

4. Радионова А. Будущее рынка коммерческой недвижимости за профессиональным управлением [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.newprojects.ru/ru/analytics.html?id=108>
5. Обзор рынка услуг управления в сфере жилой и коммерческой недвижимости [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.estimation.ru/ru/analytics/2009/05/28-2-4>
6. Макэлрой К. Управление недвижимостью / пер. с англ. И.В. Гродель. Минск: Попурри, 2010. 176 с.
7. Узбекистан в цифрах 2018. Статистический сборник. e-mail: gks@stat.uz 202 бет.
8. Электрон ресурс: «Что происходит на рынке коммерческой недвижимости Ташкента». Статья 2018 декабрь. <https://www.spot.uz/ru/misc/>
9. Оценка недвижимости: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. М.: Финансы и статистика, 2007. — 496 с. ISBN 5-279-02270-5.

[УДК 338](#)
[ББК 65.31](#)

К РАСЧЕТУ ПРИБЫЛИ ДЕВЕЛОПЕРА ПРИ ОЦЕНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ

С.Г. ПАК¹, А.С. ТУРДИЕВ², Н.Я. АРТЫКОВ³

¹ канд. тех. наук. доц. кафедры «Экономика и управление недвижимостью»

² канд.экон. наук. доц. кафедры «Экономика и управление недвижимостью»

³ канд. экон. наук. доц. кафедры «Экономика и управление недвижимостью»

Ташкентский архитектурно-строительный институт (ТАСИ),
г. Ташкент, Республика Узбекистан

Вопросы определения величины прибыли девелопера (далее, ПД) – один из самых дискуссионных вопросов и сложных проблем затратного подхода к оценке недвижимого имущества.

Финансирование большинства объектов строительства осуществляются с использованием собственного и заемного капитала с возмещением вложенных средств в ходе продажи недвижимости. Максимальная загрузка девелопмента имеет место на предпроектных, проектных, и строительных этапах по организации строительства.

Ключевые слова: прибыль девелопера, национальные стандарты оценочной деятельности, инвестиционные проекты.

DEVELOPER 'S PROFIT CALCULATION AT REAL ESTATE VALUATION

S.G.Pak¹, A.S.Turdiev², N.Y. Artykov³

¹ Candidate of Technical Sciences associate professor. Department "Economics and real estate management"

² PhD in Economics, associate professor. Departments "Economics and real estate management"²

³ PhD in Economics, associate professor. Departments "Economics and real estate management"

Tashkent Architectural and Construction Institute (TACI),
Tashkent, Republic of Uzbekistan

Questions of determining the value of profit of the developer (hereinafter, PD) are one of the most debating issues and complex problems of the cost approach to valuation of real estate.

Financing of most construction objects is carried out using own and borrowed capital with reimbursement of invested funds during sale of real estate. The maximum loading of development takes place at pre-design, design, and construction stages on the organization of construction.

Key words: developer profit, national standards of evaluation activity, investment projects.

ВВЕДЕНИЕ

Что такое *ПД* и как регулируются эти вопросы НСОИ [4]?

В оценочной практике все актуальнее становится вопрос определения величины *ПД*. Как регулируются эти вопросы Национальными

стандартами оценки имущества в РУз? Как ее рассчитывать? Каковы ее значения в зависимости от графика освоения капвложений, от вида и класса недвижимости, месторасположения, текущего состояния строительной отрасли? Всегда ли ее необходимо учитывать? Для единого понимания понятия *ПД*, учитываемого в составе восстановительной стоимости недвижимости, необходимо четко определиться со значениями таких терминов, как: застройщик, инвестор, девелопер, предприниматель в инвестиционно-строительном проекте. К примеру, девелопер и предприниматель – организатор строительного производства, плательщик по договорам или продажным ценам за строительные материалы, сырье, оборудование, арендатор средств производства, плательщик по трудовым услугам. Может оплачивать себе предпринимательский труд по организации производства (например, в случае использования заемного капитала).

Каждая из этих понятий в отдельности, а также любое их соединение/совмещение различных функций подразумевает отдельное содержание и соответствующую ему величину *ПД*. Т.е., состав *ПД* и ее величина зависят от совокупного количества функций, которые может принять на себя девелопер /застройщик/инвестор/предприниматель / при реализации конкретного проекта.

Ст.40 [4] устанавливает, что *ПД*, представляет собой вознаграждение владельца за риск использования собственного капитала и заемных средств, при создании объекта недвижимости. При этом в цену продажи или аренды закладывается возврат всего инвестированного капитала и прибыль.

