

ВОПРОСЫ ОЦЕНКИ ЗЕМЕЛЬНЫХ УЧАСТКОВ ПОД ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ЦЕЛИ НА ТЕРРИТОРИИ ГОРОДА МОСКВЫ

Ирина Г. СУХАНОВА, к.э.н.,

Куратор проектов ООО «ФинЭкспертиза», доцент кафедры Оценочной деятельности и корпоративных финансов Университета «Синергия», Москва, Российская Федерация
e-mail: ocenka77@list.ru

***Аннотация.** Влияние стоимости земельных участков на объекты недвижимости сложно переоценить, поскольку именно земельные участки определяют местоположение объекта недвижимости, что является основным фактором ценообразования такого объекта. Земельные участки под инвестиционные цели являются наиболее дорогостоящим ресурсом на территории г. Москвы. Формирование стоимости таких земельных участков имеет ряд особенностей, на которые автор хотел бы обратить внимание в представленной работе.*

Статья посвящена изучению основных трендов на рынке купли-продажи земельных участков под девелопмент в Москве, определению важнейших факторов, влияющих на спрос на земельные участки под инвестиционные цели. В ходе проведенного анализа определены основные методические предпосылки, на базе которых должен проводиться расчет стоимости земельных участков под инвестиционные цели, даны рекомендации по реализации расчетных процедур на всех стадиях оценки инвестиционного проекта. Сделаны выводы о наиболее перспективных направлениях девелопмента в границах города Москвы, о применимости подходов и методов оценки недвижимости к оценке стоимости земельных участков под инвестиционные цели.

***Ключевые слова:** оценка стоимости инвестиционных проектов, оценка стоимости земельных участков, рынок земельных участков под инвестиционные цели г. Москвы, стадии реализации инвестиционного проекта, вид разрешенного использования земельного участка, тенденции на рынке жилой недвижимости г. Москвы.*

***Abstract.** The impact of the value of land plots on real estate is difficult to overestimate, since it is the land plots that determine the location of the real estate object, which is the main factor in the pricing of such an object. Land plots for investment purposes are the most expensive resource on the territory of Moscow. The formation of the value of such land plots has a number of features that the author would like to draw attention to in the presented work.*

The article is devoted to the study of the main trends in the market of purchase and sale of land plots for development in Moscow, the identification of the most important factors affecting the demand for land plots for investment purposes. In the course of the analysis, the main methodological prerequisites have been identified, on the basis of which the cost of land plots for investment purposes should be calculated, recommendations on the implementation of settlement procedures at all stages of the evaluation of an investment project are given. Conclusions are drawn about the most promising areas of development within the boundaries of the city of Moscow, about the applicability of approaches and methods of real estate valuation to the valuation of land plots for investment purposes.

***Keywords:** Valuation of development projects, valuation of land plots, the market of land plots for development in Moscow, the stages of implementation of the development project, the type of permitted use of land, trends in the residential real estate market in Moscow.*

Введение

Рынок земли – один из наиболее непредсказуемых и подверженных внешним воздействиям сегментов рынка недвижимости. Стоимостная оценка земельных участков под новое строительство должна проводиться с учетом большого количества факторов и опираться на действующее законодательство. Диапазон значений стоимости земельных участков, которые могут быть получены в результате проведения расчетных процедур, может быть очень широким, в зависимости от обоснования влияния тех или иных факторов на ценообразование. Земельные участки под застройку на территории г. Москвы являются наиболее ликвидным и дорогостоящим активом ввиду большой дефицитности площадок под застройку при высокой активности спроса.

Оценка стоимости инвестиционного проекта под жилую застройку основывается на прогнозах по рынку жилья в локальном расположении оцениваемого земельного участка, и учитывает состояние земельного рынка на дату проведения оценки. Анализ состояния рынка является важнейшей составляющей отчета об оценке, на основании проведенного анализа оценщик обосновывает применяемые методики расчетов и основные расчетные параметры проекта.

В ходе проведенного исследования авторами были изучены основные характеристики рынка земельных участков под инвестиционные цели в г. Москве, рассмотрена динамика спроса на новостройки в г. Москве, и обозначены основные параметры, которые необходимо учитывать при формировании финансовых моделей по реализации инвестиционных проектов при проведении стоимостной оценки земельных участков под новое строительство.

