

УДК 332.622

*Ю.П. Тихонов*

Государственный университет управления, Москва, email: up\_tihonov@guu.ru

## МЕТОДЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ

**Ключевые слова:** недвижимость, инвестиционная стоимость, инвестиционный ресурс, кадастровая стоимость, земельные участки, производственный комплекс.

В настоящей статье рассматривается проблема определения величины инвестиционной стоимости различных видов объектов недвижимости, включая земельные участки, здания и сооружения производственного назначения. Приведены методические рекомендации с соответствующими расчетными формулами определения инвестиционной стоимости земельных участков сельскохозяйственного назначения под производственную застройку на неосвоенных и на инженерно освоенных территориях, зданий и сооружений производственного назначения, производственных комплексов.

*Yu.P. Tikhonov*

State University of Management, Moscow, email: up\_tihonov@guu.ru

## METHODS FOR DETERMINING THE INVESTMENT VALUE OF REAL ESTATE

**Keywords:** real estate, investment value, investment resource, cadastral value, land plots, industrial complex.

This article discusses the problem of determining the value of the investment value of various types of real estate, including land, buildings and industrial facilities. Methodological recommendations are provided with appropriate calculation formulas for determining the investment value of agricultural land plots for industrial development in undeveloped and engineering-developed territories, industrial buildings and structures, and industrial complexes.

При оценке и рассмотрении инвестиционной активности в нашей стране, как правило, указывают на недостаточность финансовых источников и далеко в недостаточной степени рассматривают другие ресурсы инвестирования, в частности наличную недвижимость, которая сама является результатом инвестиционной деятельности, инвестиционных вложений. Хотя в настоящее время нет статистики об объеме неиспользуемой недвижимости, тем не менее, такая недвижимость существует. Также далеко не полностью используются производственные площади и строительные объемы предприятий и организаций, сохранивших свою производственную деятельность, а, тем более, распавшихся в процессе приватизации на ряд мелких и средних по размеру. Неиспользуемые здания и сооружения лежат «мертвым грузом» на экономике их владельцев, потому что они обязаны начислять амортизацию на их

учетную стоимость и списывать ее на себестоимость производимой продукции, а также платить в установленном размере налог на имущество.

Следует заметить, что сейчас правительство решило усилить комплексную работу по выявлению, учету и вовлечению в оборот неиспользуемых объектов недвижимости в целях обеспечения к концу 2030 года полноты и качества сведений в Едином государственном реестре недвижимости и вовлечения в хозяйственный оборот неиспользуемых земельных участков и территорий [1].

Также необходимо отметить, что в настоящее время отсутствуют не только общепринятые рекомендуемые методы определения инвестиционной стоимости недвижимости, но практически и публикации по этой теме. Соответственно, и в обиходе хозяйствования не фигурирует само понятие инвестиционной стоимости недвижимости.

## Результаты исследования

### Основные понятия и принципы оценки инвестиционной стоимости недвижимости

Понятие инвестиционной стоимости определено в статье 3 Федерального закона от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»: под инвестиционной стоимостью понимается «стоимость объекта оценки для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки» [2]. Это же определение принято и в Федеральном стандарте оценки «Виды стоимости (ФСО II)» [3].

К объектам недвижимости принято относить:

- естественные (природные) – земельные участки, леса и многолетние насаждения, участки недр, водные объекты с биологическими ресурсами;
- искусственные (постройки) – здания и сооружения производственного назначения и их комплексы, здания и сооружения транспортного, энергетического и другого инфраструктурного назначения, жилые дома и помещения, здания офисного, торгового и складского назначения, здания общественного характера и обслуживания (здания образовательных и лечебных учреждений, спортивные сооружения), здания сферы бытового обслуживания и др.

