

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В ОБЛАСТИ ЖИЛИЩНОГО
СТРОИТЕЛЬСТВА В КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ****IMPROVEMENT OF METHODS OF ESTIMATION OF COST OF
INVESTMENT PROEJECTS IN THE FIELD OF HOUSING CONSTRUCTION
IN THE KYRGYZ REPUBLIC**

Макалада түрак жай курулушундагы инвестициялык долбоорлорду баалоо ыкмалары жана аларды натыйжалуу талдоосу көрсөтүлгөн. Жүргүзүлгөн изилдөөлөрдүн жыйынтыктарынын негизинде колдонулган ыкмалардын жетишсиздиги жана аларды Кыргыз Республикасынын экономикасынын өнүгүү шарттарында оптималдаштыруусу аныкталган.

Ачыкч сөздөр: түрак жай курулушу, инвестициялык долбоорлор, наркты баалоо, курулуштагы долбоор.

В статье приведены методы оценки инвестиционных проектов в области инвестиционных проектов жилищного строительства и проанализированы их эффективность. По результатам проведенного исследования выявлены недостатки применяемых методов и предложены меры по их оптимизации в соответствии с условиями развития экономики Кыргызской Республики.

Ключевые слова: жилищное строительство, инвестиционные проекты, оценка стоимости, проект по строительству.

The paper presents methods of evaluating investment projects in the field of investment projects in the field of housing and analyze their effectiveness. According to the survey results identified weaknesses of the methods and propose measures to optimize them in accordance with the terms of the development of the Kyrgyz economy.

Keywords: housing construction, investment projects, estimation of cost, the project on construction

Так как одной из задач настоящего исследования является совершенствование методов оценки путем учета индивидуальных особенностей инвестиционных проектов в сфере жилищного строительства, ниже приведены наиболее существенные экономические характеристики, выявляемые в сравнительном подходе.

Плотность застройки влияет как на доходную, так и на затратную составляющую инвестиционного проекта. В зависимости от величины и освоенности территории, на которой реализуется проект, определяются количественные параметры жилой застройки. В том случае, если территория является неосвоенной, следует принимать в расчет, что помимо жилой застройки ее необходимо будет обеспечить объектами жизнеобеспечения населения, в том числе объектами социальной инфраструктуры.

Следует отметить, что существующие методики по оценке стоимости инвестиционных проектов по строительству объектов жилой недвижимости являются наиболее подходящими для оценки проектов точечной либо микрорайонной застройки.

Однако для оценки стоимости инвестиционных проектов по комплексному освоению территорий методические аспекты оценки требуют усовершенствования, прежде всего посредством учета особенностей и специфики реализации данных проектов. Таким образом, наиболее достоверным подходом к оценке застраиваемых земель

поселений, как элемента национального богатства страны, является многофакторная оценка инженерно-экономических и социально-экономических факторов ценности инвестиционного проекта.

В связи с этим необходимо выделить факторы, оказывающие существенное влияние на оценку стоимости инвестиционных проектов в жилищном строительстве, а именно:

- положение в экономическом регионе Кыргызской Республики; численность населения;
- статус городского поселения и связанный с ним социально-культурный потенциал;
- историческое наследие;
- курортные территории;
- туристические центры;
- морские порты; наличие крупных транспортных узлов;
- финансово-деловая деятельность;
- развитие науки и производств высоких технологий;
- положение в зонах, требующих особо крупных инвестиций для восстановления окружающей среды, в том числе в зонах экологических бедствий.

Проведение многофакторной оценки социально-экономических факторов стоимости инвестиционного проекта по комплексному освоению территории необходимо для понимания экономики проекта, формирования его доходной и расходной составляющей. Так, например, стоимость проекта по строительству жилого дома на развивающейся курортной территории должна быть определена с учетом перспектив развития окружающей среды, при этом принимать во внимание необходимо как благоприятные факторы, обусловленные улучшающимся экономическим климатом в районе приложения капитала, так и неблагоприятные факторы, связанные с усилением конкуренции со стороны других компаний-застройщиков.

Для определения емкости исследуемой территории производится расчет, включающий следующие основные блоки:

в зависимости от площади территории, принятой средней этажности жилой застройки и нормативной плотности жилого фонда определяется проектируемый жилищный фонд;

на основе принятой нормы жилищной обеспеченности на 1 чел. и проектируемого жилого фонда определяется расчетная численность населения;

исходя из нормативов обеспечения жилого фонда объектами социальной инфраструктуры (в расчете на 1000 жителей) определяются номенклатура, мощность (вместимость, пропускная способность) соответствующих объектов и площадь участков этих объектов;

при сносе существующего фонда определяются размеры его выбытия по очередям освоения территории.