I. Основные тенденции на рынке земельных участков под жилую застройку в г. Москве

Пандемийный 2020г. на рынке продаж жилых новостроек отметился сильными колебаниями от резкого падения продаж в начале локдауна на 60-70%, что даже привело к временной остановке строек, до роста на 35-40% по сравнению с 2019 г. такой рост стал возможен благодаря оперативно принятым мерам финансовой поддержки со стороны государства как для граждан, так и для строительной отрасли. В первую очередь, это введение льготной ипотеки на приобретение жилья в новостройках и программе субсидирования кредитов застройщиков до уровня ключевой ставки ЦБ РФ.

Сбой в графике строительства и активность продаж наиболее доступных квартир закономерно привели к снижению предложения на первичном рынке жилья и росту цен.

Программа льготной ипотеки изначально принималась как временная и краткосрочная. В 2021 году она была продлена, что привело к наращиванию темпов строительства и появлению большого количества новых проектов жилой застройки как в массовом сегменте, так и в бизнес-классе.

Рост активности на девелоперском рынке привел к значительному увеличению сделок с землей под будущие жилые новостройки. Процессы приобретения и перехода права собственности в этом сегменте в 2020 - 2021 г. не останавливались. На рынке земельных участков под жилую застройку наблюдалась значительная активность девелоперов, поскольку минувший год подтвердил, что рынок жилой недвижимости из всех вариантов наиболее стабилен. В итоге только за 2020 год столичные девелоперы приобрели территории суммарной площадью 475 га на общую сумму 301,8 млрд. руб. Это на 50-60% больше, чем годом ранее.

Однако в этой сфере начались и усилились некоторые тенденции, которые были продиктованы совсем не пандемией, а решениями властей, в том числе столичных, и заслуживают отдельного рассмотрения.

Постепенное вымывание с рынка мелких игроков

Если говорить в масштабах страны, то наиболее значимым фактором стало решение на федеральном уровне об изменении порядка финансирования строительства жилых новостроек. Введенная в середине 2019 г. система эскроу-счетов, направленная на защиту интересов будущих жильцов, одновременно показала, что подобная схема не позволяет брать за новые объекты мелким застройщикам. Собственных средств для вложения на первоначальном этапе строительства у них нет или недостаточно, а кредиты коммерческих банков либо «съедают» значительную часть потенциальной прибыли, либо просто недоступны. Банки охотнее поддерживают крупных девелоперов, чем небольшие компании без репутации с неясными перспективами.

Если говорить о Москве, то вымыванию мелких компаний здесь способствовало также стратегическое решение о снижении плотности жилой застройки. В итоге «точечные» объекты практически могут уйти в прошлое, а большую площадку городским властям проще отдать «в одни руки» под комплексную застройку, чем дробить на мелкие кусочки, усложняя контроль и умножая риски. Тем более, что единый крупный девелопер способен лучше организовать работы, спланировать подъездные пути, в каких-то случаях установить непосредственно на площадке некоторые вспомогательные производства, вести работы параллельно на нескольких объектах с одновременным их вводом, разбивая таким образом масштабные проекты на этапы, и т.д. А мелкая компания в этом случае может рассчитывать максимум на подряды по возведению отдельных небольших объектов в рамках большой стройки под крылом крупного девелопера. Поэтому закономерным итогом 2020г. стало сокращение числа мелких застройщиков примерно на 30-40%.

На сегодняшний день размеры участков, приобретаемых под жилую застройку крупными девелоперами, значительно выросли. Счет идет уже не на гектары, а на десятки, а иногда и сотни гектаров земли. Так, по сообщению газеты «Ведомости» от 3 февраля 2020 г., группа компаний «Самолет» приобрела 87,7 га земли на Варшавском шоссе вблизи Подольска. После объединения этого участка с еще тремя в Рязановском, Остафьево и Алхимово их общая площадь составит 580 га. Такие масштабы соответственно позволяют увеличивать горизонты планирования. В данном случае это 15 лет и ориентировочно 170 млрд. руб. Результатом должно стать образование полноценного кластера внушительных размеров, включающего в себя помимо 2,3 млн кв. м жилья необходимую коммерческую недвижимость и инфраструктуру [1].

