

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ НЕДОСТРОЕННОГО ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ. КОНСАЛТИНГОВОЕ KNOW HOW

ЭКОНОМИКА

В развитых странах продавец и покупатель обращаются за консультациями к профессиональным оценщикам. Однако даже при профессиональной оценке стоимости недвижимости возникают субъективные и объективные проблемы. При зачаточном состоянии рынка государственной недвижимости Беларуси существует необходимость выявления проблем определения рыночной цены аналитическими методами.

**Борис
ГУСАКОВ,**
доктор
экономических
наук,
действительный
член
Белорусского
общества
оценщиков

Указ Президента Республики Беларусь от 4 мая 2012 г. № 294 «О порядке распоряжения государственным имуществом» (далее – Указ № 294) устраняет препятствия по продаже недостроенных и неиспользуемых государственных объектов для предпринимательской деятельности из-за отсутствия правоустанавливающих документов.

Сегодня потенциальные инвесторы в провинциальных городах и сельской местности изучают недостроенные объекты. Особенно привлекает возможность их приобретения на аукционе по стартовой цене, равной одной базовой величине. Естественно предположить, что по стартовой цене будут проданы

только малопривлекательные лоты. Существует вероятность, что на аукционах продажная цена объектов будет стремиться к рыночной. Рыночная цена является верхним пределом цены объекта, который даже азартные покупатели не должны переступать, чтобы не оказаться в проигрыше.

В развитых странах объективные проблемы оценки стоимости недвижимости решены наличием развитой нормативной базы и долгосрочным опытом рыночных отношений. Субъективную проблему оценки стоимости недвижимости развитый рынок не устраняет. Консультант продавца, как правило, дает оптимистическую оценку для покупате-

ля (верхний предел цены). Консультант покупателя стремится сбить цену и дает пессимистическую оценку (нижний предел цены). Эта проблема проявляется в каждой сделке купли-продажи недвижимости. Она успешно решается в процессе прямого торга или на аукционе, поскольку продавец определил нижний предел, а покупатель знает верхний предел цены недвижимости.

В Беларуси, на наш взгляд, существуют объективные и субъективные проблемы оценки стоимости недостроенной государственной недвижимости. Объективные проблемы оценки стоимости государственной недвижимости специфичны для стран с переходной экономикой. Во-первых, не всегда строго разграничено право собственности на активы. Во-вторых, около 30% объектов недвижимости планировались для создания социально значимых убыточных предприятий, что затрудняет оценку стоимости их активов методом доходности. Общую для рынка субъективную проблему конфликта интересов продавца и покупателя дополнила «проблема недоверия». Многие потенциальные инвесторы – это жители малых городов. Они в одночасье не поверят в возможность бескорыстного партнерства государства и бизнеса.

В статье показаны основные моменты Указа № 294, Парето-эффективность отчуждения неиспользуемых государственных объектов, идея и схема пессимистической и оптимистической оценки стоимости недостроенных государственных объектов. Выбор двух оценок стоимости обусловлен тем, что именно в совокупности они интересны для покупателя и банка. Схема раскрыта на примере реального объекта с сохранением коммерческой тайны: наименование субъектов сделки условное; приведены стоимостные показатели, кратные реальным.

ОСНОВНЫЕ МОМЕНТЫ ПАРТНЕРСТВА ГОСУДАРСТВА И БИЗНЕСА

Указ № 294 обеспечивает упрощение процедуры отчуждения государственного имущества: зданий, сооружений, незавершенных объектов строительства. Нормы указа дадут импульс к принятию решений о продажах, безвозмездных передачах объектов для вовлечения их в хозяйственный оборот и эффективного использования. Указ № 294 решает несколько проблем.

Во-первых, устранен конфликт интересов продавца и покупателя – ранее продавец нес затраты, связанные с продажей, а вся выручка перечислялась в бюджет. Конфликт интересов возникал, поскольку незавершенные объекты строительства не могут отчуждаться без правоустанавливающих документов. До подписания Указа № 294 оформлением документов занимались государственные учреждения, имеющие объекты на балансе. Они должны были иметь желание, деньги и время на техническую инвентаризацию, составление технических паспортов или ведомостей технических характеристик объектов недвижимости. В других случаях решения о продаже этих объектов принимались на уровне Главы государства или правительства. По Указу № 294 проведение технической инвентаризации и составление техпаспортов до продажи таких объектов обеспечивает Государственный комитет по имуществу за счет собственных средств. После продажи объектов на аукционе или по конкурсу победитель торгов в обязательном порядке обязан возместить затраты на проведение инвентаризации и составление правоустанавливающих документов.

