



Методические рекомендации по оценке земельного участка, при проектном финансировании, с использованием счетов «Эскроу»

Документ утвержден на заседании
Комитета по оценочной деятельности РГУД
«21» января 2020 года

Санкт-Петербург

2020

СОСТАВ РАБОЧЕЙ ГРУППЫ ПО РАЗРАБОТКЕ РЕКОМЕНДАЦИЙ

Ванзонак Денис Александрович - член Комитета по оценочной деятельности, независимый консультант.

Михайлов Александр Игоревич, - член Комитета по оценочной деятельности, независимый консультант, к.э.н.

Сидоров Сергей Юрьевич - член Комитета по оценочной деятельности, ф-ал «СПб» АО «Альфа-Банк»

Пирушин Вадим Александрович –член Комитета по оценочной деятельности, генеральный директор оценочного информационного ресурса «Sold-Online»

Подсекаев Павел Викторович - член Комитета по оценочной деятельности (СЗБ ПАО Сбербанк)

Былева Анна Игоревна - член Комитета по оценочной деятельности, независимый консультант.

РУКОВОДИТЕЛЬ РАБОЧЕЙ ГРУППЫ:

Сидоров Сергей Юрьевич - член Комитета по оценочной деятельности, ф-ал «СПб» АО «Альфа-Банк»

Мнение членов Комитета по оценочной деятельности РГУД может не совпадать с официальной позицией их работодателей.

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
I. АНАЛИЗ ДОКУМЕНТОВ ПРИ ПРОЕКТНОМ ФИНАНСИРОВАНИИ.....	5
II. ОБЩИЙ АНАЛИЗ ПРОЕКТА.....	6
III. АНАЛИЗ ОБЪЕМНО-ПЛАНИРОВОЧНЫХ РЕШЕНИЙ (КВАРТИОГРАФИЯ)	7
IV. АНАЛИЗ БЮДЖЕТА ДОХОДОВ И РАСХОДОВ СТРОИТЕЛЬНОГО ПРОЕКТА.....	8
V. СТРУКТУРА ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ (CashFlow CF).....	9
VI. МЕТОДИКА ОЦЕНКИ ЗЕМЕЛЬНЫХ УЧАСТКОВ.....	10
VII. СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ.....	11
VIII. МОДЕЛЬ РАСЧЕТА СТОИМОСТИ ЗЕМЕЛЬНОГО УЧАСТКА.....	12

ВВЕДЕНИЕ

С 1 июля 2019 года начали действовать изменения в Федеральном законе № 214 в отношении схемы взаимодействия между компаниями-застройщиками и долевыми участниками строительства. Теперь все расчеты по договору ДДУ должны происходить только через эскроу счета. Финансировать возведение новостроек теперь возможно только из личных фондов предприятия или с помощью заемных средств банков.

С введением эскроу счетов задача определения стоимости земли/проекта и корректного моделирования денежных потоков является одной из наиболее дискуссионных и приоритетных.

Одна из главных проблем отрасли на данный момент состоит в том, что застройщикам до сих пор до конца не ясно, как на практике будет осуществляться взаимодействие с банками.

Настоящие методические рекомендации (далее Рекомендации) раскрывают основные критерии, по которым кредитные организации оценивают строительные проекты.

В приведенных Рекомендациях представлены наиболее существенные факторы, влияющие на стоимость земли.

Цель – стандартизировать общие подходы кредитных организаций, при оценке земли под многоэтажное жилье в текущих условиях.

I. АНАЛИЗ ДОКУМЕНТОВ ПРИ ПРОЕКТНОМ ФИНАНСИРОВАНИИ

1. Правоустанавливающие документы основных участников сделки

- Выписки из ЕГРН на объект недвижимости (земельный участок, капитальные строения)
- Договор долгосрочной аренды ДДА (ДА)
- Договор купли продажи земельного участка (при наличии)

2. Документы по проекту

- Исходно-разрешительная документация
- Проектная документация
- Проектная декларация
- Разрешение на строительство (РНС)

3. Бизнес-план и/или финансовая модель по проекту, с указанием:

- цен реализации и графика продаж помещений
- бюджета финансирования проекта,
- фактических вложений,
- размера собственного участия.

Кредитная организация проводит комплексный анализ представленной документации, касающейся правоустанавливающих документов, технической и финансовой стороны проекта.