Новые условия изменения назначения земель под жилую застройку

Цены на новостройки в пределах «старой» Москвы остаются значительно выше по сравнению с новостройками за пределами МКАД, строительство таких объектов выгоднее застройщику. Вместе с тем, для площадок под строительство жилья для инвесторов в центре Москвы на землях, предназначенных под жилые дома практически, не осталось. При этом остаются неосвоенными и много лет простаивают огромные площади бывших крупных предприятий и промышленных зон.

В 2020 году власти столицы ввели новый порядок изменения назначения земель, позволяющий существенно пополнить городскую казну за счет высоких прибылей инвесторов

в 2020 г. Изменения вида разрешенного использования земельного участка подорожало в разы (от 2 до 8 в зависимости от района) и составляет теперь от 5 до 30 тыс. руб. за квадратный метр.

Для мелких инвесторов такие расходы непосильны. Крупных тоже не радуют, потому что снижают маржинальность проектов и в конечном итоге приводят к удорожанию строительства. Но, во-первых, в зависимости от конечной суммы инвесторам предоставляются различные беспроцентные рассрочки (однако, при нарушении графика платежей решение о переводе земель может быть аннулировано). А во-вторых, местные власти, заинтересованные в комплексном освоении территорий, предлагают компромисс: стоимость перевода земель в другую категорию может быть снижена в зависимости от того, какие дополнительные обязательства помимо строительства самого жилья возьмет на себя инвестор (дороги, школы, детсады, поликлиники, спортивные сооружения и т.д.).

В итоге застройщик получает возможность реализовывать квадратные метры (в том числе, для бизнеса) по повышенным ценам, власти избавляются от необходимости решать проблемы с отсутствием социальных объектов, а будущие жители получают благоустроенный микрорайон со всем необходимым для полноценной комфортной жизни.

Промзоны сейчас занимают около 17% площади Москвы. Около 30% этих территорий еще ждут своей очереди, судьба остальных уже определена.

По предварительным оценкам общая стоимость инвестиций в реорганизацию промышленных зон составляет 178,6 млрд. руб., львиную долю которых оплатят частные инвесторы. И это только первые 15 запланированных площадок из имеющихся 150. Например:

- 45 млрд. руб. – «Алтуфьевское шоссе»;
- 24 млрд. руб. – «Южное Бутово»;
- 36 млрд. руб. – «Сиблово» и т.д. [2]

Однако следует отметить, что новые условия несколько снизили активность девелоперов в этом направлении. По данным РБК, самой большой подобной сделкой прошлого года является приобретение ГК «ПИК» под жилую застройку 73 га бывшей промзоны в Очаково-Матвеевском. На ее месте будут построены 600 тыс. кв. м жилья, 132 тыс. кв. м коммерческих помещений и 36 тыс. кв. м социальных учреждений.

Но в конце 2020 – начале 2021 года крупных сделок с подобными землями не проводилось. Скорее всего, это просто пауза на осмысление новых условий, планирование, оценку и т.д. Перспективы освоения огромных территорий бывших промзон, по сути, в историческом центре Москвы не смогут долго оставаться невостребованными.

К тому же городские власти намерены добавить к имеющемуся предложению еще 5 тыс. га за счет сокращения действующих промзон. Предприятиям рекомендовано оптимизировать производственные процессы, переходить на более современные и компактные технологии и т.д.

Анализ предложения земельных участков под инвестиционные цели на территории г. Москвы

На территории г. Москвы предлагается к продаже большое количество земельных участков, которые позиционируются под девелопмент. При этом большинство земельных участков не имеет исходно-разрешительной документации (ИРД), и утвержденного ГПЗУ (градостроительный план земельного участка), что делает невозможным их использование под инвестиционные цели без значительных финансовых вливаний и временных издержек.

