девелоперских проектов»), можно сделать вывод о том, что часть расходов обычно не учитывается оценщиками при выполнении расчетов, а именно:

- подключение к сетям поставщиков коммунальных услуг;
- строительство элементов благоустройства и сопутствующих объектов;
- услуги риэлторов;
- обслуживание заемных средств;
- текущие затраты девелопера (содержание аппарата, аренда офиса и т. п.).

Отсутствие расчетов данных показателей объясняется целым рядом причин: начиная от простого нежелания увеличивать трудоемкость расчетов и заканчивая отсутствием открытой рыночной информации, позволяющей выполнить достоверный и «проверяемый» расчет [8, п. 4, «принцип проверяемости»]. Кроме того, для целого ряда расчетов невозможно собрать необходимую информацию в полном объеме.

Ряд статей затрат, таких как затраты на подключение к сетям поставщиков коммунальных услуг, можно рассчитать, анализируя открытую информацию<sup>3</sup>. Но по существенной части затрат выполнить достоверный расчет бывает достаточно затруднительно. Например, оценивается отдельно стоящее здание в центре города, построенное более полувека назад. Понятно, что при его строительстве были понесены какие-то затраты по благоустройству прилегающей территории. Но при этом по состоянию на дату оценки объекты благоустройства могут не стоять на балансе оцениваемого предприятия, не являться его собственностью. Собственник здания не сможет предоставить какую-либо информацию о данных объектах. Более того, для целей определения рыночной стоимости не так важно, сколько было потрачено на возведение объектов благоустройства конкретного объекта. Важно, сколько обычно среднестатистический девелопер несет затрат, связанных с благоустройством прилегающей территории. Аналогичная ситуация возникает и по другим статьям расходов, не учитываемых в справочниках оценщика. При этом данные затраты носят явно выраженный характер<sup>4</sup> и игнорирование их в оценке может существенно исказить результат.

Кроме этого необходимо иметь в виду, что все расчеты в затратном подходе оценщики выполняют на дату оценки: стоимость земельного участка — на дату оценки, затраты на строительство объекта — в ценах на дату оценки с учетом предположения о том, что за период строительства изменения цен не было [7, разд. 1], и т. п.

Учитывая все вышесказанное, применять на практике величину, полученную в примере, без каких-либо корректировок в оценочных расчетах невозможно. Такую корректировку можно выполнить, «проинфлировав» всех доходы и расходы по проекту к одному уровню цен, а расчеты величины прибыли предпринимателя выполнять уже на основе скорректированных денежных потоков (см. пример 1). Однако при этом задача учета всех расходов, сопутствующих осуществлению проекта, все равно остается.

Учитывая вышесказанное, автор предлагает изменить подход к определению коэффициента прибыли предпринимателя и учитывать в данном показателе не только прибыль девелопера, но и часть расходов, сопутствующих осуществлению девелоперского проекта<sup>5</sup>. В этом случае определение будет выглядеть следующим образом: «Прибыль предпринимателя — это разница между рыночной стоимостью объекта недвижимости в новом состоянии (непосредственно после ввода объекта в эксплуатацию) и затрат, понесенных при приобретении земельного участка и возведении основного улучшения».

Коэффициент прибыли предпринимателя — это коэффициент, позволяющий пересчитать затраты на строительство основного улучшения и приобретение земельного участка в рыночную стоимость объекта недвижимости в новом состоянии.

Использование данного определения позволяет избежать выполнения целого ряда вспомогательных расчетов, а также достаточно просто определять данный показатель на основе анализа рыночных данных.

Ниже дан пример определения коэффициента прибыли предпринимателя с учетом изложенного выше определения. Исходные данные для расчетов аналогичны данным примера, приведенного выше.

**Пример 2. Расчет прибыли предпринимателя на основании фактических данных**  
Рассчитаем коэффициент прибыли предпринимателя на основании данных примера 1.

<sup>3</sup> Например, см. [http://www.tek.mosreg.ru/gov\\_resolution/0/](http://www.tek.mosreg.ru/gov_resolution/0/).

<sup>4</sup> По объекту, описанному в примере 1, затраты на создание внешних сетей составляют 8 %.