II. ОБЩИЙ АНАЛИЗ ПРОЕКТА

1. Анализ застройщика

- Положительная деловая репутация

Количество лет в строительном бизнесе, количество построенных объектов, качество этих сооружений, соответствие поставленным срокам.

- Количество введенных / строящихся объектов

Лучшим показателем эффективности застройщика являются сданные в эксплуатацию проекты.

- Наличие информации по застройщику и его проектах – в открытых источниках информации

По итогам, ретроспективной информации по возведенным объектам и текущей ситуации по строящимся проектам, можно сделать вывод о надежности застройщика, его профессиональных качеств и опыта.

2. Анализ земельного участка

В рамках данного анализа проводятся маркетинговые исследования с целью определения целесообразности строительства объекта в определенном месте.

Выявляются положительное и отрицательные факторы локального расположения земельного участка

- **Положительные факторы:**

- расположение в центре города, высокая деловая активность в районе, низкая плотность населения в ближней зоне, хорошая транспортная доступность, близость метро, высокий статус места, объекты городского значения, близко расположенная спортивно-рекреационная зона.

- **Отрицательные факторы:**

- перегруженные центральные улицы, ограниченная автомобильная доступность, низкие потоки по прилегающим улицам, отсутствие фасада на главную магистраль, ограниченная визуальная доступность, ограниченная пропускная способность узких прилегающих улиц.

- **Анализ Конкурентного окружения.**

- Выявляются жилые комплексы, в районе местоположения объекта оценки. Определяются стадия готовности, средняя стоимость, количество непроданных квартир.

- **Проводится Анализ достаточности** обеспечения объектами социальной, транспортной и коммунальной инфраструктуры (школы, детские садики, торговые центры и т.п.).

III. АНАЛИЗ ОБЪЕМНО-ПЛАНИРОВОЧНЫХ РЕШЕНИЙ (КВАРТИОГРАФИЯ)

- Анализируется соотношение площади квартир и количество комнат (согласно типу дома);

Выделяются три ключевых группы жилья

- «Элита»,
- «Бизнес»
- «Масс-маркет» (сюда входят эконом и комфорт)».

Рекомендуемые площади S квартир, согласно типу дома

таблица № 1

Массовое жилье, S квартир, кв.м.			Жилье повышенной комфортности, кв.м.	
Кол-во комнат	Эконом-класс	Комфорт-класс	Бизнес-класс	Элит-класс
1-комнатные	28	34	45	60
2-комнатные	44	50	65	80
3-комнатные	56	65	85	120
4-комнатные	70	85	120	250
5-комнатные	84	100	150	350

При классификации в расчет берется общий метраж квартиры и площадь кухни.

- «Эконом» — до 8 м² (возможна кухня-ниша).
- «Комфорт» — более 8 м².
- «Бизнес» — более 12 м².
- «Элит» — более 20 м².

Процентное соотношение площадей

В среднем в осуществляющихся проектах соотношение квартир по количеству комнат выглядит следующим образом

таблица № 2

Кол-во комнат	Эконом-класс	Комфорт-класс	Бизнес-класс	Элит-класс
1-комнатные	55%	45%	35%	15%
2-комнатные	35%	35%	35%	40%
3-комнатные	9%	15%	25%	25%
4-5 комнатные	1%	5%	5%	20%

В зависимости от региона, существенной потребности и необходимости, показатели проекта могут отличаться от вышеприведённых параметров.

- Анализируется достаточность / переизбыток количество машиномест.
- Выявляются не стандартные проекты квартир / помещений (к примеру «ситихаус» / «танхаус» и т.п.), которые возможно могут быть не ликвидные для данного типа дома и локации

В случае, отклонения от нормативов, анализируемая модель может негативно повлиять на продажи и привести расчет стоимости земельного участка к неверному результату.

IV. АНАЛИЗ БЮДЖЕТА ДОХОДОВ И РАСХОДОВ СТРОИТЕЛЬНОГО ПРОЕКТА

Бюджет строительного проекта состоит из доходной и расходной части.

Доходы – это выручка, которую планируется получить от продажи объекта строительства с дальнейшим аккумулированием денежных средств на Эскроу счете¹.