К продаже предлагаются преимущественно участки с текущим использованием - под промышленные цели. Для девелопмента таких участков необходимы дополнительные затраты на смену ВРИ, оценить которые без градостроительного плана земельного участка невозможно. Только после получения ГПЗУ, в котором указываются разрешенные параметры будущей

застройки, может быть спланирован бюджет затрат на строительство и определена структура доходов. Таким образом, использование земельных участков под девелопмент, которые на дату продажи имеют разрешенное использование под промышленную застройку в качестве аналогов при расчете рыночной стоимости земельных участков под жилую застройку методически не верно.

Аналоги по продаже земельных участков с ВРИ под многоэтажную жилую застройку на рынке г. Москвы встречаются крайне редко. Как правило, для девелопмента территорий застройщики приобретают актив через покупку юридического лица, владеющего участком, и только после оформления сделки купли-продажи начинается процесс смены ВРИ земельного участка под жилую застройку. При смене ВРИ земельный участок передается застройщику на праве аренды, при этом стоимость смены ВРИ может составлять до 80% от кадастровой стоимости участка. Поэтому сам факт перевода земельного участка в жилое назначение предполагает дальнейший девелопмент участка его правообладателем по договору аренды. Таким образом, текущая ситуация на рынке земельных участков под застройку характеризуется следующими основными тенденциями:

- Рост активности на девелоперском рынке крупных игроков, которые заинтересованы в реализации проектов комплексной застройки территорий, как в границах «старой» Москвы, так и за ее пределами.

- Земельные участки в пределах «старой» Москвы являются наиболее предпочтительными ввиду значительно более высоких цен на квартиры по сравнению с объектами, расположенными в «Новой Москве» и Московской области.

- Ввиду сокращающегося с каждым годом фонда земель под жилую застройку, внимание девелоперов сосредоточено на освоении промышленных зон, которые, по большей части, расположены в наиболее ликвидных локациях, и дают возможность строительства жилья бизнес-класса и премиум-класса.

- Освоение промышленных территорий сопровождается для застройщиков значительными затратами на изменение вида разрешенного использования (ВРИ) участка, которые могут быть сопоставимы по масштабам со стоимостью строительно-монтажных работ. Ввиду повышающейся стоимости изменения ВРИ участков, активность девелоперов в строительстве жилых объектов на территории бывших промзон может снизиться в ближайшее время, что в долгосрочной перспективе, может привести к дефициту предложения качественной недвижимости в границах «старой» Москвы.

- Состояние предложения продажи земельных участков под девелопмент и анализ основных механизмов приобретения земельных участков под жилую застройку, позволяет заключить, что открытый рынок купли-продажи земельных участков на территории г. Москвы отсутствует, сделки по купле-продаже земельных участков под застройку осуществляются преимущественно крупными девелоперами, и покупка участков проводится через покупку юридического лица. Этот факт говорит об отсутствии сопоставимых аналогов земельных участков для проведения расчетов сравнительным подходом.

Динамика развития девелоперской активности напрямую зависит от динамики спроса на объекты жилой недвижимости. Далее был проведен анализ спроса на новостройки в г. Москве за 2021 г.

II. Анализ основных трендов на рынке жилой недвижимости г. Москвы по итогам 2021 года

В 2021 году Росреестр Москвы зарегистрировал 98,8 тыс. договоров участия в долевом строительстве (ДДУ) в Москве. В 2020 году покупатели жилых помещений в строящихся

зданиях заключили с застройщиками 82,8 тыс. таких соглашений. Таким образом, спрос на новостройки (без учета покупки жилья у девелоперов в готовых домах) повысился за 2021 год на 19%. Это самый высокий прирост числа сделок с 2018 года, когда относительно 2017-го было заключено на 47% больше соглашений. При этом по абсолютному числу ДДУ 2021 год однозначно стал рекордным — никогда прежде в новостройках Москвы не приобретали столько квартир.

В последнем квартале число сделок с новостройками увеличилось относительно аналогичного периода 2020 года только на 3%, хотя в I квартале рост составил 18%, а во II квартале — 109%. Тем не менее всё же именно декабрь стал самым продуктивным для застройщиков месяцем в году. В последний месяц 2021 года они заключили с дольщиками 10,8 тыс. ДДУ, что на 1% больше, чем в декабре 2020 года.