МСО 2005 [3] содержит следующее определение данного термина, что *ПД* – расчетная величина предпринимательского стимула (дохода, вознаграждения) или прибыли (убытков) девелопера. Как видим, содержание данного понятия в НСОИ и МСО аналогичны, и данное понятие связывают только с доходом девелопера. Из вышеизложенного следуют два вывода:

1. Устанавливаемая в МСО величина *ПД*, в случае падения цен на рынке, может быть ниже запланированной в начале строительства, т.е. девелопер терпит убытки. Такая ситуация требует, чтобы выбираемая модель определения величины *ПД* должна допускать снижение нормы прибыли в случае падения цен на рынке.

В МСО нет прямых указаний о необходимости разделения капиталовложений по периодами объемам их осуществления, хотя такое требование является естественным, например, при наличии инфляции. Сроки осуществления большинства проектов обычно составляет 2–5 лет. За эти сроки стоимость строительства различных объектов недвижимости меняются, причем темпы их изменения бывают различными и даже разнонаправленными.

За период строительства может измениться и сам рынок: изменения в законодательстве, появление конкурирующих объектов. Эти обстоятельства указывают на необходимость учета временного фактора по этапам инвестирования.

Еще не так давно в строительной отрасли единственным инвестором и заказчиком выступало государство. Характерная черта функции управления проектами строительства в такой системе были «разорваны» между заказчиком и генподрядчиком. Подобная схема работает тогда, когда целью проекта является только строительство и не импонирует инвестора.

Схема «проектного управления» – наиболее распространенная за рубежом и признана наиболее эффективной формой организации управления инвестиционными проектами. Создание в Узбекистане Национального агентства проектного управления – подтверждение перехода на новые методы управления проектами, включая и строительную отрасль. Наряду с традиционными функциями заказчика и застройщика, появляются новые участники проектов: управляющая компания, девелопер, инжиниринговая фирма и пр. с новыми схемами связей. Кроме того, с развитием риэлторской деятельности уже в ходе строительства кварталов элитного жилья, в совокупных затратах могут также учитываться прибыль на услуги риэлторских компаний.

Не вдаваясь в дальнейшую дискуссию по структуре и содержанию величины *ПД*, укажем лишь на то, что основные споры идут по методам ее расчета, хотя сама методика должна учитывать схему управления строительной деятельностью.

Как рассчитать величину *ПД*?

Основные вопросы возникают вследствие отсутствия систематизированной рыночной информации. Например, в ходе оценки промышленного комплекса, если в данном районе (регионе) нет сопоставимого нового объекта.

Учитывая такие ситуации, МСО 2005 [3] в ст. 5.13 устанавливает: «*Когда это возможно*, учитывается также и предпринимательский доход/прибыль, т.е. *прибыль или убытки* девелопера добавляются к затратам на строительство». Важными здесь являются два выделенных момента: «*Когда это возможно*» и «*убытки девелопера*».

В отношении первого – все достаточно очевидно. Недвижимость может возводиться с использованием различных схем финансирования и реализации строительного проекта, с участием и девелопера, и инвестора, и застройщика или же с совмещением сразу нескольких функций в одном-двух лицах. Учитывая такое многообразие форм экономических взаимоотношений при финансировании и строительстве различных по назначению и экономическим размерам объектов недвижимости, в МСО включена любая из этих возможностей, формирующихся в реальной рыночной ситуации.

В отношении второго также все очевидно: если в текущих условиях объект не может быть продан по запланированной стоимости – девелопер терпит убытки, т.е. *ПД* зависит от состояния конкретного рынка, имея в виду как сегментацию (жилая, коммерческая, промышленная и проч.), класс недвижимости, так и экономические показатели: сроки район строительства, местоположение. Учитывая такое многообразие факторов на формирование структуры и величины, НСОИ устанавливает только методы расчета.

Существенными являются и формы финансирования строительства, когда одни объекты недвижимости возводятся на собственные деньги, другие – с привлечением заемных. В первом случае *ПД* должна отражать доходность на собственный капитал, во втором – на весь инвестированный капитал. Дополнительно, модель расчета *ПД*, должна учитывать, что все затраты предпринимателя покрываются только в случае продажи недвижимости на рынке, т.е. необходим учет срока строительства и срока реализации.

В тех случаях, когда необходим учет различных видов устаревания (физического, функционального или внешнего) недвижимости на дату оценки, вследствие аддитивности (принципа суперпозиции)

различных видов износа, совокупный износ может быть начислен на всю сумму текущей восстановительной стоимости, включающей и *ПД*.