На данном этапе необходимо, чтобы указанные в проекте стоимости жилых квартир, коммерческих помещений, паркинга и т.п. соотносились с рыночными показателями. т.е. чтобы стоимость объектов на старте проекта соответствовала уровню цен на первичном рынке и стоимость на финише – уровню текущих цен на вторичном рынке (сданные дома)

Особое внимание необходимо уделить темпу реализации квартир. График продаж должен быть типичен для рынка жилья подобного класса с учетом сложившейся ситуации на рынке строящегося жилья в рассматриваемом микрорайоне.

Расходная часть – включает в себя все затраты на проект, включая издержки на этапах проектирования, строительства.

Сотрудниками кредитной организации / либо специализированной компанией проводится строительная экспертиза для целей комплексного анализа и проверки величины затрат инвестиционно-строительного проекта:

Затраты проекта в модели можно формировать в детализации:

- по статьям затрат – строительные работы, монтажные работы, эксплуатация машин и оборудования, услуги подрядных организаций, накладные расходы;
- по элементам затрат – материалы, электроэнергия, оборудование, основная и дополнительная зарплата, начисления на зарплату;
- по этапам инвестиционного (строительного) цикла (пусковым комплексам) – прединвестиционная фаза, строительство, завершение;
- по периодам – на весь срок планируемой реализации проекта по годам, ближайший год – по кварталам и месяцам.

По итогу формируются выводы по выявлению возможных рисков проекта, проводится их оценка и последствия, формулируются рекомендации по их устранению.

¹ Счет эскроу — это специальный счет в банке для безопасного проведения расчетов между дольщиками и застройщиком. Деньги от дольщиков на эскроу счете не переходят сразу застройщику, а блокируются до успешной сдачи дома в эксплуатацию.

V. СТРУКТУРА ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ (CashFlow CF)

При расчете стоимости земли возможно применение различных математических моделей потоков доходов и расходов, выбор которых зависит от целей оценки, вида доходов и расходов, имеющейся информации.

В прилагаемой ниже расчетной модели, используются три денежных потока:

1. Денежный поток от инвестиционной деятельности

- показывает объем денежных средств, которые компания направляет инвестиции в долгосрочные активы или капитальные затраты (англ. *Capital Expenditures*) за вычетом средств, полученных от продажи старых, а также вложения в финансовые инструменты или другие компании.

В рассматриваемой модели к потоку от инвестиционной деятельности относятся:

- продажа прав по договору долевого участия (до ввода МКД в эксплуатацию)
- продажа основных средств (после ввода МКД в эксплуатацию)
- все затраты по инвестиционно-строительному проекту
 - *Строительно-монтажные работы*
 - *ПИР (Проектные и изыскательские работы)*
 - *Инженерное обеспечение объекта*
 - *Инвестиционные обременения (Соц. обременения)*
 - *Реклама*

2. Денежный поток от финансовой деятельности

- представляет собой поступления и выплаты денежных средств, связанные с привлечением долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов, и другие денежные потоки, связанные с осуществлением внешнего финансирования хозяйственной деятельности организации.

Поступление:

- *Привлечение заемных средств*

Списание

- *Погашение кредита*
- *Выплата процентов*
- *Плата за резервирование*
- *иное*

3. Денежный поток на собственный капитал проекта

- представляет собой денежный поток, оставшийся из прибыли после уплаты налогов, платежей по долгам и расходов на поддержание и развитие операционной деятельности компании.

VI. МЕТОДИКА ОЦЕНКИ ЗЕМЕЛЬНЫХ УЧАСТКОВ

В расчетах используется метод анализа дисконтированных денежных потоков, как наиболее универсальный метод, позволяющий учесть нестабильность финансовых потоков, связанных с застройкой участка и функционированием построенного объекта недвижимости в соответствии с вариантом наилучшего и наиболее эффективного использования.

Для оценки рыночной стоимости земли применяются следующие методы:

Сравнительный подход:

- Метод распределения
- Метод выделения
- Метод сравнения продаж

Доходный подход:

- Метод капитализации земельной ренты
- Метод остатка для земли
- **Метод предполагаемого использования**

Для расчета стоимости земельного участка использован - **метод предполагаемого использования**. Данный подход позволяет рассчитать стоимость земельного участка путем пересчета ожидаемых будущих доходов в оценку их стоимости в настоящее время. Инвестор сегодня приобретает земельный участок в обмен на право его застройки в соответствии с вариантом наилучшего использования и получения в дальнейшем дохода от эксплуатации построенного объекта (например, от сдачи в аренду) и/или от последующей продажи.