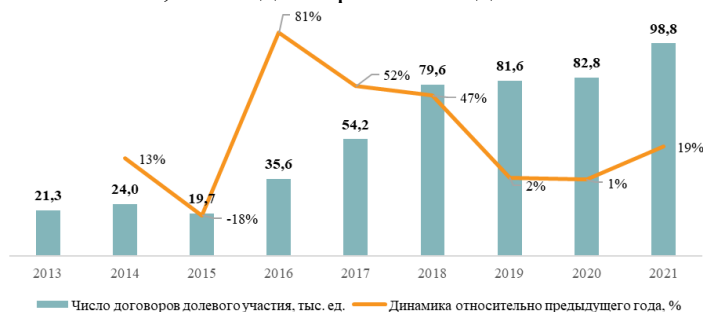


Рисунок 1. Динамика спроса на новостройки в Москве

Основным стимулом для покупателей жилья в течение 2021 года оставалась ипотека. В 2021 году, по данным Росреестра Москвы, банки выдали заемщикам 127,6 тыс. жилищных кредитов, что на 22% больше, чем в 2020 году, когда этот показатель превысил 104,2 тыс. единиц. Прирост ипотечного кредитования так же, как и рост числа сделок с новостройками, стал самым заметным с 2018 года, когда банки выдали заемщикам на 67% больше кредитов, чем в 2017 году. По абсолютному показателю (127,6 тыс. кредитов) 2021 год стал рекордным.

Впрочем, аналитики отмечают замедление динамики рынка. В IV квартале 2021 года число выданных ипотек (35,3 тыс.) оказалось на 4% меньше, чем в тот же период 2020 года (36,6 тыс.), хотя в I-III кварталах активность заёмщиков росла по сравнению с аналогичными периодами 2020 года. В то же время в декабре банки выдали в Москве рекордное по сравнению со всеми предыдущими месяцами число ипотек—13,6 тыс., что на 4% больше, чем в декабре 2020 года.

Число сделок на ипотеки сохранилось во втором полугодии 2021 года, с лета ставки по кредитам значительно возросли, и эта тенденция сохранялась до конца года. Несмотря на это, активность заемщиков сохранилась на высоком уровне, а если и снизилась, то явно непропорционально тому, насколько увеличились ставки. Это свидетельствует о том, что покупатели в целом адаптировались к новым условиям кредитования.



Рисунок 2. Динамика спроса на ипотеку в Москве

В 2021 в новостройках «старой» Москвы с физическими лицами было заключено 69,2 тыс. договоров долевого участия на 3,8 млн кв. м. По сравнению с 2020 годом количество сделок выросло на 11,7%, а проданная площадь — на 12,2%.

На долю проектов от 10 самых успешных девелоперов «старой» Москвы в 2021 году пришлось 64,8% от общего объема сделок в новостройках, что на 3,4% больше, чем год назад. Реализованная площадь в данных комплексах по итогам 2021 года выросла на 22% (до 2,4 млн кв. м.) по сравнению с показателями 2020 года, а выручка — на 38,9% (до 689,5 млрд рублей).

В 2021 году, даже несмотря на фактическое завершение льготной ипотеки, рост цен и повышение ставок по жилищным займам, большинство компаний, входящих в рейтинг самых успешных девелоперов «старой» Москвы, улучшили свои показатели.

При этом, в топ-10 вошли только 4 компании (ГК „ПИК“, Seven Suns Development, ГК „Гранель“, ГК „Пионер“), у которых более 60% реализованной площади приходится на новостройки массового сегмента. Более того, у занявших второе и третье места компаний „ДОНСТРОЙ“ и MR Group практически весь проданный метраж (98,6% и 95,6% соответственно) относится к проектам бизнес-класса и высокобюджетного сегмента, что позволяет достичь высоких показателей выручки при меньшем, чем у лидера, количестве сделок и реализованной площади.

Таким образом, текущие тенденции на рынке новостроек г. Москвы состоят в следующем:

- Основным стимулом для приобретения жилья остается ипотека, которая, в свою очередь, зависит от денежно-кредитной политики Центрального Банка РФ и величины ключевой процентной ставки. При небольшом увеличении ключевой процентной ставки, этот факт может послужить стимулом для роста ипотечных сделок вследствие ожиданий от ее дальнейшего повышения, что подтверждается движением рынка ипотеки в г. Москве в конце 2021г. При существенном росте ключевой ставки, стоимость кредита переходит границу, до которой кредит доступен массовому покупателю, и стоит ожидать сокращения спроса на ипотеку, и соответственно, общего замедления деловой активности в девелопменте.