Недвижимостью признаются и «предприятия и организации в целом, как имущественные комплексы» (ст. 132 ГК РФ), в состав которого входят не только земельный участок и расположенные на нем здания и сооружения, а и установленное и не установленное технологическое и другое оборудование, различного рода инвентарь, произведенная, но не реализованная продукция, приобретенное сырье и комплектующие материалы, другие имущественные долги и права, в том числе на промышленную интеллектуальную собственность (патенты на изобретения, промышленные образцы продукции, товарные марки и сертификаты и др.).

По отношению к объектам недвижимости у хозяйствующих субъектов и физических лиц может быть или право вла-

дения (собственности) на них, или право ведения, т.е. пользования ими.

В системе управления инвестиционной деятельностью, реализации инвестиционных проектов реального инвестирования в качестве ресурсов инвестирования могут выступать все указанные выше объекты недвижимости. Так, в существующем здании или зданиях производственного характера может быть организовано производство продукции после его соответствующей реконструкции, приспособления. Выигрыш инвесторов здесь состоит в ускорении производства и реализации продукции, финансовой отдачи инвестиционных вложений. Наличие права владения или распоряжения земельным участком также ускоряет реализацию инвестиционных проектов, а если он имеет соответствующее инженерное освоение, то возможно и снижение капитальных затрат на их реализацию. Наличие прав на лесоразработку и вылов биологической продукции также ускоряет отдачу инвестиционных вложений в создание соответствующих производств.

Но, чтобы владельцы или распорядители недвижимостью участвовали ею в реализации различных проектов реального инвестирования, необходимо знать и уметь рассчитывать цену и экономические результаты этого участия. Под ценой участия в данном случае понимается доля участия в будущем производственном капитале создаваемых предприятий, производств, пропорционально которой будут распределяться дивиденды.

Как известно, в системе бухгалтерского учета и статистической отчетности определяется и имеет место первоначальная стоимость зданий и сооружений, остаточная – за вычетом физического износа (суммы начисленной амортизации) и восстановительная – остаточная рыночная по результатам переоценки.

### Инвестиционная стоимость земельных участков

Стоимость земельных участков учитывается в отчетности по их кадастровым ценам, пересматриваемым органами кадастрового учета не реже, чем через пять лет.

Указанные данные величин стоимости, однако, не могут быть непосред-

ственно приняты в качестве инвестиционных, определяющих степень их участия в реализуемых проектах реального инвестирования, а конкретно, долю величины в производственном капитале создаваемых предприятий, производств. Прежде всего, потому, что существующие здания и сооружения практически в любом случае требуют для использования их по новому назначению определенной реконструкции, перепланировки и др., а также определенного ремонта. Также в этих зданиях и сооружениях необходимо демонтировать оборудование, если таковое было установлено [4]. Более подробно об этом будет сказано и учтено ниже при обосновании формулы расчета инвестиционной стоимости зданий и сооружений как инвестиционного ресурса.

Также не может инвестиционная стоимость прав владения или распоряжения земельными участками определяться на основе данных учета их стоимости по балансу, хотя бы только потому, что в них не находят отражения затраты их владельцев или распорядителей по улучшению и мероприятий по инженерному освоению территорий.

Земельные участки как производственный и инвестиционный ресурс могут выступать в двух ипостасях: как основные средства, к которым относятся пахотные земли для земледелия и растениеводства, сельскохозяйственные угодья по выпасу скота и выращиванию кормов и др.; как участки под застройки различного характера и прокладку коммуникаций.

При оценке стоимости прав владения или распоряжения земельными участками, как производственным и инвестиционным ресурсом, необходимо иметь в виду, что все экономические отношения по отношению к этим правам в нашей стране регулируются соответствующими положениями Земельного кодекса РФ. Основным положением в этом плане является государственное регулирование цен на земельные участки. При том, что в стране имеет место свободный рынок купли-продажи и аренды земельных участков, согласно и в соответствии с положениями Земельного кодекса РФ все земли независимо от их принадлежности владельцам, во-первых, класси-

фицированы по назначению и по классам в Государственном кадастре земель, в соответствии с чем цены на них дифференцированы, а во-вторых, определено, что эти цены должны пересматриваться не реже, чем через 5 лет. При этом установлен порядок государственного установления кадастровых цен на земельные участки.