Из вышеизложенного следует, что величина *ПД* зависит от:

- 1) Типа и класса оцениваемой недвижимости;
- 2) Инвестиционного климата региона, доходности строительства зданий/сооружений, аналогичных с оцениваемым (индустриальный потенциал месторасположения), в котором проводится оценка недвижимости;
- 3) Разницы в потенциале рассматриваемого местоположения от района, где имеется информационная база;
- 4) Сроков строительства («опосредованно» через этот показатель косвенно учитывается инфляционная составляющая нормы доходности на капвложения инвестора).
- 5) Величины минимальной требуемой девелоперами доходности.

В соответствии с требованиями НСОИ, эти данные должны быть изучены и представлены в разделе «Анализ рынка сопоставимой недвижимости» отчета об оценке.

Как регулируются вопросы определения *ПД* в НСОИ №10?

НСОИ №10 [4] устанавливает три метода расчета величины *ПД*:

- 1) метод аналогов путем вычитания из рыночной стоимости аналогов затрат на создание улучшений и стоимости имущественных прав на земельный участок;
- 2) метод экспертного опроса путем опроса инвесторов о рисках инвестирования в объект оценки;
- 3) метод вмененных издержек, под которыми понимаются условно рассчитываемые издержки (например, проценты, которые можно было бы получить на данную денежную сумму, если бы она не была инвестирована в объект оценки).

1. Метод аналогов.

Непосредственно получить величину *ПД* на основе рыночных аналогов затруднительно, поскольку данный показатель часто остается коммерческой тайной. Поэтому при наличии проданных аналогов поступают нижеследующим образом.

Пример 1. Рыночная стоимость аналога оцениваемой недвижимости по данным рынка 800 000 д.е. Затраты на строительство объекта

составили 550 000 д.е. Рыночная стоимость прав на земельный участок 90 000 д.е. Тогда совокупный рост составит $(800\,000 - 90\,000) / 550\,000 = 1,291$. Поэтому, соответствующая величина $ПД = 29,1\%$.

Все необходимые величины можно определить: рыночную стоимость аналога – методом рыночной экстракции, затраты на строительство – сметным методом или используя укрупненные показатели восстановительной стоимости (УПВС), а рыночную стоимость прав на земельный участок сравнительными методами. Необходимости в отдельном учете устареваний недвижимости не возникает, поскольку они учтены в самих аналогах.

Недостаток: метод аналогов не учитывает сроки строительства, схему финансирования (структуру капитала по срокам вложений).

2. Метод экспертного опроса.

Данный метод используется на активных рынках недвижимости, характеризующихся открытостью и достаточностью информации о реальных сделках, позволяющих построение математических моделей стоимости от различных ценообразующих факторов.

3.1. Метод вмененных издержек (метод Грибовского С.В. [1]).

Вмененные издержки – условные издержки, которые можно было бы получить на денежные средства, если бы они не были потрачены на недвижимость. Аналитическая модель расчета прогнозируемой $ПД$ имеет вид:

$$ПД = V_L [(1 + Y)^r - 1] \sum_q C_q [(1 + Y)^{r-q} - 1]. \quad (1)$$

где: V_L – стоимость прав на земельный участок; r – период строительства; $(V_L + C_0 + C_1 + C_2 + C_3 + \dots + C_r)$ – общая сумма капиталовложений в недвижимость, начиная с приобретения земельного участка и кончая последней инвестицией в момент времени r ; Y – норма отдачи на капитал.

Пример 3

| | |
|--|--------|
| Стоимость прав на земельный участок V_L д.е. | 80,0 |
| Время создания объекта недвижимости, r лет | 2 |
| График инвестиций д.е.: | |
| C_0 | 1200,0 |

| | |
|--|--------------|
| C_1 | 2000,0 |
| Норма отдачи на капитал (годовая доходность инвестиций в данном секторе) Y | 8% |
| Предпринимательский стимул д.е.: | |
| $V_L[(1 + Y)^r - 1]$ | 13,31 |
| $C_0[(1 + Y)^{r-0} - 1]$ | 199,68 |
| $C_1[(1 + Y)^{r-1} - 1]$ | 160,00 |
| Всего д.е. | 372,99 |
| Общий объем инвестиций $V_L + C_0 + C_1$, д.е. | 3 280,00 |
| Относительный предпринимательский стимул | 0,114 |
| Или | 11,4% |

