

Инструментарий стоимостной оценки девелоперских проектов

Хейфец Е.Е., аспирант, Департамент корпоративных финансов и корпоративного управления, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия

Аннотация. В статье проводится анализ инструментария стоимостной оценки девелоперских проектов. Раскрываются такие понятия как «дeweloperский проект», «промежуточный вид использования». Определена специфика девелоперского проекта как объекта стоимостной оценки, выделены концепции, лежащие в основании инструментария оценки девелоперского проекта. Рассмотрены наиболее важные инструменты оценки стоимости проекта девелопмента, среди которых особое внимание уделяется ставке дисконтирования.

Ключевые слова: девелопмент, девелоперский проект, инструментарий стоимостной оценки, ставка дисконтирования

Development projects valuation toolkit

Kheifetz E.E., Postgraduate student of the Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Annotation. The article analyzes the tools for the valuation of development projects. Such concepts as «development project», «intermediate type of use» are revealed. The specifics of the development project as an object of cost appraisal have been determined, and the concepts underlying the development project evaluation toolkit have been highlighted. The most important tools for assessing the cost of a development project are considered, among which special attention is paid to the discount rate.

Keywords: development, development project, valuation toolkit, discount rate

Существенное развитие и популяризацию девелоперская деятельность получила в середине 1990-х годов с появлением в России частной собственности. Сегодня российский рынок недвижимости (в особенности московский) переживает новый этап роста рынка девелопмента за счет поставленных государством задач по увеличению объемов жилищного строительства перед государством, реализации ряда программ по реновации ветхого жилья и за счет структурирования отрасли посредством повышения роли государственного регулирования в финансировании девелоперских проектов.

Зарубежные развитые рынки дошли до этапа, где стоимостная оценка девелоперских проектов в достаточной мере отрегулирована и адаптирована; согласно их опыту, девелоперский проект – это имущество, находящееся в процессе девелопмента. Принципиальное отличие от инвестиционных проектов заключается в том, что девелоперский проект обозначает под собой в первую очередь объект недвижимости и комплекс мероприятий, которые на него направлены.

Говоря о теоретических положениях девелоперского проекта в контексте его оценки стоимости, важно обратиться к его характеристикам. На наш взгляд, девелоперский проект – это обособленный сегмент недвижимости, технически находящийся «между» земельным участком и готовым объектом капитального строительства. В этом состоит его особенность как объекта оценки и в этом его специфика, которую можно охарактеризовать понятием промежуточный вид стоимости.

В литературе встречается следующее определение промежуточного вида использования – «если вариант наиболее эффективного использования недвижимости основывается на изменениях рыночной ситуации в будущем и, следовательно, может быть осуществим через какое-то время, сложившийся на дату оценки вариант использования рассматривается как промежуточный. Промежуточный вид использования, которое может измениться через некоторое

время, можно также идентифицировать как наиболее эффективный вариант для данного периода».

В отношении девелоперского проекта данная характеристика заключает в себе такой смысл как его увеличение стоимости по мере реализации в зависимости от стадии готовности; что означает, что на его стоимость влияют не только рыночные условия (как для прочих, готовых объектов недвижимости), но и его промежуточность использования. По мере развития проекта стоимость прав землепользования возрастает, так как право на земельный участок дополняется правом на улучшение, представляющее собой в начальной стадии жизненного цикла проекта – пакет проектной и разрешительной документации, в последующих стадиях – объект незавершенного жилищного строительства.

Таким образом, девелоперский проект – это обособленный сегмент среди прочих объектов недвижимости, что диктует необходимость адаптации инструментария стоимостной оценки применительно к его характерным особенностям.