Таким образом, исходной позицией при определении инвестиционной стоимости прав владения и распоряжения земельными участками является их кадастровая цена, которая на практике и соответствующими методическими документами определяется в принципе на основе данных их рыночной стоимости.

В процессе использования земельных участков их владельцами или пользователями могут и производятся соответствующие улучшения и работы по их инженерному освоению. Для земель сельскохозяйственного назначения – это улучшение плодородия почвы путем внесения минеральных и органических удобрений, формирования гумусного слоя, а также путем проведения мелиоративных мероприятий. Для земельных участков под застройку и прокладку коммуникаций – различного рода мероприятия кроме непосредственного инженерного освоения (дренирование, осушение, водоотведение и др.) по подведению инженерных коммуникаций, присоединению к дорожным путям и др.

Следует учитывать и тот факт, что владельцы земельных участков после их приобретения по кадастровой цене обязаны по действующему законодательству уплачивать земельный налог по дифференцированной ставке в зависимости от класса и цене по кадастру.

С учетом сказанного стоимость (цена) земельных участков сельскохозяйственного назначения, как инвестиционного ресурса, при затратном подходе к ее определению  $C_{з/у/л/к}^{и.р.(2к)}$  может быть рассчитана по следующей предлагаемой формуле (1):

$$C_{з/у/л/к}^{и.р.(2к)} = F \cdot \psi_k + K_{н.п.} + K_{н.п.}(1 - \kappa_{н.п.}^n), \quad (1)$$

где  $F$  – площадь земельного участка, га;  $\psi_k$  – кадастровая цена одного га земельного участка;  $K_{н.п.}$  – капитальные

вложения владельца оцениваемого земельного участка в повышение плодородия почвы;  $K_m$  – капитальные вложения владельца оцениваемого земельного участка в его мелиорацию;  $K_{м.с.}^u$  – коэффициент износа мелиоративной системы оцениваемого участка.

В формуле (1) отсутствует слагаемое, отражающее уплату земельного налога и она справедлива для случаев, когда права владения оцениваемым земельным участком и обязанность уплаты земельного налога переходят от его владельца к создаваемому хозяйствующему субъекту. Если права владения остаются за владельцем земельного участка, то в формулу (1) подставляется слагаемое  $F \cdot n^2 \cdot t$ , в котором  $n^2$  – действующая годовая ставка земельного налога на один га;  $t$  – продолжительность операционной фазы реализации инвестиционного проекта. В период операционной фазы реализации инвестиционного проекта владельцу земельного участка должна выплачиваться компенсация за уплату им земельного налога.

Если же использовать доходный подход, то стоимость (цена) земельных участков сельскохозяйственного назначения как инвестиционного ресурса

$C_{z,y,c/x}^{u.p.(z,n)}$  может быть рассчитана по следующей формуле (2), соответствующей методу дисконтированных денежных потоков:

$$C_{z,y,c/x}^{u.p.(z,n)} = \sum_{t=0}^T \frac{F \cdot \Pi_y \cdot \frac{C_{oc}^{z,y}}{C_{oc}}}{(1+E)^t}, \quad (2)$$

где  $\Pi_y$  – продуктивность одного га участка (годовая прибыль, получаемая его владельцем или распорядителем-арендатором) в результате осуществления сельскохозяйственной деятельности;  $C_{oc}^{z,y}$  и  $C_{oc}$  – соответственно стоимость земельного участка как основных средств по балансу и суммарная стоимость основных средств хозяйствующего субъекта – владельца земельного участка;  $E$  – расчетный уровень доходности производственного капитала в реализуемом инвестиционном проекте;  $T$  – величина расчетного периода операционной фазы реализации инве-

стиционного проекта, год;  $t$  – номер шагов расчетного периода, равных годам.