Приведенный расчет является универсальным с точки зрения его применимости для освоения различных территорий. При этом следует обратить внимание на выделенный авторами института блок, касающийся расчета численности населения на основе принятой в рассматриваемом регионе нормы жилищной обеспеченности на 1 человека. Действительно, в условиях Кыргызстана учет текущих нормативов застройки позволяет ускорить сроки согласования проекта с представителями власти, при этом изменение норм жилищной обеспеченности в сторону улучшения должно иметь под собой качественное маркетинговое исследование, отражающее текущие потребности потенциальных покупателей квартир, их готовность и возможности к изменениям в краткосрочной перспективе.

Для целей настоящего исследования приведенная методика может быть дополнена анализом заявленных на сегодняшний день проектов КОТ в различных регионах. В силу кризисных явлений в национальной экономике процесс КОТ существенно замедлился, ввиду чего результаты развития комплексных инвестиционных проектов являются

предметом будущих исследований, однако для целей изучения вопроса плотности застройки территорий материалы предпроектных и проектных проработок заявленных проектов являются весьма интересными.

Анализ такой информации позволяет сделать следующий вывод: для земельных участков большой площади, заявленных к освоению в рамках программы КОТ, коэффициент плотности застройки в среднем составляет 0,5-0,7 (рассматривались проекты по строительству объектов жилой недвижимости экономического класса). Помимо жилых объектов на участках планируется возведение объектов социального, инженерного и коммерческого назначения.

Указанный диапазон был определен на основании проектируемых в настоящее время крупномасштабных проектов по жилой застройке в г. Бишкек.

Указанный уровень плотности застройки территорий города способствует созданию благоприятных условий проживания во вновь создаваемом городском пространстве, так как выгодно отличается от коэффициентов плотности застройки других городов республики.

Так как, с одной стороны, инвестиционные затраты на реализацию комплексных проектов являются весьма существенными, прежде всего затраты на строительство инженерной и транспортной инфраструктуры, предполагаемый к выходу объем площадей должен предусматривать окупаемость вложенных инвестором средств. С другой стороны, несмотря на высокую корреляцию плотности застройки и стоимости инвестиционного проекта (в общем случае, чем выше коэффициент плотности застройки, тем выше стоимость земель поселений), при составлении проекта планировки новой территории необходимо создавать конкурентные преимущества мест проживания на вновь осваиваемых землях перед сложившейся городской застройкой, и таким конкурентным преимуществом может выступать плотность жилой застройки. Наличие таких конкурентных преимуществ существенным образом влияет на прогнозируемые доходы от реализации квартир на открытом рынке в части графика и цен реализации, а также отражается на ставке дисконтирования проекта.

Следует отметить, что при оценке прав на застраиваемые земельные участки с улучшениями существенным элементом анализа является срок реализации инвестиционного проекта.

В таблице ниже приведены ориентировочные сроки получения необходимого пакета проектной и разрешительной документации по проектам строительства объектов жилой недвижимости в г. Бишкек, выявленные исходя из практического опыта участия в реализации проектов в 2010-2012 гг.

Таблица 1 – Ориентировочные сроки получения документации

Составляющие пакета разрешительной документации	Срок получения
Разработка технико-экономического обоснования проекта; расчет технико-экономических показателей эффективности, обоснование выбора оптимального варианта	от 3-4 мес.
Составление исходно-разрешительной документации: градостроительной документации; получение постановления главы о согласовании размещения объекта строительства и разрешении ведения проектных и изыскательских работ; получение необходимых технических условий на подключение к инженерным коммуникациям, получение архитектурно-планировочного задания.	от 6 мес.
Разработка проекта планировки	от 6 мес.
Разработка проектной документации, в т.ч. согласование главархитектурой архитектурно-планировочных и инженерно-технических решений	от 3-4 мес.

Экспертиза	3 мес.
Получение разрешения на строительство	1 мес. после получения положительного заключения государственной экспертизы.
Средний срок получения полного пакета разрешительной документации	1,5-2,5 года

В случае девелопмента земли, желательно, чтобы доходность собственного капитала составляла как минимум 15 % (эти оценки применимы при сохранении уровня инфляции в размере 3-4 %). Земля, сопряженная с риском неполучения исходно-разрешительной документации по проекту, считается одной из самых рискованных категорий девелопмента недвижимости, поэтому доходность собственного капитала в таких случаях, по данным Института, должна составить от 15 % до 25 %, а может быть и выше [1].

Необходимо подчеркнуть, что процесс получения рассматриваемого пакета документации во многом зависит от наличия у девелоперской компании административного ресурса, способного оказать содействие в оперативном получении разрешения на строительство объекта жилой недвижимости.