<sup>5</sup> Необходимо отметить, что включение в понятие «прибыль предпринимателя» части затрат хоть и облегчает расчеты, но приводит к методологической путанице, так как затраты не являются частью прибыли. Можно было бы использовать другой термин (например, «поправочный коэффициент» или аналогичный), но автором был использован более устоявшийся и привычный термин «прибыль предпринимателя».

На момент окончания проекта (IV кв. 2007 г. — I кв. 2008 г.) рыночная стоимость квартир и встроенных помещений составляла 40 000 руб./м<sup>2</sup> (см. табл. 2).

Стоимость строительства основного объекта составила 15 919 руб./м<sup>2</sup>, затраты на приобретение земельного участка — 3 897 руб./м<sup>2</sup> (в ценах на 01.01.2008 г., см. табл. 4).

Таким образом, коэффициент прибыли предпринимателя составил

$$K_{\text{пр}} = (40\,000 - 3\,897) / 15\,919 = 227\%.$$

Следует отметить, что для расчета прибыли предпринимателя в данной интерпретации нет необходимости обладать закрытой информацией о проектах, ее определение вполне можно выполнить на основании информации, публикуемой в открытых источниках. Ниже представлен пример расчета величины прибыли предпринимателя для промышленно-складской недвижимости Московской области. В качестве основного метода расчета данной величины предлагается использовать метод рыночной экстракции.

**Пример 3. Расчет величины прибыли предпринимателя для сегмента производственно-складской недвижимости Московского региона**

Для расчетов автором применял несколько аналогов, при выборе которых использовались следующие критерии:

- назначение: производственное или складское;
- местоположение: Московская область;
- возраст объекта: не более 5 лет.

Описание отобранных аналогов представлено в табл. 5.

**Таблица 5. Данные об объектах-аналогах**

Наименование показателя	Аналог 1	Аналог 2	Аналог 3	Аналог 4	Аналог 5
Наименование объекта	Склад	Склад	Склад	Склад	Склад
Стоимость объекта, млн руб. (без НДС)	217,67	163,25	87,50	312,73	94,06
Дата предложения	14.05.2007	15.05.2007	16.04.2008	15.04.2008	15.04.2008
Площадь, м <sup>2</sup>	8 136,0	5 200,0	2 200,0	7 000,0	4 700,0
Площадь земельного участка, м <sup>2</sup>	15 000,0	10 800,0	4 200,0	24 000,0	20 000,0
Дополнительная информация	Производственно-складское здание, 11 км от МКАД, объект расположен в промзоне г. Балашиха	Складской комплекс, 1,5 км от МКАД, оптоволоконные телекоммуникации, возможна установка неограниченного количества телефонных линий	Складской комплекс, 14 км от МКАД, высота потолков 9 м, телефон, Интернет, огороженная территория, охрана, возможность подъезда еврофур	Складской комплекс, огороженная территория, канализация, вода, возможность подъезда еврофур	Отапливаемый склад, в хорошем состоянии, капитальное здание, земля в аренде
Энергомощность, кВт	700	250	35	330	60
Источник информации	<a href="http://industry.realtor.ru">http://industry.realtor.ru</a>	База «Риэлто»	<a href="http://an-estate.ru/">http://an-estate.ru/</a>	<a href="http://www.prodauomo.ru/">http://www.prodauomo.ru/</a>	<a href="http://www.prodauomo.ru">http://www.prodauomo.ru</a>

Источник: данные агентств недвижимости.

Для каждого отобранного аналога были определены следующие показатели:

**Затраты на строительство объекта**

Определены при помощи справочников оценщика «Промышленные здания» или «Складские здания». Аналог из справочника выбран наиболее близким по описанию и геометрическим характеристикам. В расчетах учтен строительный объем, определенный укрупненно по следующей формуле:

$$V = S \times h \times 1,25,$$

где

$S$  — площадь здания;

$h$  — высота здания;

1,25 — поправочный коэффициент.

*Затраты на технологическое присоединение к электрическим сетям*

Определены на основании выписки из протокола № 10 правления Энергетического комитета Московской области от 25 мая 2006 г.<sup>6</sup>

*Рыночная стоимость прав на земельный участок*

Рассчитана методом сравнения продаж. В качестве аналогов выбраны земельные участки производственного назначения, сопоставимые по местоположению и площади.