Если земельный участок находится не в собственности участника инвестиционного проекта, а на правах аренды или на правах ведения, то его инвестиционная стоимость определяется ставкой арендной платы и экономическими условиями (платой пользования) ведения.

Если земельный участок используется под застройку, то его стоимость как инвестиционного ресурса будет зависеть от различных ее вариантов и характера.

В данной статье не рассматривается определение стоимости прав владения или распоряжения земельными участками под жилищную застройку. Во-первых, в виду многообразия вариантов экономических взаимоотношений застройщиков и других участников рынков жилья. И, во-вторых, что принципиально важно, вследствие того, что в экономическом смысле по отношению к жилой недвижимости, как продукту использования земельных участков, они не являются инвестиционным ресурсом, а одним из факторов неизбежных затрат инвесторов.

Стоимость права владения земельным участком под производственную застройку на неосвоенных свободных от строений территориях определится затратами на приобретение этого права по формуле (3):

$$C_{z,y}^{s(n,y)} = F \cdot y_k + Z_{z.p.}, \quad (3)$$

где  $F$  – площадь земельного участка, га;  $y_k$  – кадастровая цена одного га земельного участка на момент оценки;  $Z_{z.p.}$  – затраты приобретателя на землеотвод, геодезическое закрепление и государственную регистрацию.

При застройке производственного характера на инженерно освоенных территориях инвестиционная стоимость земельных участков определится по формуле (4):

$$C_{z,y}^{s(n,y)} = F \cdot y_k + Z_{z.p.} + C_{oc}^{z,y} (1 - \kappa_n) - (Z_p + Z_{pn}), \quad (4)$$

где  $C_{oc}^{z,y}$  – стоимость пригодных и потребных к эксплуатации в рассматриваемом инвестиционном проекте основных средств (зданий, сооружений,

коммуникаций), расположенных на земельном участке;  $\kappa_u$  – коэффициент их износа;  $Z_p$  – затраты на разборку подлежащих сносу/демонтажу зданий, сооружений, коммуникаций, включая затраты на транспортирование и плату за прием на свалку строительного и другого мусора;  $Z_{рек}$  – затраты по потребной рекультивации земельного участка.

Использование освоенных земельных участков при реализации проектов реального инвестирования сокращает продолжительность их прединвестиционной фазы, ускоряет начало выпуска предусматриваемого производства продукции. Экономический эффект от этого фактора  $\mathcal{E}_{с.с.}$  может быть определен известным методом по формуле:

$$\mathcal{E}_{с.с.} = K \cdot E_p \cdot \Delta T,$$

где  $K$  – величина капитальных вложений;  $E_p$  – расчетная годовая доходность создаваемого производственного капитала;  $\Delta T$  – снижение продолжительности прединвестиционной и инвестиционной фаз реализации инвестиционных проектов. Но указанная величина эффекта ни в коей ее части не может быть отнесена к инвестиционной стоимости земельного участка, имеющего определенное инженерное освоение, и принята в качестве вклада его владельца в создаваемый производственный капитал. Указанная величина является общим экономическим результатом инвестирования, а потому лишь предметом претензии владельца земельного участка на получение определенного индивидуального дивиденда из прибыли по данному факту.

### Инвестиционная стоимость зданий и сооружений производственного назначения

Основным результатом использования существующих зданий и сооружений, инженерных сетей и коммуникаций к ним при реализации проектов реального инвестирования является сокращение их инвестиционной фазы, временного периода «омертвления» капитальных вложений. Возможно при этом и снижение капитальных вложений [4, 5].

Существующие здания и сооружения с инженерными сетями и коммуникациями к ним, как объекты недвижимости, имеют стоимость, соответствующую

своему назначению и состоянию. Как известно, в системе учета стоимости основных средств имеют место их первоначальная (по сметной стоимости строительства), остаточная (за вычетом износа – начисленной амортизации) и восстановительная (послепереоценочная) стоимости.

Имеет место и понятие рыночной стоимости, отражающее ее оценку на соответствующих рынках. При этом известны и применяются три подхода к ее определению: затратный, сравнительный, доходный.