В рамках сравнительного подхода учет длительности реализации инвестиционных проектов возможен путем применения коэффициента корректировки на срок завершения проекта в методе прямого сравнительного анализа продаж. Данный коэффициент применяется, если улучшения (объекты незавершенного строительства) оцениваемого и аналогичных земельных участков находятся на разных стадиях готовности и имеют разные сроки сдачи в эксплуатацию. Чем ближе по времени срок сдачи строящегося объекта в эксплуатацию, тем выше стоимость прав на соответствующий земельный участок с объектом незавершенного строительства.

Анализ практических примеров реализации проектов по строительству объектов жилой недвижимости позволяет выявить следующую закономерность: для проектов, находящихся на стадии проведения работ «нулевого» уровня (земляных, фундаментных работ), требуемая норма доходности превышает значение аналогичного показателя, характерного для проектов в более продвинутой стадии жизненного цикла, в среднем на 5-10 %.

Метод прямого сравнительного анализа продаж имеет широкое использование не только для целей оценки прав на застраиваемые земельные участки, а также для целей формирования доходной составляющей инвестиционного проекта в жилищном строительстве в рамках оценки его стоимости доходным подходом. При этом применение метода прямого сравнительного анализа продаж заключается в оценке рыночной стоимости имущественных прав на квартиры строящегося жилого дома с использованием различных коэффициентов корректировок к ценам объектов-аналогов, а именно:

- на время продажи/предложения - производится, в случае если дата продажи/предложения объекта-аналога не согласуется с датой оценки;
- на фактор цены предложения - отражает возможность переговоров покупателя и продавца на предмет снижения стоимости объекта купли-продажи. Стандартные скидки на фактор цены предложения составляют от 0 % до 15 %, в зависимости от конъюнктуры рынка в целом и отдельного его сегмента, к которому относится оцениваемый объект. Корректировку на фактор цены предложения следует применять (или не применять) основываясь на проведенном анализе соответствующего сегмента жилой недвижимости, а также консультациях с риэлторами, предлагающими объекты-аналоги;
- на местоположение и удаленность от станции метро - является основным ценообразующим фактором на рынке недвижимости. Это обусловлено как исторически сложившимся общественным мнением, статусом места, его привлекательностью с потребительской точки зрения, так и инфраструктурой района, транспортной доступностью, географическим местоположением, близостью к центральной части города

и пр. Корректировка на местоположение вносится в случае, если у оцениваемого объекта и объектов-аналогов существенно отличаются основные характеристики местоположения (район, удаленность от основных транспортных магистралей, близость к промышленным предприятиям).

- на тип планировки — внесение корректировки обусловлено различиями в потребительских качествах квартир и возможностью покупателя планировать окружающее пространство в соответствии со своими представлениями (свободный тип планировки, заданный тип планировки).

- на тип здания - внесение корректировки на тип жилья обусловлено различиями в потребительских качествах квартир и условиями проживания в домах различного типа (монолитно-кирпичных, кирпичных, панельных, блочных и т.д.).

- на наличие подземного паркинга - внесение корректировки на тип паркинга обусловлено различиями в потребительских качествах квартир, находящихся в домах с паркингами различного типа. Наличие подземного паркинга в жилом доме повышает потребительские качества квартир, находящихся в нем.

- на срок сдачи объекта в эксплуатацию. Степень готовности объекта недвижимости существенно влияет на стоимость расположенных в нем помещений. Цена помещений в строящемся объекте может быть значительно ниже стоимости готового помещения с аналогичными характеристиками. Это связано, прежде всего, с повышенной степенью риска вложений в объекты незавершенного строительства. В связи с этим необходимо приведение цен жилья в объектах-аналогах в соответствие с состоянием готовности объекта оценки.

- на этаж расположения объекта. Этаж расположения квартиры является одной из важнейших характеристик определяющей потребительские качества того или иного объекта. Традиционно считается, что квартиры с худшими потребительскими качествами расположены на нижних этажах здания (1 и 2 этажи), т.к. близость к земле связана с возможным влиянием негативных экологических факторов (шум, пыль, загазованность и т.д.). Квартиры, расположенные на более высоких этажах, имеют меньшее воздействие данных факторов, кроме того, чем выше располагается квартира, тем большее влияние приобретает фактор видовых характеристик данной квартиры.

- на общую площадь объекта - вносится, если площадь оцениваемого объекта существенно отличается от площади объекта-аналога. Стоимость удельной величины объекта недвижимости зависит от величины самого объекта, то есть, при прочих равных условиях, цена единицы площади больших по площади помещений, ниже, чем меньших.

- на состояние объекта. Внесение корректировки на состояние обусловлено различиями в уровне отделки объектов-аналогов и объекта оценки.