Коэффициент прибыли предпринимателя рассчитан по формуле

$$K_{\text{ПП}} = \frac{P_{\text{пр}} - C_{\text{ЗУ}}}{C_{\text{СС}} + C_{\text{ЭС}}} \text{ (вариант 1),}$$

где

$K_{\text{ПП}}$  — коэффициент прибыли предпринимателя;

$P_{\text{пр}}$  — цена предложения;

$C_{\text{ЗУ}}$  — рыночная стоимость прав на земельный участок;

$C_{\text{СС}}$  — затраты на строительство объекта;

$C_{\text{ЭС}}$  — затраты на технологическое присоединение к электрическим сетям.

Как было указано выше, во многих случаях оценщик опускает расчеты дополнительных затрат, связанных со строительством объектов. Поэтому дополнительно был вычислен коэффициент прибыли предпринимателя только по отношению к величине затрат на строительство, рассчитанных по справочнику:

$$K_{\text{ПП}} = \frac{P_{\text{пр}} - C_{\text{ЗУ}}}{C_{\text{СС}}} \text{ (вариант 2).}$$

Результаты расчетов сведены в табл. 6.

**Таблица 6. Результаты расчетов прибыли предпринимателя**

№ п/п	Дата предложения	Общая площадь, м <sup>2</sup>	Площадь земельного участка, м <sup>2</sup>	Цена предложения, млн. руб. (без НДС)	Рыночная стоимость прав на земельный участок, млн руб.	Затраты на строительство основного объекта, млн руб. (без НДС)	Затраты на технологическое присоединение к электрическим сетям, млн руб. (без НДС)	Коэффициент прибыли предпринимателя	
								Вариант 1	Вариант 2
1	14.05.2007	8 136,0	15 000,0	217,67	28,13	135,83	6,86	1,33	1,40
2	15.05.2007	5 200,0	10 800,0	163,25	23,58	98,27	2,45	1,39	1,42
3	16.04.2008	2 200,0	4 200,0	87,5	7,78	61,6	0,36	1,29	1,29
4	15.04.2008	7 000,0	24 000,0	312,73	43,45	214,65	3,23	1,24	1,25
5	15.04.2008	4 700,0	20 000,0	94,06	36,21	46,16	0,61	1,24	1,25

Основным ограничением метода экстракции (как для определения величины прибыли предпринимателя, так и для других значений) является отсутствие предложений на малоактивных рынках. Возникает резонный вопрос: можно ли использовать величину прибыли предпринимателя, полученную для одного района/региона при оценке объектов в других регионах?

Для корректировки величины прибыли предпринимателя на региональные различия можно использовать достаточно простые зависимости<sup>7</sup>:

<sup>6</sup> [http://www.tek.mosreg.ru/gov\\_resolution/118.html](http://www.tek.mosreg.ru/gov_resolution/118.html)

<sup>7</sup> Данное выражение было получено путем следующих преобразований:



$$K_{\text{ПП}}^1 = K_{\text{ПП}}^2 \frac{I_{\text{ЦП}} (1 - d_{3y}^1)}{I_{\text{СС}} (1 - d_{3y}^2)},$$

где

$K_{\text{ПП}}^1$  — коэффициент прибыли предпринимателя в регионе 1;

$K_{\text{ПП}}^2$  — коэффициент прибыли предпринимателя в регионе 2;

$I_{\text{ЦП}}$  — отношение цен в анализируемом сегменте в регионе 1 по отношению к региону 2;

$I_{\text{СС}}$  — отношение стоимости строительства в анализируемом сегменте в регионе 1 по отношению к региону 2;

$d_{3y}^1, d_{3y}^2$  — вклад земельной составляющей в стоимости единого объекта в регионах 1 и 2 соответственно.

В некоторых случаях вклад земельной составляющей сопоставим разных районах или их различием можно пренебречь (например, разные районные центры одного субъекта федерации). В этом случае зависимость существенно упрощается:

$$K_{\text{ПП}}^1 = K_{\text{ПП}}^2 \frac{I_{\text{ЦП}}}{I_{\text{СС}}}.$$

Отношения цен в анализируемом сегменте можно определить на основе аналитических данных, отношение стоимости строительства — на основе, например, анализа региональных коэффициентов из книг серии «Справочник оценщика». Пример расчета корректировки представлен ниже. Расчет выполнен из предположения равенства долей земельных составляющих.