В следующей таблице приведены значения Y при $r = 3, 4, 5$ лет и соответствующие **ПД**.

| Показатели | Значения ПД | | | | | | |
|------------------------------------|--------------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| | 8% | 10% | 12% | 15% | 18% | 25% | 30% |
| Годовая доходность инвестиций, Y | | | | | | | |
| $r = 2$ года | 11,4% | 14,3% | 17,2% | 21,7% | 26,3% | 37,2% | 45,2% |
| $r = 3$ года | 16,4% | 20,8% | 25,3% | 32,1% | 39,3% | 56,9% | 70,3% |
| $r = 4$ года | 22,7% | 28,9% | 35,4% | 45,6% | 56,3% | 83,8% | 105,6% |
| $r = 5$ лет | 29,5% | 37,9% | 46,8% | 61,0% | 76,4% | 117,0% | 150,6% |

В отдельных ситуациях вместо объема капиталовложений, удобнее пользоваться относительными показателями прибыли в процентах от восстановительной стоимости. Для этого величину (1) следует поделить на всю сумму затрат девелопера, т.е. на

$$V_L + \sum_q^{r-q} C_q$$

Для применения формулы (1) необходимы данные о себестоимости затрат при строительного объекта, которая может быть рассчитана в ходе оценки величины по УПВС.

При учете различных видов устареваний, остаточная стоимость рассчитывается путем начисления совокупного износа на всю сумму восстановительной стоимости.

3.2. Рыночный метод Озера Е.С. [5].

Метод основан на предположении, что инвестор имеет возможность вложить средства в другой проект сопоставимой нормой отдачи y_a . Затраты на приобретение земельного участка и строительство во времени совпадают с денежными потоками по альтернативному проекту. Это дает возможность, отнести данный метод также к группе вмененных издержек.

Прибыль девелопера определяется по формуле

$$\Pi = 0,5ny_a[1 + ny_a/3 + \hat{Y}(1 + 2ny_a/3 + 2n^2y_a^2/3)], \quad (2)$$

где: $\hat{Y} = C_o/C$ – доля авансового платежа C_o в общей сумме платежей C ; n – срок строительства, лет.

Для расчета Π необходимы следующие данные: срок строительства, норма отдачи на вложенный капитал и соотношение долей авансового платежа в общей сумме платежей для реализации проекта.

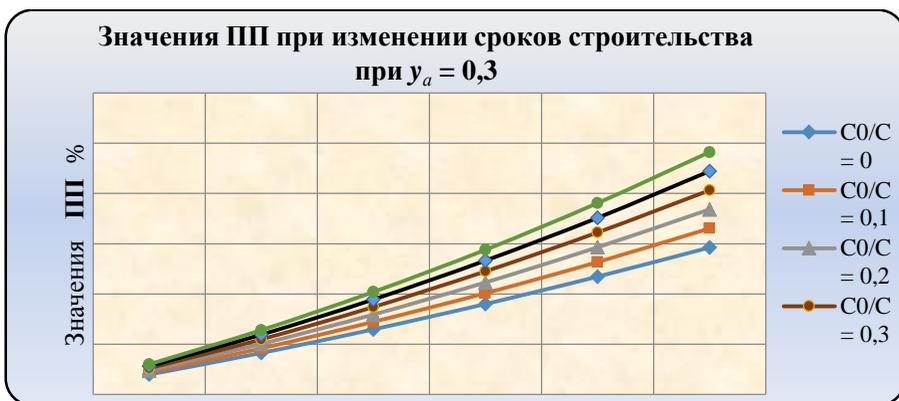


Рисунок 2 – Значения Π при различных C_0/C по модели Озера Е.С.

Наиболее сложным здесь является определение \hat{Y} и u_a , для определения которых необходимо ориентироваться на ожидания «внешних» инвесторов или на рыночные проекты – аналоги, для которых n , u_a , C_o , C , и уровень риска сопоставимы с оцениваемым объектом.

Из графиков зависимости $ПП$ от срока n при различных \hat{Y} (рис. 2) видно, что ее значения колеблются в широких пределах и для недвижимости с $n = 1,5$ года и типичных условиях финансирования ($\hat{Y} = 0,1 - 0,2$), составляет на 30 – 35% и 60 – 70% при $n = 2,5$ года. При сроках 3 – 3,5 года достигает 90% и выше. Поэтому при сроках выше 1,5–2 года величина $ПП$ должна корректироваться или применяться другие методы ее расчета.

Учет износа осуществляется аналогично методу [1].