Так как вопрос ценообразования имеет существенное значение для формирования доходной составляющей денежного потока инвестиционного проекта, а фактор стоимости жилой недвижимости во многом связан с уровнем спроса, необходимо учитывать, что покупатели проявляют различные ценовые ожидания в отношении строящихся жилых объектов и объектов, введенных в эксплуатацию.

Коэффициент корректировки на степень готовности строящегося объекта жилой недвижимости применяется, если оцениваемый объект и аналоги находятся на разных стадиях готовности и имеют разные фактические и планируемые сроки сдачи.

В результате проведенного исследования выявлено, что прирост стоимости квартир в жилых домах на стадии «возведение каркаса» выше прироста стоимости квартир в жилых домах, находящихся на стадии «внутренние работы». Как правило, после возведения каркаса стоимость 1 кв. м имущественных прав на квартиры в строящихся домах возрастает невысокими, умеренными темпами. В связи с этим предусматриваются различные значения корректировки на готовность, обусловленные стадией строительства: исходя из практических исследований 5-7 % в квартал для периода строительства до завершения стадии «возведение каркаса» и 3-5 % в квартал для

периода строительства начиная со стадии «внутренние работы» и до полной готовности объекта (длительность данной стадии составляет в среднем 3-4 квартала).

При определении стоимости площадей строящегося жилого дома (квартир, нежилых помещений) необходимо учитывать планируемый срок ввода объекта в эксплуатацию. При этом в процессе составления выборки объектов-конкурентов целесообразно рассматривать в качестве аналогов такие объекты, которые относятся к первичному рынку недвижимости, так как стоимость данных объектов, также как и объекта оценки, учитывает риск увеличения сроков строительства и ввода объекта в эксплуатацию в более поздний срок по сравнению с заявленным ранее.

Анализ рыночных данных, полученных из открытых источников, позволил выявить изменение стоимости квартир в жилом доме по мере роста его строительной готовности.

Процесс приведения к единой стоимости результатов каждого метода оценки учитывает их слабые и сильные стороны, а также определяет, насколько они адекватно отражают текущие условия рыночной действительности. Процесс сопоставления результатов применения методов приводит к установлению окончательной стоимости, чем и достигается цель оценки.

Для целей определения рыночной стоимости инвестиционных проектов в жилищном строительстве целесообразно рассчитывать итоговую стоимость объекта оценки через взвешивание результатов используемых методов в зависимости от их значимости, которая определяется в каждом конкретном случае самостоятельно. Такой подход к определению итогового значения стоимости правомерен и необходим в том случае, когда каждый использованный им метод несет в себе часть истины. Однако данное утверждение не является правилом, так как в зависимости от стадии реализации проекта корректность использования одного из методов может подвергаться сомнению.

Учитывая, что методы затратного подхода используются в оценке стоимости инвестиционных проектов не обособленно, а в рамках применения доходного или сравнительного подходов, их участие в процессе взвешивания при определении итоговой стоимости объекта оценки, как правило, не предусматривается.

По мере развития проекта и перехода от предпроектной стадии к стадии строительства жилого дома использование доходного подхода является более предпочтительным, так как при определенности технико-экономических параметров проекта и его расходной составляющей (достижимы после получения положительного заключения государственной экспертизы на представленный проект и заключения договорных отношений с подрядчиками), именно доходный подход позволяет адекватно оценить стоимость, уровни доходности и рискованности, характерные для соответствующего инвестиционного проекта.

Таким образом, исходя из проведенного анализа, можно сделать вывод о том, что для оценки проекта по строительству объекта жилой недвижимости на ранней стадии реализации целесообразно использование методов как сравнительного, так и доходного подхода, при этом учет в сравнительном подходе корректировок на плотность, срок завершения проекта, а также степень готовности строящегося жилого дома позволяет достичь сопоставимости результатов двух подходов, а значит достичь качественного уровня оценки. По мере развития проекта и перехода от предпроектной стадии к стадии строительства жилого дома (когда определены технико-экономические параметры проекта и инвестиционный бюджет строительства) использование доходного подхода является более предпочтительным, так как он позволяет адекватно оценить стоимость соответствующего инвестиционного проекта.

Список литературы

1. Скулимовский М.М. Сокращение сроков реализации инвестиционно - строительных проектов: Новые подходы [Текст] / М.М.Скулимовский // Экономика строительства. – 2008.- № 5.

2. Рахман И.А. Зарубежный опыт регулирования инвестиционно- строительной деятельности [Текст] / И.А.Рахман // Экономика строительства. – 2006. - № 6.
3. Михайлов С.А. Финансово-экономические аспекты строительства [Текст] / С.А.Михайлов // Жилищное строительство. – 2005. - № 8.