**Пример 4. Расчет корректировки прибыли предпринимателя на региональные различия**

Выполним корректировку коэффициента прибыли предпринимателя, рассчитанного для условий Московского региона, к условиям Ленинградской области для производственно-складской недвижимости<sup>8</sup>.

В табл. 7 представлена информация о средних ставках аренды по складским объектам для Москвы и Санкт-Петербурга.

**Таблица 7. Информация о величине арендных ставок на складские объекты в Москве и Санкт-Петербурге**

Класс	Арендная ставка		Примечание
	Московский регион	Санкт-Петербург	
А	120 – 140	115 – 140	Без НДС и операционных расходов
В	100 – 125	110 – 120	Без НДС и операционных расходов

Источник: «Обзор рынка недвижимости России 2008 г.» компании Colliers International<sup>9</sup>.

Как видно из табл. 7, ставки аренды на складские помещения в Москве и Санкт-Петербурге сопоставимы и разницей в стоимости объектов можно пренебречь. Поэтому было принято  $I_{\text{ЦП}} = 1$ .

Регионально-климатические коэффициенты для условий Московской области и Санкт-Петербурга приняты по данным [7, разд. 5.2]:  $K_{\text{ржк}} = 1,00$ .

$$K_{\text{ПП}}^1 = \frac{C_{\text{пр}}^1 - C_{3y}^1}{C_c^1} = \frac{C_{\text{пр}}^1 (1 - d_{3y}^1)}{C_c^1};$$

$$K_{\text{ПП}}^2 = \frac{C_{\text{пр}}^2 - C_{3y}^2}{C_c^2} = \frac{C_{\text{пр}}^2 (1 - d_{3y}^2)}{C_c^2};$$

$$\frac{K_{\text{ПП}}^1}{K_{\text{ПП}}^2} = \frac{C_{\text{пр}}^1 (1 - d_{3y}^1)}{C_c^1} \frac{C_c^2}{C_{\text{пр}}^2 (1 - d_{3y}^2)} = \frac{C_{\text{пр}}^1 C_c^2 (1 - d_{3y}^1)}{C_{\text{пр}}^2 C_c^1 (1 - d_{3y}^2)} = \frac{I_{\text{ЦП}} (1 - d_{3y}^1)}{I_{\text{СС}} (1 - d_{3y}^2)},$$

где

индексы 1 и 2 обозначают данные по региону 1 и 2 соответственно;

$C_{\text{пр}}$  — цена предложения (сделки) единого объекта недвижимости;

$C_{3y}$  — стоимость земельного участка;

$C_c$  — стоимость строительства.

<sup>8</sup> Следует отметить, что рынок недвижимости Санкт-Петербурга и Ленинградской области относится к высоко активным рынкам. Расчет величины прибыли предпринимателя вполне возможно выполнить методом рыночной экстракции на основании только региональных данных. Поэтому приведенный расчет не имеет какого-то практического применения и служит только для демонстрации алгоритмов расчета.

<sup>9</sup> Выбор данного источника обусловлен необходимостью обеспечения сопоставимости данных: в указанном обзоре представлена информация как по рынку Санкт-Петербурга, так и по рынку Московского региона.

Регионально-экономические коэффициенты в разрезе классов конструктивных систем [5, разд. 8.2] представлены в табл. 8.

**Таблица 8. Регионально-экономические коэффициенты для Москвы и Санкт-Петербурга, Московской и Ленинградской областей**

Конструктивная система здания	Москва	Московская область	Санкт-Петербург	Ленинградская область
КС 1	1,095	1,000	1,124	1,035
КС 2	1,196	1,000	1,204	1,091
КС 3	1,142	1,000	1,027	1,027
КС 4	1,184	1,000	1,121	1,082
КС 5	1,189	1,000	1,105	1,071
КС 6	1,175	1,000	1,072	1,040
КС 7	1,091	1,000	1,066	0,985

Учитывая, что большинство производственных и складских зданий относятся к КС 4, КС 5 или КС 6, отношение стоимости строительства  $I_{CC}$  определялось только по этим классам конструктивных систем:  $I_{CC} = 0,99$ .