ВЫВОДЫ

1. Из трех методов определения $ПП$ два из них: метод аналогов и метод экспертного опроса основаны на систематизированной рыночной информации сопоставимой недвижимости в различных регионах. В условиях отсутствия таких данных значения $ПП$ рассчитываются методами вмененных издержек.

2. Методы вмененных издержек позволяют аналитическими методами рассчитать величину $ПП$. Для расчета также необходимы рыночные данные, основанные на анализе сопоставимых рынков.

3. Метод вмененных издержек Грибовского С.В. позволяет рассчитать величину $ПП$ с учетом фактора времени инвестирования в стадии строительства (ближе к фактической организации строительного производства), что существенно в условиях инфляции и отражает риски инвестирования.

4. Метод Озерова Е.С. учитывает продолжительность строительства (без деления по периодам инвестиций), норму отдачи и типичную долю авансового платежа в общей стоимости строительства. Расчетная величина $ПП$ весьма чувствительна от принимаемой доли авансового платежа, предварительное назначение которой проблематично.

5. Методы вмененных издержек позволяют непосредственно начислять различные виды износа, как на дату завершения строительства (функциональный и внешний), так и недвижимости, находившейся в эксплуатации.

ЛИТЕРАТУРА

1. Грибовский С.В. Оценка стоимости недвижимости: Учеб. пособие. М.: Маросейка, 2009
2. Коростелев С.П. О «прибыли предпринимателя» в затратном подходе (http://www.labrate.ru/articles/korostelev_pp_and_cost-approach-2009)
3. Международные стандарты оценки. Седьмое издание. 2005. МСО 2005. М.: РОО, 2005
4. НСОИ №10 «Оценка стоимости недвижимости», зарег. Минюст РУз 18.11.2009 г за № 2044
5. Озеров Е.С. Экономическая оценка объектов гражданских прав. СПб.: «Копи-Р Групп», 2012
6. СНиП 1.04.03-85. Нормы продолжительности строительства и задела в строительстве предприятий, зданий и сооружений. М.: Стройиздат, 1986
7. Яскевич Е.Е. Определение прибыли предпринимателя и внешнего износа для объектов недвижимости, 2003.

REFERENCES

1. Grubovsky S.V. Valuation of Real Estate Value: Study. M.: Maroseyka, 2009
2. Korostelev S.P. About the "profit of the entrepreneur" in the expensive approach (http://www.labrate.ru/articles/korostelev_pp_and_cost-approach-2009)
3. International evaluation standards. Seventh edition. 2005. MSO 2005. M.: ROO, 2005
4. NSOI No. 10 "Real Estate Valuation," Zareg. Ministry of Justice of RUZ 18.11.2009 for № 2044
5. Ozerov E.S. Economic evaluation of civil rights objects. SPb.: "Copi-R Group," 2012

6. SNIP 1.04.03-85. Norms of duration of construction and completion in construction of enterprises, buildings and structures. M.: Stroyizdat, 198

7. Yaskевич E.E. Determination of entrepreneur profit and external wear and tear for real estate objects, 2003.

[УДК 332.8](#)

[ББК 65.054](#)

К ВОПРОСУ ОБ ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ РАЗЛИЧНЫХ ВИДОВ ПРОГРАММНОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ, ИСПОЛЪЗУЕМОГО В УПРАВЛЕНИИ ПРОЕКТАМИ В СТРОИТЕЛЬСТВЕ И В СООТВЕТСТВУЮЩЕМ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОМ ПРОЦЕССЕ

Ю.А. ПАСЬКО¹, Е.В. ШМАЕНКОВ², А.А. ШАГУН³,
Н.О. КРУТИЛОВ⁴

¹ старший преподаватель кафедры «Экономика, организация строительства и управление недвижимостью»

² студент специальности 1-70 02 01 «Промышленное и гражданское строительство»

³ студент специальности 1-70 02 01 «Промышленное и гражданское строительство»

⁴ студент специальности 1-70 02 01 «Промышленное и гражданское строительство»

Белорусский национальный технический университет
г. Минск, Республика Беларусь

Современное строительство представляет собой сложную многогранную совокупность материализованной человеческой мысли, деятельности проектировщика, множества исполнителей-специалистов, мощностей аппаратно-программных комплексов, сотен единиц строительно-монтажного оборудования, команды инженерно-технических работников, снабженцев и других заинтересованных в конечном результате сторон, от совместимости и согласованных действий которых и зависит успех любого строительства. Нами предпринята попытка анализа узкого вопроса