Данный метод требует тщательной оценки будущих доходов и расходов, связанных со строительством и функционированием объекта. Метод соединяет в себе оправданные расчеты будущих доходов и расходов с требованиями инвестора к конечной отдаче на вложенный капитал. Указанные требования отражают различия в рисках, связанных с типом недвижимости, местоположением, условиями национального и местного рынков и др.

VIII. СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ

Ставка дисконтирования определяется методом кумулятивного построения.

Метод кумулятивного построения - способ расчета, при котором начальная (безрисковая) ставка увеличивается на различные виды рисков, относимых к рассматриваемой недвижимости.

Математически формула кумулятивного построения:

$$Y = Y_0 + \sum dY_i$$

- Y_0 – безрисковая ставка;
- dY_i – i -я поправка при $1 < i < n$.

таблица № 3

Риски	Премия, %
Риск, связанный со строительством	0÷5%
Риск неликвидности жилья	0÷5%
Риск конкуренции	0÷5%
Риск некомпетентного управления	0÷5%
Прочие риски	0÷5%

Риск строительства - включает в себя риски, возникающие на этапе постройки планируемых улучшений, и может включать риск невыполнения работ в запланированные сроки, риск отсутствия должного качества работ, риск отсутствия необходимых материалов и др. При реализации строительного риска возможен срыв сроков ввода объекта в эксплуатацию, изменения в проекте возводимых улучшений и потеря вследствие этого потенциальных покупателей.

Риск неликвидности - связан с общей величиной площадей, вводимых в эксплуатацию.

Риск конкуренции - это риск появления конкурентных проектов в ближайшем окружении. При реализации риска конкуренции возможна частичная потеря потенциальных покупателей площадей возводимых улучшений.

Риск управления проектом - понимаются риски, связанные с его продвижением до ввода в эксплуатацию и сдачи объекта Госкомиссии. Деятельность по продвижению проекта и сдаче площадей может включать в себя:

- привлечение консультантов по различным вопросам, связанных с проектом;
- проведение компании по освещению проекта в средствах массовой информации, реклама, привлечение арендаторов и др.

Прочие риски - понимаются риски, не учтенные выше, а также риски, связанные с самой сферой инвестиций в недвижимость и ее стабильностью.

VIII. МОДЕЛЬ РАСЧЕТА СТОИМОСТИ ЗЕМЕЛЬНОГО УЧАСТКА

Метод предполагаемого использования применяется для оценки инвестиционной стоимости земли, то есть стоимости, при которой доход от приобретения земельного участка соответствует норме интереса, установленной инвестором, или стоимости, удовлетворяющей требования инвестора к доходности конкретного проекта.

1. Денежный поток от инвестиционной деятельности*

таблица № 4

Параметры по расчету ЗУ, в модели "ЭСКРОУ"	Данные	Инвестиционный период				Вскрытие Эскроу Счета	Эксплуатационный период			
		1кв2020	2кв2020	3кв2022	4кв2022		1кв2023	2кв2023	3кв2023	4кв2023
Период	-	1кв2020	2кв2020	3кв2022	4кв2022	1кв2023	2кв2023	3кв2023	4кв2023	
№ периода	-	1	2	11	12	13	14	15	16	
Рост стоимости (от степени готовности), %	-	100,00%	101,90%	120,70%	123,00%	125,30%	126,60%	125,00%	125,00%	
Стоимость квартир, кв.м	80 000	80 000	81 520	96 568	98 402	100 272	101 275	102 288	103 310	
Темпы	100%	5%	4%	10%	10%	11%	4%	3%	2%	
Площадь квартир, кв.м	18 000	900	720	1 800	1 800	1 980	720	540	360	
Итого квартиры, руб.	1 668 192 304	72 000 000	58 694 400	173 821 836	177 124 451	198 538 797	72 917 885	55 235 298	37 191 767	
Рост стоимости (от степени готовности), %		100,00%	100,80%	108,30%	109,20%	110,00%	110,90%	111,80%	112,70%	
Стоимость нежилых помещений, кв.м	100 000	100 000	100 800	108 294	109 161	110 034	110 914	111 801	112 696	
Темпы	100%			10%	10%	30%	20%	20%		
Площадь нежилых помещений, кв.м	500	0	0	50	50	150	100	100		
Итого нежилые помещения, руб.	55 021 118	0	0	5 414 712	5 458 029	16 505 080	11 091 414	11 180 145	0	
Рост стоимости (от степени готовности), %		100,00%	100,80%	120,70%	123,00%	125,30%	126,60%	125,00%	125,00%	
Стоимость м/м, шт.	700 000	700 000	705 600	758 060	764 124	770 237	770 237	770 237	770 237	
Темпы	95%			8%	10%	12%	5%	10%	10%	
Количество м/м, шт.	150	0	0	12	15	18	8	15	15	
Итого нежилые помещения	107 614 141	0	0	9 096 715	11 461 861	13 864 268	5 776 778	11 553 556	11 553 556	
Итого выручка за период	1 830 827 563	72 000 000	58 694 400	188 333 263	194 044 341	228 908 145	89 786 077	77 969 000	48 745 324	
	=									
Выручка, на счет "Эскроу"	1 830 827 563	-	-	-	-	1 614 327 162	89 786 077	77 969 000	48 745 324	
Затраты	1 334 818 479	74 595 497	83 895 497	121 733 537	52 139 262	49 856 231	45 256 890	38 201 355	21 256 321	
1. Денежный поток от инвестиционной деятельности	496 009 084	-74 595 497	-83 895 497	-121 733 537	-52 139 262	1 564 470 931	44 529 187	39 767 645	27 489 003	