- Наиболее перспективным направлением девелопмента в границах «старой» Москвы является строительство объектов бизнес-класса, что отражает фактическая статистика по крупнейшим игрокам рынка за 2021 г. Несмотря на высокую стоимость жилья бизнес-класса, эти проекты являются более прибыльными, что обеспечивается высоким спросом на качественные объекты в г.Москве.

При проведении оценки необходимо руководствоваться общими тенденциями на рынке жилой недвижимости. Так, при определении классности объекта, оценщик должен учитывать общие тенденции в спросе. Как было показано выше, наибольшее предложение на рынке города Москвы приходится на объекты бизнес-класса. При определении прогнозных цен на квартиры и другие продаваемые помещения следует полученные расчетным путем значения сопоставить со среднерыночными ценами по административным округам и классам объектов. При определении темпов роста цен необходимо учесть рыночный потенциал по ипотечному кредитованию и повышению ключевой процентной ставки регулятором.

III. Основные особенности оценки инвестиционных проектов на территории г. Москвы

Поскольку все инвестиционные проекты индивидуальны, и несопоставимы по объему требуемых вложений и предполагаемой доходности между собой, прямое сравнение земельных участков, реализуемое методами сравнительного подхода нецелесообразно, и ведет к

ошибочности расчетов. Исходя из этого, единственно возможным и методически верным является определение рыночной стоимости земельных участков под застройку методом предполагаемого использования в рамках доходного подхода.

В условиях повышения требований к существующему инструментарию стоимостной оценки девелоперских проектов, крайне важное значение играет нормативно-правовая и методическая база обеспечения инструментария. При проведении оценки необходимо руководствоваться нормативными актами, как в области регулирования имущественно-земельных отношений, так и в области градостроительного кодекса и оценочного законодательства. Вот неполный перечень документов, которые требуется принимать во внимание при проведении оценки земельных участков на территории Российской Федерации:

1) Градостроительный кодекс Российской Федерации № 190-ФЗ от 29.12.2004 г. (с изменениями и дополнениями);

2) Земельный кодекс Российской Федерации № 136-ФЗ от 25.10.2001 г. (с изменениями и дополнениями);

3) Постановление Правительства Москвы от 28 марта 2017 года N 120-ПП «Об утверждении Правил землепользования и застройки города Москвы»;

4) Постановление Правительства Москвы № 49 от 25.01.2000 г. «Об утверждении Норм и правил проектирования планировки и застройки г. Москвы». МГСН 1.01.-99.

5) Федеральный закон № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. (с изменениями и дополнениями);

6) Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки» (ФСО № 1), утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 297;

7) Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО № 2), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 298;

8) Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке» (ФСО № 3), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 299;

9) Федеральный стандарт оценки «Оценка недвижимости» (ФСО № 7), утвержденный приказом Минэкономразвития РФ № 611 от 25.09.2014 г.;

10) Методические рекомендации Министерства имущественных отношений № 568-р «По определению рыночной стоимости земельных участков» от 06.03.2002 г.;

11) Федеральный закон № 214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» от 30.12.2004 г.

Оценка девелоперского проекта на практике представляет собой процесс формирования финансовой модели, отражающей все составляющие реализации проекта во времени, с учетом параметров застройки и сроков строительства.

Основные стадии оценки инвестиционного проекта, следующие:

1. Определение Техничко-экономических параметров (ТЭП) проекта. Как указывает автор диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук Хейфец Е. Е.: «При определении ТЭП необходимо учитывать такие параметры, как плотность застройки, общая наземная площадь объекта, коэффициент полезной площади, продаваемая полезная площадь по типам (жилая, коммерческая, социальные объекты) и другие. Земельный участок несет в себе изначально, своим расположением, примерный будущий набор технико-экономических параметров, которые в свою очередь за счет всех пропорций полезной площади и предельной плотности определяют стоимость будущего проекта [3].»