Во-вторых, сняты возможные обвинения продавца недвижимости в коррупции, если цена продажи низкая. На аукционе за одну базовую величину можно купить и объекты с готовностью 90-95%, если комиссия, созданная при профильном министерстве или облисполкоме, приняла решение о продаже. Раньше на аукционы с начальной ценой в одну базовую величину выставлялись только объекты незавершенного строительства со степенью готовности до 60%. Норма продажи государственного имущества на аукционе со стартовой ценой, равной одной базовой величине, распространяется практически на всю территорию Беларуси, кроме областных центров и Минска. Кроме того, со стартовой ценой, равной одной базовой величине, выставляются незаконсервированные и законсервированные недостроенные объекты. До принятия указа на продажу выставлялись только незаконсервированные объекты.

В-третьих, упрощена передача объекта инвестору в безвозмездное пользование на срок реализации инвестиционного проекта. Государственная комплексная экспертиза инвестиционного проекта в Министерстве экономики отменена. Инвестору достаточно составить бизнес-план и провести его экспертизу в отраслевом министерстве или

концерне по согласованию с облисполкомом, на территории которого будет реализовываться его инвестиционный проект.

ПАРЕТО-ЭФФЕКТИВНОСТЬ ОТЧУЖДЕНИЯ НЕИСПОЛЬЗУЕМЫХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЪЕКТОВ

Парето-эффективность отчуждения неиспользуемых государственных объектов предполагает, что смена собственника обеспечит полезный эффект (дополнительный результат) для общества, государства и нового собственника.

Полезный эффект для общества по современной концепции развития Беларуси – это новые рабочие места, прирост ВВП, кластерное (поэтому устойчивое) развитие региона. Новое предприятие, созданное на месте недостроенного или неиспользуемого объекта недвижимости, должно стать элементом кластера в данном населенном пункте. Это обеспечит высокую эффективность при минимизации риска. Кластерная теория предполагает неразрывную региональную цепочку производств и предприятий: поставщик сырья, поставщик комплектующих, производитель, оптовый продавец продукции, а также инвестиционный банк, обеспечивающий инвестиции для модернизации производства и внедрения инноваций. Система кластеров обеспечивает синергию совместной деятельности связанных в производственно-сбытовом цикле предприятий и заинтересованность в их комплексной модернизации.

Полезный эффект для государства проявляется в снижении нагрузки на бюджет. Поэтому власти не должны считать себя благотворителями, а потенциальный инвестор (покупатель недвижимости) – бедным родственником. Разумно исходить из сложившейся реальности: бюджет не имеет свободных финансовых ресурсов превращения недостроенных объектов в капитал – активы, используемые для производства товаров и услуг и приносящие прибыль. Исходя из сложившейся конъюнктуры, снижение нагрузки на бюджет проявляется в нескольких аспектах:

- государство освобождается от необходимости консервации незавершенного строительства. При готовности объекта на 60-90% это 20-25% его сметной стоимости;
- обеспечена экономия финансирования на охрану объектов;

- новые предприятия обеспечат налоговые поступления в республиканский и местный бюджет.

Полезный эффект для нового собственника посредством регулирования (искусственного формирования) Гуд-вилла. Понятие «Гуд-вилл» в Беларуси законодательно не оформлено. В развитых странах и некоторых государствах СНГ существует закон о Гуд-вилле:

Гуд-вилл (дословный перевод – «хорошее наследство») – это особый вид нематериальных активов, созданный за счет предпринимательских способностей. Величина Гуд-вилла равна разности между рыночной и бухгалтерской стоимостью предприятия.

Рассмотрим сущность формирования и регулирования Гуд-вилла на примере.