Инструментарий стоимостной оценки девелоперских проектов по большей части акцентируется на специфику девелоперского проекта, которую возможно наилучшим образом учесть посредством использования метода дисконтирования денежных потоков с элементами сравнительного подхода, так как во-первых, каждый девелоперский проект абсолютно уникален и невозможен к повторению, во-вторых, по причине необходимости «оцифровки» в процессе проведения оценки его технико-экономических параметров, в-третьих, по причине сопутствия каждому моменту промежуточного вида использования участка как объекта проекта существенного набора рисков, изменяющихся во времени. Таким образом, в сути его инструментария оценки лежит широкая концепция денег во времени, свойственная всем объектам недвижимости и стоимостной оценке в целом, и концепция промежуточного вида использования, свойственная именно недвижимости в процессе девелопмента. Соответственно, наиболее важным инструментом оценки

стоимости проекта девелопмента, который может включить в себя всю специфику объекта оценки, является ставка дисконтирования.

Ниже на рисунке 1 представлена схема инструментария стоимостной оценки девелоперского проекта.

Ставка дисконтирования, как было определено ранее, является одним из основополагающих инструментов стоимостной оценки девелоперских проектов. Традиционно в ней учитываются премии за такие риски как риск низкой ликвидности, риск инвестиций в недвижимость, риск управления инвестициями и девелоперский риск.

Развитие экономики государства, как и отдельного хозяйствующего субъекта, предполагает рост экономического потенциала на основе инвестиций в новое строительство, а также модернизацию, реконструкцию и перепрофилирование действующих объектов.

Повышенный интерес к инвестициям в недвижимость в условиях перехода к рыночной экономике привел к возникновению и активному развитию нового вида инвестиционно-строительной деятельности - девелопмента, связанного с реализацией инвестиционных проектов в сфере недвижимости.

Каждый инвестиционный проект, в том числе и девелоперский, преследует в качестве своей основной цели получение максимального дохода инвестором и другими заинтересованными лицами с минимальными издержками. Поэтому при принятии решений на первое место об инвестициях выходит оценка инвестиционного проекта.

Профессионально проведенная оценка девелоперского проекта позволяет девелоперу и инвестору избежать многих ошибок при реализации проекта и получить максимальный уровень доходности на вложенный капитал.

Сложность, многоплановость и недостаточная проработанность проблемы оценки девелоперских проектов, как в рамках проектов оценки объектов недвижимости, так и земли, объективная необходимость ее научного осмысления, предопределили выбор темы, цель и содержание настоящего исследования.