Для определения стоимости отдельных зданий и сооружений, вносимых полностью или частично как вклад в основные средства создаваемых организаций и производств, предлагается использовать затратный подход. При этом должен учитываться их физический и моральный износ, а также затраты, требующиеся на проведение соответствующих работ по демонтажу, разборке и монтажу конструкций в соответствии с требуемой перепланировкой и изменением строительного объема. Необходимо также учесть и фактор возможного увеличения эксплуатационных затрат по содержанию оцениваемых зданий и сооружений по отношению к возводимым по новым проектным решениям. С учетом сказанного ее величину  $C_{зд.с.}^u$  предлагается определять по следующей принципиальной формуле (5):

$$C_{зд.с.}^u = \kappa \cdot C_{зд.с.}^p - (Z_{p.д.} + Z_{с.мр} + Z_{к.р.}) - \sum_{t=0}^T \frac{\Delta Z_t^i}{(1 + E_p)^T}, \quad (5)$$

где  $C_{зд.с.}^p$  – рыночная стоимость зданий и сооружений с коммуникациями к ним;  $\kappa$  – коэффициент, учитывающий долю площадей, строительных объемов зданий и сооружений, вкладываемую в реализуемый инвестиционный проект;  $Z_{p.д.}$ ,  $Z_{с.мр}$  и  $Z_{к.р.}$  – потребные затраты соответственно на: демонтаж и разборку строительных конструкций, частей зданий и сооружений; выполнение строительно-монтажных работ по изоляции подлежащей использованию части зда-

ний и сооружений; проведение капитального ремонта;  $\Delta Z^t$  – возможное увеличение эксплуатационных затрат при использовании существующих зданий и сооружений по сравнению с возводимыми вновь;  $E_p$  – расчетная годовая доходность создаваемого производственного капитала;  $T$  – горизонт расчета, равный величине жизненного цикла подлежащей производству продукции.

При оценке инвестиционной стоимости/ресурса комплекса зданий и сооружений, представляющих имущественный комплекс, предлагается применять имущественный подход.

Наиболее употребляемым, относящимся к данному подходу, является метод капитализации дохода/прибыли, согласно которому рыночная стоимость недвижимости определяется как отношение среднегодовой прибыли от ее эксплуатации к норме доходности производственного капитала.

Несмотря на то, что, судя по публикациям, в зарубежной практике в указанном виде метод капитализации дохода/прибыли используется при оценке стоимости недвижимости, необходимо отметить, что именно в таком виде его применение вызывает определенное отвержение, потому из используемого соотношения следует, что чем выше доходность производственного капитала, тем ниже его стоимость и наоборот [6]. Здесь имеет место давнее разное отношение специалистов экономического и инженерного направлений к этой величине в составе так называемых приведенных затрат при расчетах сравнительной экономической эффективности капитальных вложений. Специалисты указанных направлений в указанном плане по разному рассматривают величину  $1/T$ . У экономистов она выступает как показатель эффективности, равный обратной величине срока окупаемости капитальных вложений/инвестиций. У инженеров это величина обратная сроку службы конструкции, оборудования. А, поскольку в данном случае рассматривается именно временной период использования недвижимости, то представляется справедливостью следующей формулы определения инвестиционной стоимости производственных комплексов  $C_{п.к.}^u$  (6):

$$C_{п.к.}^u = \sum_t \frac{\Pi_t}{(1 + E_p)^t}, \quad (6)$$

где  $\Pi_t$  – величина годовой прибыли в течение жизненного цикла производимой продукции;  $E_p$  – расчетный уровень рентабельности производственного капитала.

Использование существующих зданий и сооружений с коммуникациями к ним при реализации проектов реального инвестирования также как и в случае использования освоенных земельных участков сокращает продолжительность их прединвестиционной фазы, ускоряет начало выпуска предусматриваемой к производству продукции. Получаемый при этом экономический эффект однако не может быть отнесен непосредственно к инвестиционной стоимости основных средств и принят в качестве вклада его владельца в создаваемый производственный капитал вследствие того, что он носит единовременный характер.