2. Определение графика реализации проекта. Весь цикл можно условно разделить на три основные стадии [4]: 1. Стадия 0 — предынвестиционная — приобретение земельного участка или инвестиционной площадки, 2. Стадия 1 — проектирование и строительство, 3. Стадия 2 — операционная (реализация, продажа или управление, эксплуатация). Схема реализации инвестиционного проекта приведена на рисунке 3.

В общем виде можно выделить следующую последовательность производства работ при строительстве зданий:

- подготовка площадки строительства;
- возведение подземной части (отрывка котлована, устройство свайного основания,
- монтаж фундаментов, монтаж подземной части здания, прокладка подземных коммуникаций и т. д.);
- возведение надземной части (возведение стен и перегородок, заполнение проемов, монтаж лестниц, перекрытий, устройство кровли и т. п.);
- монтаж инженерного оборудования (разводка внутренних санитарно-технических и электромонтажных коммуникаций, теплоснабжение, вентиляция, кондиционирование, монтаж лифтового оборудования);
- внутренние отделочные работы;
- наружные отделочные работы;
- благоустройство территории.



СМР – строительно-монтажные работы
ВРИ – вид разрешенного использования
ГПЗУ – градостроительный план земельного участка
ПЗЗ – правила землепользования и застройки
ППТ – проект планировки территории

Рисунок 3. Общая структура девелоперского проекта

Как правило, в тех случаях, когда заказчиком оценки является девелопер, оценщику предоставляются данные по предполагаемым срокам строительства и ввода в эксплуатацию, по

планируемым инвестициям в проект, и стоимости продажи квартир и сопутствующих помещений (паркинги, кладовые, нежилые помещения свободного назначения на первых этажах). В задачи оценщика входит проверка данных заказчика на соответствие среднерыночным данным. При этом оценщик должен привести подробное обоснование среднерыночных данных, на которые он ориентируется в оценке.

3. Прогноз доходов и расходов по проекту. Построение прогноза денежных потоков расходной и доходной части является наиболее масштабным шагом при формировании модели расчета стоимости девелоперского проекта. Для его грамотного проведения необходимо знать и понимать настоящее состояние рынка исследуемого сегмента, динамику основных параметров (цен продаж, графика поглощения рынком квадратных метров на продажу и т. д.), проанализировать пропорции расходной и доходной частей аналогичных объектов девелопмента, а также

С введением изменений в закон о долевом строительстве о переходе на эскроу-счета и проектное финансирование девелоперских проектов жилищного строительства возникла новая ситуация в стоимостной оценке настоящих проектов: часть рисков (недостроя и т. д.), которые раньше лежали на стороне покупателей (инвесторах проекта), государство как регулятор приняло решение снять и переложить на сторону банка (кредитора) и девелопера. Этот факт необходимо учитывать при расчете денежных потоков. Поступление доходов от продажи помещений по новой схеме финансирования осуществляется не с момента начала продажи помещений, а после ввода в эксплуатацию, и раскрытия эскроусчетов. Это значительно снижает доходную часть проекта ввиду смещения графика денежных поступлений на более поздний период.

4. Прогноз ставок дисконтирования. Ставка дисконтирования - является одним из наиболее важных и фундаментальных инструментов стоимостной оценки в целом вне зависимости от объекта оценки. Совокупность рисков, заключенных в ставке, является ценообразующим фактором каждого конкретного проекта в силу индивидуальности каждого случая. Функция ставки дисконтирования состоит в приведении всех прогнозных потоков к дате оценки. Суть – в пропорциональности отражаемых в ней рисков ожидаемым доходам.

Ошибочным является предположение, что ставка дисконтирования может оставаться неизменной на всем протяжении проекта. В зависимости от стадии строительства, риски проекта будут значительно изменяться, от максимально высоких на этапе проектирования, до более низких на этапе строительства, и до среднерыночных для эксплуатируемой недвижимости после ввода в эксплуатацию. Диапазоны ставок дисконтирования для девелоперских проектов жилой недвижимости в зависимости от стадии их реализации представлены в исследовании, проведенном Сбербанком [4]. Ставка дисконтирования, согласно исследованию, изменяется от 28-30% на стадии рассмотрения покупки земельного участка и оформления прав на него, до 15-16% на стадии ввода в эксплуатацию.