Предприниматели Иванович и Петрович имеют равные предпринимательские способности. Каждый из них инвестировали в малый бизнес по 3,0 тыс. долл. Иванович, благодаря своим усилиям, установил киоск в центре Минска. Петрович сознательно решил важную социальную задачу: организовал пищеблок в средней школе.

Результат. За год работы Иванович получил чистую прибыль в размере 1,0 тыс. долл. Годовая чистая прибыль Петровича из-за ограничений на наценки школьного питания составила всего 200 долл.

Величина Гуд-вилла. После года работы оба предпринимателя продали бизнес. Бухгалтерская стоимость предприятия в первом приближении осталась равной 3 тыс. долл. каждого. Рыночная стоимость предприятий определена по их доходности и существенно отличается. Иванович продал киоск за 5,0 тыс. долл. Петрович смог продать пищеблок за 2,6 тыс. долл. При этом он вернул только часть своих инвестиций. Соответственно, Иванович создал, используя свои предпринимательские способности, Гуд-вилл (дополнительный актив), равный по величине 2,0 тыс. долл. (5,0 – 3,0). Петрович работал за идею, поэтому его Гуд-вилл отрицателен и равен минус 0,4 тыс. долл. (2,6 – 3,0).

Иванович реализовал главное правило американского бизнеса: «Деньги надо вкладывать в те объекты, которые стоят дешево, но в будущем станут значительно дороже». Для того чтобы частные финансовые ресурсы пошли в социально значимый бизнес, в развитых странах величина

Таблица 1

РЕГУЛИРОВАНИЕ ГУД-ВИЛЛА СОЦИАЛЬНО ЗНАЧИМОГО БИЗНЕСА

№ п/п	Показатели	Ед. изм.	Вид бизнеса		Комментарий
			Киоск	Пищевблок	
БАЗОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ					
1	Предприниматели		Иванович	Петрович	По условию
2	Предпринимательские способности	Вербальная	Высокие	Высокие	По условию
3	Величина инвестиций	\$	3000	3000	По условию
4	Годовая чистая прибыль	\$	1000	200	По условию
5	Рыночная цена объекта	\$	5000	2600	Определена по доходности
6	Величина Гуд-вилла	\$	2000	-400	стр. 5 – стр. 3
СКОРРЕКТИРОВАННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ					
7	Величина Гуд-вилла	\$	2000	2000	Равная привлекательность бизнеса
8	Государственная дотация на инвестиции	\$	–	2600	стр. 7 – стр. 6
9	Собственные инвестиции предпринимателей	\$	3000	600	стр. 3 – стр. 8

Таблица 2

СТОИМОСТЬ СТРОИТЕЛЬНЫХ РАБОТ ПО ОБЪЕКТУ на 1 февраля 2009 г.

Активы незавершенного объекта недвижимости	Стоимость, млн руб.	Доля, %
Всего по смете, в т.ч.:	1480	100
Сметная стоимость выполненных работ	1010	68,2
В т.ч. законсервированная часть объекта	420	28,4
незаконсервированная часть объекта	590	39,8

Гуд-вилла искусственно регулируется правительством. Это предоставление налоговых льгот высокотехнологичному производству, прямые дотации сельскому хозяйству и части экспортеров, безвозмездное предоставление долгосрочных активов в сфере инфраструктуры.

Примером безвозмездного предоставления долгосрочных активов является строительство электростанций в Англии. Правительство берет на себя проектирование, согласование и строительство нулевого цикла электростанции. Затем на конкурсной основе незавершенный объект безвозмездно передается частным инвесторам. Затраты правительства списываются как потери амортизации. Такая схема принята, поскольку энергообеспечению страны придан стратеги-

ческий приоритет. При воссоединении Германии предприятия Восточных земель передавались новому собственнику за символическую плату – одну марку. При этом ставилось единственное условие – сохранить не менее 70% рабочих мест.

Пусть государство берет на себя финансирование пищеблока в школе как объекта социальной значимости и затем передает его на аукционе бизнесмену. Нас интересует идея разумной платы за предоставленные государством активы, которую новый собственник может предложить на аукционе. Продолжим наш пример в таблице 1. Поскольку предпринимательские способности Иванова и Петровича одинаковы, то можно считать, что они создают одинаковый Гуд-вилл. При этом Гуд-вилл Петровича становится отрицательным из-за

социальной значимости объекта бизнеса и должен быть ему возмещен за счет государственной дотации на инвестиции. Тогда разумная плата за предоставленные государством активы составит 600 долл. Она определится как разность между инвестициями в объект и величиной возмещения Гудвилла.