Собственник зданий и сооружений с коммуникациями к ним – вносителем их в проекты по созданию производственных мощностей вправе претендовать на получение большей своей доли в указанном эффекте, рассчитываемом по формуле (7):

$$D = (K \cdot E_p \cdot \Delta T) \times [1 - n_{ндс} / (100 + n_{ндс})] \times [1 - n_n / (100 + n_n)], \quad (7)$$

где  $D$  – величина экономического эффекта от ускорения ввода производственных мощностей в эксплуатацию, направляемая в дивидендный фонд;  $K$  – стоимость создаваемого производственного капитала;  $E_p$  – расчетная (фактическая) рентабельность создаваемого производственного капитала;  $\Delta T$  – время ускорения начала производства продукции;  $n_{ндс}$  и  $n_n$  – ставки налогов соответственно на добавленную стоимость и на прибыль.

### Выводы

Инвестиционная стоимость любого объекта недвижимости, будь то земельный участок, здание или сооружение, весьма существенно отличается от ры-

ночной стоимости и требует специальных методических подходов к определению ее величины.

При определении инвестиционной стоимости земельных участков сельскохозяйственного назначения представляется возможным использование как затратного, так и доходного подхода. В первом случае к кадастровой стоимости земельного участка добавляются капитальные вложения владельца в повышение плодородия почвы и в мелиорацию. Во втором случае целесообразно применение метода дисконтированных денежных потоков.

При определении инвестиционной стоимости земельного участка под производственную застройку целесообразно использовать затратный подход,

при этом при застройке производственного характера на инженерно освоенных территориях следует учитывать стоимость пригодных и потребных к эксплуатации в инвестиционном проекте зданий, сооружений, коммуникаций с учетом их износа, а также затраты на их снос и рекультивацию земельного участка.

При определении инвестиционной стоимости отдельных зданий и сооружений производственного назначения предлагается использовать затратный подход. При оценке инвестиционной стоимости комплекса зданий и сооружений, представляющих единый имущественный комплекс, целесообразно применять доходный подход и метод дисконтированных денежных потоков.

#### *Библиографический список*

1. Росреестр реализует пилотный проект по вовлечению в оборот неиспользуемых объектов недвижимости и наполнению ЕГРН. [Электронный ресурс]. URL: <https://rosreestr.gov.ru/press/archive/rosreestr-realizuet-proekt-po-vo vlecheniyu-neispolzuemykh-obektov- nedvizhimosti-v-oborot/> (дата обращения: 11.03.2025).
2. Федеральный закон от 29 июля 1998 г. N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (с изменениями и дополнениями). [Электронный ресурс]. URL: <https://base.garant.ru/12112509/> (дата обращения: 11.03.2025).
3. Приказ Министерства экономического развития РФ от 14 апреля 2022 г. N 200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки» (с изменениями и дополнениями). [Электронный ресурс]. URL: <https://base.garant.ru/404525594/> (дата обращения: 11.03.2025).
4. Серов В.М., Панкратов О.Е. Об определении инвестиционной стоимости основных фондов // Современные проблемы управления проектами в инвестиционно-строительной сфере и природопользовании: материалы X Международной научно-практической конференции, посвященной 113-летию РЭУ им. Г. В. Плеханова / Под редакцией В. И. Ресина. М., 2020. С. 72-76.
5. Тихонов Ю.П. Об оценке потерь от замораживания капитальных вложений // Экономика строительства. 2018. № 3 (51). С. 66-77.
6. Серов В.М. Об имущественном подходе в оценке экономической эффективности инвестиционных проектов в реальных секторах экономики (новое капитальное строительство) // Экономика строительства. 2021. № 1 (67). С. 3-11.

Дата поступления статьи в редакцию: 13.03.2025

Дата принятия статьи в печать: 03.04.2025