Таким образом, величина прибыли предпринимателя, рассчитанная в примере 3 для Московского региона в 2008 г.<sup>10</sup>, с корректировкой на условия г. Санкт-Петербурга и Ленинградской области составит

$$K_{III}^1 = K_{III}^2 \frac{I_{III}}{I_{CC}} = 1,26 \times \frac{1,00}{0,99} = 1,27.$$

Аналогичным образом можно выполнять не только корректировки на региональные различия, но и корректировки, учитывающие изменения во времени.

**Пример 5. Расчет корректировки коэффициента прибыли предпринимателя на изменения во времени**

В качестве примера приведен расчет корректировки величины прибыли предпринимателя для сектора складской недвижимости для условий г. Москвы. Период анализа — с 01.01.2007 г. по 01.01.2008 г.

Рост цен за 2007 г. на рынке складской недвижимости составил 7...10 %, среднее значение 9 % (табл. 9<sup>11</sup>). Таким образом,  $I_{ЦП} = 1,09$ .

**Таблица 9. Информация о росте цен на рынке складской недвижимости в г. Москве за 2007 г.**

Сегмент	Цитата	Источник информации	Средний темп роста за год, %
Складские объекты, Класс А	Арендные ставки на склады класса А выросли за год на 10 %	Commercial Real Estate, № 24 (84)	10
Складские объекты, Класс А	Сохранение растущего спроса на качественные складские помещения, а также рост стоимости строительства вызвали рост арендных ставок, за 2007 год он составил более 8 % — со 120 долл. за 1 м <sup>2</sup> в год до 130 долл. за 1 м <sup>2</sup> в год.	Praedium «Обзор рынка коммерческой недвижимости за 2007 г.» <sup>12</sup>	8
Складские объекты, Класс А	Укрепилась тенденция роста ставок аренды на складские помещения. В классе А прирост составил 7...9 % по сравнению с 2006 г.	Knight Frank «Обзор рынка коммерческой недвижимости за 2007 г.» <sup>13</sup>	8
<i>Среднее значение</i>			9

Рост затрат на строительство в г. Москве  $I_{CC} = 4,293/3,698 = 1,16$  [6, разд. 2.1].

Таким образом, изменение коэффициента прибыли предпринимателя по сегменту «Складская недвижимость г. Москвы» в 2007 г. составило  $1,09/1,16 = 0,94$ .

<sup>10</sup> Среднее значение для аналогов с датой предложения в 2008 г.

<sup>11</sup> Было принято допущение о том, что динамика изменения арендных ставок соответствует динамике изменения цен. Данное допущение не всегда применимо. При фактических расчетах, безусловно, надо отдавать предпочтение индексам цен. Использование индексов арендных ставок возможно только после детального анализа рынка.

<sup>12</sup> <http://www.praedium.ru/?id=259>

<sup>13</sup> <http://www.knightfrank.ru/about/reviews/issue613/>

## Взаимосвязь прибыли предпринимателя и стоимости прав на земельный участок

Как следует из примеров, представленных выше, основным методом, который предлагается применять для определения прибыли предпринимателя, является метод рыночной экстракции. Естественно, у данного метода существует ряд недостатков. Часть из них уже была описана выше (необходимость наличия активного рынка). Существует еще один существенный недостаток, связанный с оценкой земли. Обязательным условием применения методов рыночной экстракции является возможность определения стоимости земельного участка методами, не использующими в том или ином виде результаты затратного подхода по зданию (метод остатка, метод распределения, метод выделения). Фактически метод рыночной экстракции для определения прибыли предпринимателя можно применять только в тех регионах и для тех сегментов, для которых существует возможность рассчитать стоимость земельных участков методом сравнения продаж.

В профессиональной среде распространено мнение, что прибыль предпринимателя следует рассчитывать на основании базы «общие затраты по строительству объекта (включая затраты на приобретение земельного участка)»:

$$K_{\text{ПП}} = \frac{P_{\text{пр}}}{C_{\text{СС}} + C_{\text{ЗУ}}}.$$

Данный подход, безусловно, также является верным. Но величину, полученную таким образом, необходимо применять к общим затратам на строительство объекта (т. е. на какой базе было рассчитано значение коэффициента прибыли предпринимателя, к такой базе его и следует применять).