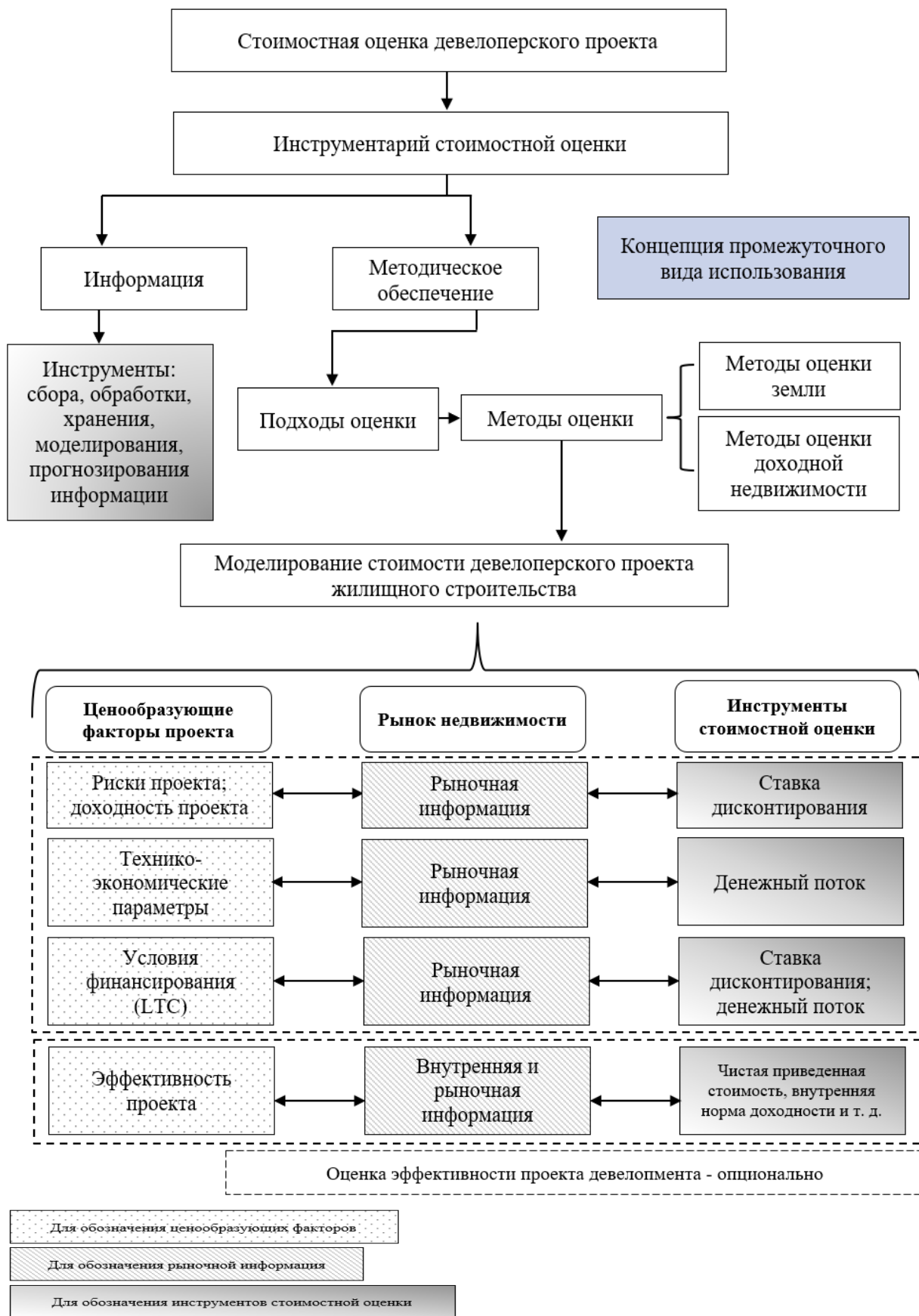


Рис. 1 – Инструментарий стоимостной оценки девелоперского проект

(составлено автором)

Инструментарий, представленный в работе полезен для работы с одной из самых фундаментальных и важных проблем в сфере недвижимого имущества, рассматривается ли это с точки зрения перспективы городской экономики (рынка площадей) или с точки зрения финансовой перспективы экономики (рынка активов). Оценка земли и девелопмент находятся во взаимосвязи этих перспектив, в центральной точке всей системы недвижимости и являются важнейшими вопросами с любой точки зрения.

Библиографический список

1. Стерник, Г.М. Девелопмент недвижимости. Учебное пособие / Г.М. Стерник. – М.: Проспект, – 2017. – 989 с.
2. Грибовский, С.В. Оценка стоимости недвижимости / С.В. Грибовский, Е.Н. Иванова, Д.С. Львов, О.Е. Медведева – Москва: Маросейка, 2003. – 704 с.
3. Грязнова, А.Г. Оценка недвижимости: учебник для вузов / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова [и др.]; под редакцией А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е издание, переработанное и дополненное. – Москва: Финансы и статистика, 2010.

References

1. Sternik, G.M. Real estate development. Textbook / G.M. Sternik. – M.: Prospect, – 2017. – 989 p.
2. Gribovsky, S.V. Valuation of real estate / S.V. Gribovsky, E.N. Ivanova, D.S. Lviv, O.E. Medvedeva – Moscow: Maroseyka, 2003. – 704 p.
3. Gryaznova, A.G. Evaluation of real estate: textbook for universities/ A.G. Gryaznova, M.A. Fedotova [et al.]; under the editorship of A.G. Gryaznova, M.A. Fedotova. – 2nd edition, revised and expanded. – Moscow: Finance and Statistics, 2010.