Принцип государственной поддержки социально значимых объектов использован при формировании консалтингового ноу-хау.

КОНСАЛТИНГОВАЯ ЗАДАЧА

Владелец частного унитарного предприятия «Продукты» решил приобрести недостроенный объект недвижимости в сельском районе Могилевской области. Разработан бизнес-план создания ОАО «Крахмал», которое будет постоянным поставщиком продукции из Беларуси в Российскую Федерацию. Предприятие вписывается в кластер про-изводителей картофеля данного региона. Инициатор проекта считает, что бизнес-план ОАО «Крахмал» необходимо реализовать в срочном порядке, иначе объекту недвижимости грозит нарастающее разрушение. Одновременно инициатор проекта считает, что ему целесообразно выступить в качестве стратегического инвестора.

Проведены предварительные переговоры с муниципальными органами – собственниками объекта недвижимости. Представители власти считают, что без изменения сложившейся ситуации на объекте они понесут имущественные потери. Они готовы выставить недостроенный объект недвижимости на аукцион.

Инициатор проекта и потенциальные инвесторы обратились в консалтинговую компанию с просьбой определить верхний предел цены объекта недвижимости, который можно предлагать на аукционе. Основное условие клиентов: цена объекта должна быть адекватной экономической конъюнктуре, степени завершенности объекта недвижимости и его технического состояния.

Сметная стоимость активов объекта недвижимости. Динамика активов. Строительство объекта недвижимости начато в III квартале 2008 г. Нормативный срок окончания строительных работ – III квартал 2010 г. Объем строительных работ освоен на 68%. Из-за отсутствия финансирования строительство объекта остановлено в I квартале 2009 г. Произведена частичная консер-

вация недостроенного здания. На полную консервацию не хватило финансовых ресурсов. Сметная стоимость строительных работ на 1 февраля 2009 г. согласно промежуточным актам приведена в таблице 2.

Номинальная стоимость активов незавершенного объекта недвижимости за 2009-2012 годы в результате удорожания строительно-монтажных работ выросла. В ценах 2009 года (на 1 января 2013 г.) величина активов исходя из сметной стоимости их воспроизводства составила 2 321 млн руб.

Оценка стоимости незавершенного объекта недвижимости. Оценка стоимости незавершенного объекта недвижимости включает определение: верхнего предела цены (оптимистическая оценка стоимости объекта); нижнего предела цены (пессимистическая оценка стоимости объекта); сбалансированной цены (синтетическая оценка стоимости объекта). Все три оценки предполагают синтез ликвидационной стоимости объекта недвижимости и его стоимости, определенной методом доходности.

Оптимистическая оценка стоимости объекта недвижимости предполагает идеальное развитие бизнеса согласно бизнес-плану, представленному инвестором. Пессимистическая оценка стоимости объекта недвижимости предполагает возможную неудачу в реализации бизнес-плана и ориентирована на минимизацию потерь инвестора. Синтетическая оценка стоимости объекта недвижимости учитывает неопределенность будущего и нормальный разброс фактических результатов бизнеса от плановых.

Оценка стоимости незавершенного объекта недвижимости базируется на документах, представленных собственником (акты приема выполненных работ), покупателем (бизнес-план дальнейшего использования объекта недвижимости), независимой технической комиссией (ведомости технических характеристик объекта недвижимости).

Оценка ликвидационной стоимости незавершенного объекта недвижимости. Оценка ликвидационной стоимости незавершенного объекта недвижимости производится исходя из экономической конъюнктуры и финансовых возможностей собственника. Учтены следующие факторы:

- строительство объекта недвижимости не завершено, он постепенно разрушается;

- у собственника в настоящее время нет финансовых ресурсов для завершения строительства, и в ближайшей перспективе их появление не предвидится;

- без привлечения стратегического инвестора может быть реализовано только ликвидное имущество недостроенного объекта, а вырученная сумма направлена в доход государства.