При этом вне зависимости от алгоритма расчета прибыль предпринимателя необходимо ассоциировать только со стоимостью улучшений. Земельный участок обычно рассматривается как неизнашиваемый актив (типичной целью выделения стоимости земельного участка из стоимости единого объекта недвижимости является различный учет здания и земли в бухгалтерском учете). Если же рассматривать экономический смысл прибыли предпринимателя, то можно сделать вполне оправданный вывод о том, что величина прибыли предпринимателя меняется вместе с изменением стоимости здания и при каких-то граничных значениях (например, полностью изношенное здание) должна принимать нулевое значение.

## Выводы и рекомендации

1. Прибыль предпринимателя может определяться на основе разных источников информации и нормироваться к различным показателям (стоимость строительства или все затраты по проекту, включая стоимость земельного участка). При выполнении расчетов затратным подходом необходимо использовать тот же алгоритм (порядок) расчетов, что и при определении прибыли предпринимателя, или выполнять необходимые корректировки данного показателя. Особенно важно соблюдать это правило при использовании внешних источников информации.

2. Данные о доходности девелоперских проектов использовать для расчета величины прибыли предпринимателя нужно очень осторожно, однозначно понимая суть представленного в аналитике показателя и выполняя необходимые корректировки. При расчете корректировок рекомендуется:

– учесть тот факт, что расчеты оценщик делает в ценах на дату оценки (по аналогии с оценкой бизнеса — использует реальные денежные потоки);

– учесть все затраты, обычно сопутствующие процессу осуществления девелоперских проектов.

3. Для оптимизации расчетов затратным подходом предлагается изменить подход к определению прибыли предпринимателя и рассматривать ее как коэффициент, учитывающий как непосредственно прибыль девелопера, так и ряд затрат. Основным методом определения данного коэффициента — метод рыночной экстракции.

4. Для корректировки коэффициента прибыли предпринимателя на региональные различия можно использовать зависимость

$$K_{\text{ПП}}^1 = K_{\text{ПП}}^2 \frac{I_{\text{ЦП}} (1 - d_{\text{ЗУ}}^1)}{I_{\text{СС}} (1 - d_{\text{ЗУ}}^2)},$$

где

$K_{\text{ПП}}^1$  — коэффициент прибыли предпринимателя в регионе 1;

$K_{\text{ПП}}^2$  — коэффициент прибыли предпринимателя в регионе 2;

$I_{\text{ЦП}}$  — отношение цен в анализируемом сегменте в регионе 1 по отношению к региону 2;

$I_{CC}$  — отношение стоимости строительства в анализируемом сегменте в регионе 1 по отношению к региону 2;

$d_{3Y}^1, d_{3Y}^2$  — вклад земельной составляющей в стоимости единого объекта в регионах 1 и 2 соответственно.

Аналогичную зависимость можно использовать для расчета корректировки прибыли предпринимателя на изменения во времени.

5. Метод рыночной экстракции для определения прибыли предпринимателя неприменим в случае отсутствия активного рынка земельных участков.

6. Большинство авторов, предлагающих какие-либо методики определения прибыли предпринимателя, логично связывают данную величину не только с сегментом рынка и местоположением объекта, но и со сроками осуществления проекта. Данный вопрос, безусловно, требует более подробного исследования. Для того чтобы корректно рассчитывать коэффициент прибыли предпринимателя методом рыночной экстракции, рекомендуется в качестве аналогов подбирать объекты, сопоставимые не только по сегменту и местоположению, но и по масштабу (а соответственно, и по срокам строительства).

### Литература

1. Международные стандарты оценки. Седьмое издание. 2005. МСО 2005. М.: Российское общество оценщиков, 2005.
2. Тарасевич Е.И. Оценка недвижимости. СПб.: СПбГТУ, 1997.
3. Оценка недвижимости / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. М.: Финансы и статистика, 2003.
4. Лопатников Л.И. Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки. 5-е изд., перераб. и доп. М.: Дело, 2003.
5. Межрегиональный информационно-аналитический бюллетень «Индексы цен в строительстве». 2007. Июль. Вып. 60.
6. Межрегиональный информационно-аналитический бюллетень «Индексы цен в строительстве». 2007. Октябрь. Вып. 61.
7. Общественные здания. Укрупненные показатели стоимости строительства. М.: ООО «КО-ИНВЕСТ», 2007. Сер. «Справочник оценщика».
8. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке» (ФСО № 3). Утв. приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 254.