*Модель расчета сформирована как образец - данные смоделированы экспертно

2. Денежный поток от финансовой деятельности

таблица № 5

Параметры по расчету ЗУ, в модели "ЭСКРОУ"	Данные	Инвестиционный период				Вскрытие Эскроу Счета	Эксплуатационный период		
		1кв2020	2кв2020	3кв2022	4кв2022		1кв2023	2кв2023	3кв2023
Период	-	1	2	11	12	13	14	15	16
№ периода	-	1	2	11	12	13	14	15	16
Привлечение заемных средств	1 180 247 682	74 595 497	83 895 497	121 733 537	52 139 262	0	0	0	0
накопленным итогом		74 595 497	158 490 994	1 128 108 419	1 180 247 682				
Ограничение заемных средств в рамках лимита		в рамках лимита	в рамках лимита	в рамках лимита	в рамках лимита				
свободный лимит	1 180 247 682	1 105 652 185	1 021 756 688	52 139 262	0	0			
Плата за пользование лимитом		1 428 687	1 329 631	141 258	32 587	0			
Плата за резервирование		5 901 238	0	0	0	0			
<i>Средневзвешенная процентная ставка</i>	годовая	4,21%	5,05%	3,66%	2,96%	10,00%			
	квартальная	1,04%	1,24%	0,90%	0,73%	2,41%			
начисление процентов		386 398	1 444 933	9 643 139	8 439 178				
накопленным итогом		386 398	1 831 331	53 119 669	61 558 846				
проценты на проценты		2 835	16 271	708 719	841 387				
Выплата процентов		0	0	0	0	65 263 807			
Средняя процентная ставка на весь период						5,50%			
Погашение долга		0	0	0	0	1 180 247 682			
долг на начало периода		0	74 595 497	1 006 374 882	1 128 108 419	1 180 247 682			
долг на конец периода		74 595 497	158 490 994	1 128 108 419	1 180 247 682				
2. Денежный поток от финансовой деятельности		67 265 571	82 565 866	121 592 279	52 106 675	-1 245 511 489	0	0	0
3. Денежный поток на собственный капитал		-7 329 926	-1 329 631	-141 258	-32 587	318 959 442	44 529 187	39 767 645	27 489 003
Ставка дисконтирования / Фактор дисконта	19%	0,9574	0,9167	0,6198	0,5934	0,5682	0,544	0,5208	0,4987
РС земельного участка, тыс. руб.	226 294 272	-7 017 992	-1 218 870	-87 550	-19 338	181 220 715	24 223 138	20 712 321	13 707 907

Инвестиционная и рыночная стоимости совпадают только в случае, когда ожидания конкретного инвестора основаны на рыночных показателях рассматриваемого проекта.

В результате, полученная рыночная стоимость справедлива только, при реализации конкретного проекта, учитывающего действующее разрешение на строительство земельного участка, конкретные технико-экономические параметры и объемно-планировочные решения объекта строительства.

Ставка дисконтирования в данном проекте смоделирована. Анализ чувствительности показывает, что при изменении ставки дисконтирования на (+/-) 5%, стоимость изменяется в пределах 15 %, что, в результате не оказывает существенного влияния на итоговый результат.