В малых городах в общем случае при оценке ликвидационной стоимости недостроенного объекта недвижимости при продаже его по частям следует принять допущения:

- с большой вероятностью для использования по назначению будут проданы по цене равной сметной стоимости складские помещения, по остаточной стоимости – работоспособные транспортные средства;

- офисные помещения, которые могут быть переоборудованы под временное или постоянное жилье, будут проданы по цене ниже сметной стоимости. В силу необходимости перестройки офисных помещений они могут быть реализованы с учетом коэффициента ликвидности, равного 0,5 для законсервированных объектов и 0,3 – для незаконсервированных объектов недвижимости.;

- часть активов не найдет покупателя. Производственные здания по своей специфике и сложившейся кризисной экономической конъюнктуре не будут реализованы.

Гарантированный доход от продажи недостроенного объекта недвижимости по частям определен в размере 343,5 млн руб., что составляет 14,8% от стоимости их воспроизводства на 1 января 2013 г. ($100\% \cdot 343,5 \text{ млн руб.} / 2\,321 \text{ млн руб.}$).

Оценка стоимости незавершенного объекта недвижимости методом доходности. Государственный орган – собственник незавершенного объекта недвижимости несет убытки в связи с ухудшением физического состояния этого объекта. Уровень убытков по экспертным оценкам составляет от 0,8% до 3,2% от сметной стоимости выполненных строительных работ. В такой ситуации традиционный расчет цены активов предприятия путем капитализации чистого дохода неприменим. Соответственно, оценка стоимости незавершенного объекта недвижимости произведена исходя из потенциальной полезности составляющих его активов.

Потенциальная полезность может быть обеспечена в результате реализации бизнес-плана производства крахмала. Для реализации бизнес-плана необходимо достроить объект, приобрести машины и оборудование, создать оборотные активы. По предварительным расчетам необходимы инвестиции в размере 1 900 млн руб. Соответственно, потребность в стратегических инвестициях составляет 82% восстановительной стоимости имеющихся активов: $100\% \cdot 1\,900 \text{ млн руб.} / 2\,321 \text{ млн руб.}$

Рассчитаем, укрупненно и точно потенциальную стоимость ОАО «Крахмал» как имущественного комплекса после внедрения бизнес-плана методом доходности. Согласно бизнес-плану годовая чистая прибыль после реализации бизнес-плана ожидается в размере 588 млн руб.

Укрупненно стоимость имущественного комплекса определится исходя из ожидаемой чистой прибыли за год и величины ставки платы за кредит. Согласно бизнес-плану годовая чистая прибыль после реализации бизнес-плана ожидается в размере 588 млн руб. При сложившейся ставке платы по рублевым кредитам 25% годовых стоимость имущественного комплекса составит 2 352 млн руб. ($588 \text{ млн руб.} / 0,25$). Такое соотношение цены и прибыли позволит с минимальным риском организовать бизнес за счет кредита и успешно кредит погасить.

Точно стоимость активов ОАО «Крахмал» будет несколько больше и составит 2 631 млн руб. Эта величина определена как сумма предварительно дисконтированных годовых величин потока чистого дохода (включающих чистую прибыль и амортизацию в выручке от реализации крахмала) за расчетный период. Расчетный период принят равным сроку службы технологического оборудования – 10 лет.

Пессимистическая стоимость незавершенного объекта недвижимости по доходности определится как разность укрупненной стоимости имущественного комплекса ОАО «Крахмал» после внедрения бизнес-плана и потребности в стратегических инвестициях. Она оказывается положительной и равна: $S_y = 21 \text{ млн руб.} (2\,352 \text{ млн руб.} - 2\,321 \text{ млн руб.})$.

Оптимистическая стоимость незавершенного объекта недвижимости по доходности определится как разность точной потенциальной стоимости

активов ОАО «Крахмал» при внедрении бизнес-плана и потребности в стратегических инвестициях. Оптимистическая стоимость активов незавершенного объекта недвижимости по доходности оказывается положительной: $S_t = 310$ млн руб. (2 631 млн руб. – 2 321 млн руб.).