Применение единой ставки дисконтирования может привести к двум противоположным результатам:

- при заниженной ставке дисконтирования, характерной для эксплуатируемых объектов, применение единой ставки приведет к завышению стоимости проекта ввиду не учёта повышенных рисков на стадии строительно-монтажных работ

- при завышенной ставке дисконтирования, характерной для начальных стадий строительства, применение такой ставки на всем протяжении проекта, приведет к занижению стоимости, так как по мере завершения строительства, риски проекта снижаются.

Таким образом, при проведении процедуры дисконтирования, требуется учитывать разные риски на всем протяжении проекта, что позволит получить наиболее достоверный результат.

Заключение

Земельные участки под инвестиционные цели являются одним из наиболее сложных объектов оценки, требующих всестороннего изучения внешних факторов. Наиболее существенными являются конъюнктура локального рынка купли-продажи земельных участков, тенденции на рынке жилой застройки, и активность застройщиков по освоению новых территорий.

Аналоги по продаже земельных участков с ВРИ под многоэтажную жилую застройку на рынке г. Москвы встречаются крайне редко. Как правило, для девелопмента территорий застройщики приобретают актив через покупку юридического лица, владеющего участком, и только после оформления сделки купли-продажи начинается процесс смены ВРИ земельного участка под жилую застройку. При смене ВРИ земельный участок передается застройщику на праве аренды, при этом стоимость смены ВРИ может составлять до 80% от кадастровой стоимости участка. поэтому сам факт перевода земельного участка в жилое назначение предполагает дальнейший девелопмент участка его правообладателем по договору аренды.

Наиболее перспективным направлением девелопмента в границах «старой» Москвы является строительство объектов бизнес-класса, что отражает фактическая статистика по крупнейшим игрокам рынка. Необоснованный выбор классности объекта может привести к занижению либо завышению результатов оценки.

Расчет рыночной стоимости земельных участков под инвестиционные цели должен проводиться исключительно в рамках доходного подхода, и исключает применение сравнительного подхода, поскольку все земельные участки под девелопмент несопоставимы по параметрам будущего строительства, необходимым инвестициям, и окупаемости проектов.

В рамках оценки требуется учитывать изменения в законодательстве, которые влияют на величину денежных потоков, а также подкреплять полученные от заказчика оценки данные рыночными источниками информации.

Литература:

1. Девелопер «Самолет» начинает мегапроект в новой Москве. Статья в электронном издании «Ведомости» от 03.02.2020 г. URL: <https://www.vedomosti.ru/realty/articles/2020/02/03/822145-developer-samolet>
2. Рынок земли под жилую застройку в Московском регионе. Итоги 2020 г. и перспективы 2021 г. Статья на сайте компании Business Planner. URL: <https://business-planner.ru/blog/rynok-zemli-pod-zhiluju-zastrojku-v-moskovskom-regione-itogi-2020-g-i-perspektivy-2021g.html>
3. Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук Хейфец Елизаветы Евгеньевны «Развитие инструментария стоимостной оценки девелоперских проектов жилищного строительства». М., 2021 г. стр. 61, URL: [http://www.fa.ru/org/div/uank/autorefs/dissertations/%D0%A5%D0%B5%D0%B9%D1%84%D0%B5%D1%86%20%D0%95%D0%95%20\(11.03.2021\)%20%D0%94%D0%B8%D1%81%D1%81%D0%B5%D1%80%D1%82%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%8F.pdf](http://www.fa.ru/org/div/uank/autorefs/dissertations/%D0%A5%D0%B5%D0%B9%D1%84%D0%B5%D1%86%20%D0%95%D0%95%20(11.03.2021)%20%D0%94%D0%B8%D1%81%D1%81%D0%B5%D1%80%D1%82%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%8F.pdf)
4. Девелопмент коммерческой и жилой недвижимости. Учебное пособие /под ред. С. В. Бессонова, О. Н. Щербаковой. — Москва: АНО ДПО «Корпоративный университет Сбербанка», 2018. – стр. 16, стр. 58.