Система интегральных оценок стоимости незавершенного объекта недвижимости. Система интегральных оценок стоимости незавершенного объекта недвижимости включает три элемента: синтетическая оценка стоимости незавершенного объекта недвижимости независимым экспертом; нижний предел цены незавершенного объекта недвижимости; верхний предел цены незавершенного объекта недвижимости. Система формируется синтезом ликвидационной стоимости незавершенного объекта недвижимости, а также пессимистической и оптимистической его стоимостью, определенной методом доходности. Наличие трех оценок в системе позволяет осуществлять индивидуальный подход к назначению цены на аукционе исходя из собственного понимания полезности и риска. Осторожный инвестор не превысит нижний предел цены, инвестору, склонному к риску, целесообразно ограничиться верхним пределом цены незавершенного объекта недвижимости. Синтетическая оценка стоимости незавершенного объекта недвижимости приемлема для среднестатистического бизнесмена. На рисунке приведена схема интегральных оценок стоимости незавершенного объекта недвижимости.

Синтетическая оценка стоимости незавершенного объекта недвижимости независимым экспертом определится как математическое ожидание β -распределения трех оценок. Причем меньшей величине стоимости придается больший удельный вес – 0,6. Эта оценка считается наиболее вероятной. Правильность такого подхода для Беларуси подтверждается наличием большого количества свободных производственных площадей при дефиците инвестиций. Расчет выполняется по формуле

$$S_{\beta} = 0,2S_{mid} + 0,6S_{min} + 0,2S_{лик},$$

где $S_{mid} = 310$ млн руб., $S_{min} = 21$ млн руб., $S_{лик}$ – ликвидационная стоимость незавершенного объекта недвижимости = 343,5 млн руб. – средняя, минимальная, максимальная величина оцениваемого показателя. В данном примере максимальная

величина оцениваемого показателя – это ликвидационная стоимость недостроенного объекта недвижимости.

$$S_{\beta} = 0,2 \cdot 310 \text{ млн руб.} + 0,6 \cdot 21 \text{ млн руб.} + 0,2 \cdot 343,5 \text{ млн руб.} = 143,3 \text{ млн руб.}$$

На первый взгляд, наблюдается парадокс, поскольку синтетическая оценка стоимости незавершенного объекта недвижимости меньше, чем выручка от продажи этого объекта по частям (ликвидационная стоимость незавершенного объекта недвижимости). На самом деле парадокса нет. Государство теряет часть выручки от продажи объекта, зато получает новые рабочие места и прирост валового внутреннего продукта.

Нижний предел цены незавершенного объекта недвижимости экспертом покупателя рассчитывается исходя из синтеза ликвидационной стоимости недвижимости и пессимистической оценки стоимости по методу доходности. Она определится как математическое ожидание β -распределения двух оценок. Причем меньшей оценке придается больший удельный вес – 0,7. В данном случае больший удельный вес пессимистической оценки стоимости объекта, определенной по методу доходности:

$$S_{\beta n} = 0,7S_y + 0,3S_{лик}.$$

Стоимость объекта недвижимости, рассчитанная экспертом покупателя, составит 117,7 млн руб. ($0,7 \cdot 21$ млн руб. + $0,3 \cdot 343,5$ млн руб.).

Верхний предел цены незавершенного объекта недвижимости экспертом продавца рассчитывается исходя из синтеза ликвидационной стоимости недостроенного объекта недвижимости и оптимистической оценки стоимости недвижимости по методу доходности. Она определится как математическое ожидание β -распределения двух оценок. Причем большей оценке придается больший удельный вес – 0,7. В данном случае больший удельный вес придается ликвидационной стоимости недостроенного объекта недвижимости.

$$S_{\beta прод} = 0,7S_{лик} + 0,3S_{mid}.$$

Стоимость объекта недвижимости, рассчитанная экспертом продавца, составит 333,5 млн руб. ($0,7 \cdot 343,5$ млн руб. + $0,3 \cdot 310,0$ млн руб.).

ВЫВОД

Очевидно, что стратегический инвестор не будет предлагать на аукционе отрицательную цену

незавершенного объекта недвижимости. Также очевидно, что он воздержится от предложения цены выше 333,5 млн руб.

**ИНТЕГРАЛЬНЫЕ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ
НЕЗАВЕРШЕННОГО ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ**

