

Достоверная СТОИМОСТЬ. Невероятно, но факт

Светлое будущее:
ответственность
экспертов

Оценка – инструмент
оптимального
финансирования



РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ
15 млн руб.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТОИМОСТЬ
21 млн руб.



ЛИКВИДАЦИОННАЯ СТОИМОСТЬ
11 млн руб.

Более строгим стал анализ чувствительности инвестиционных проектов. Появилось большее количество сценариев для каждого проекта. Тщательнее анализируется карта рисков. Повышается роль оперативных решений. KPI становятся ближе к системе CRM и финансовым показателям, основанным на ДДС. Бизнес-процессы стремятся к leap-технологиям, а развитие людей измеряется производительностью и оперативной эффективностью.

ОД: Как изменились подходы к управлению стоимостью проектов с начала кризиса? Какие основные драйверы стоимости сегодня создают экономику проектов?

Е.П.: Сегодня большое значение имеет экономия на масштабе. Возросла роль вертикальной интеграции. Очень важна динамика проектов и темпы роста компании. Естественно, с началом кризиса выросла стоимость капитала и усилились функции по управлению рисками.

ОД: А как Запад смотрит на управление стоимостью в условиях неопределенности?

Е.П.: Запад продолжает смело работать с неопределенностью. Статистика показывает, что западные инвесторы получают нормальную многократную отдачу из соотношения 5–20 успешных венчуров на 500–1000 инициатив и бизнес-идей за период от 4 до 7 лет. Силиконовая долина, Бостонские технопарки, другие инновационные центры мира дают этому многократное подтверждение. Основа лидерства и высокой добавленной стоимости в бизнесе сегодня – это инвестиции в развитие. Поток (pipeline) инновационных идей – это реальный генератор капитализации (Shareholders Business Value) и драйвер успеха. А механизм работы с этим потоком и есть инструмент борьбы с неопределенностью.

ОД: Как вы оцениваете роль небольших и средних девелоперских компаний в посткризисный период? Основным преимуществом таких игроков является скорее профессионализм, нежели свободный доступ к ресурсам (как в случае с девелоперским направлением в ФПГ). Смогут ли профессиональные участники рынка сохранить свою нишу, или рынок ждет консолидация?

Е.П.: Кругооборот SME-девелоперов в бизнес-среде – естественный процесс. Они будут рождаться, и лучшие из них будут «проданы», чтобы было за что поднять бокал шампанского и чтобы освободить место новым SME-лым претендентам. **OD**

КОММЕНТАРИЙ К ИНТЕРВЬЮ



Семен Фомин,
аналитик, старший научный сотрудник
группы инвестиционных решений CLEVER Lab

Три группы факторов, в силу которых российский девелопмент останется спекулятивным

На фоне высокой волатильности российского рынка недвижимости в профессиональных кругах часто идут дискуссии о мерах, способных сделать сферу деятельности девелоперов более предсказуемой, а их деятельность менее спекулятивной. Не отрицая потребности в стабильном и устойчивом развитии рынка недвижимости, автор хотел бы предложить несколько аргументов в пользу того, что неспекулятивный девелопмент – это утопия.

1. СПРОС: ПОКУПАТЕЛИ ВТОРОГО ПОРЯДКА

Экономический аспект девелопмента реализуется в повышении стоимости объекта недвижимости вследствие произведенных физических изменений. Однако такие изменения недостаточны для увеличения стоимости объекта – они влекут за собой изменение ценности лишь потому, что обеспечивают появление объекта, обладающего потребительскими качествами, делающими его востребованным на рынке. Таким образом, рост стоимости обеспечивается не любыми преобразованиями, а такими, которые соответствуют требованиям рынка, запросам потребителей. Чем больше это соответствие, тем выше стоимость создаваемого объекта. Следовательно, прирост стоимости объекта обеспечивается в первую очередь не тогда, когда осуществляется строительство, а тогда, когда выбирается вариант девелопмента.

Имея в виду сказанное выше, посмотрим на то, как эта логика работает в условиях российского рынка. Так, основная часть качественных девелоперских проектов исторически сосредоточена в Москве, Санкт-Петербурге, а также их ближайших окрестностях. Это объясняется тем, что в условиях свободного рыночного пространства предложение, руководствуясь мотивацией максимизации доходов, за-

полняет, в первую очередь, высокий ценовой сегмент. При этом важно, что вкупе со значительной ценой на землю и непреодолимыми для небольших игроков административными барьерами входа на рынок в больших городах априори строятся объекты, цена которых существенно превышает уровень платежеспособного спроса подавляющей части рынка. Этот аргумент, однако, не меняет структуру предложения, поскольку оно ориентируется не только на конечных потребителей (первичный спрос), но и на инвестиционных покупателей (вторичный спрос), которые делают ставку на дефицит квадратных метров.

Ценностные ориентиры последних существенно отличаются хотя бы потому, что горизонт планирования инвестора ограничен периодом 5–7 лет, тогда как конечный пользователь может стать покупателем недвижимости один раз за деловой цикл (один раз в поколение в случае жилой недвижимости). Получается, что уже на стадии определения потребностей потребителей происходит искажение в понимании ценности и разрыв в стоимостной оценке по отношению к справедливому для большинства потребителей уровню. В то же время именно первичный спрос обеспечивает здоровое и устойчивое развитие экономики городов.

2. ПРЕДЛОЖЕНИЕ: РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ В ФОРМАТЕ 3G

Девелопмент – это не только процесс преобразования недвижимости, но и особая профессионально-предпринимательская деятельность, которая существует исключительно там, где есть большой, по сравнению со среднерыночным уровнем, потенциал роста стоимости объектов недвижимости. Таким образом, девелопмент по своей

природе ориентирован на повышенный инвестиционный риск и, следовательно, большие доходы от реализации проектов. Большинство девелоперских проектов реализуют инвестиционный апсайд, предлагая рынку индивидуальное (инвестиционная стоимость), а не массовое решение (рыночная стоимость). В период роста рынка рентабельность девелоперских проектов в жилой недвижимости не опускалась ниже 50%.

Вероятнее всего, инвестиционные ожидания крупных игроков не слишком скорректируются и теперь. Объясняется это тем, что глобально мы находимся в ситуации, когда единственный девелопер на рынке – это государство, ведь именно от него зависит правовая составляющая любого проекта. Чем быстрее нужно реализовывать проект (именно в этом кроется существенный потенциал снижения себестоимости, а зависит этот процесс от оперативности получения согласований и ИРД), тем большие транзакционные издержки понесет коммерческий сектор на его реализацию и тем дальше от целевого уровня издержек окажется девелопер.

В этом контексте развенчивается миф о доступности объектов недвижимости в России, так как возможности для лидерства в издержках в секторе крайне ограничены. В отношениях государства и девелоперов в настоящий момент превалирует формат 3G (Государственные заказы, Госстимулирование ипотеки, Государственные гарантии), притом что рынку уже давно пора перейти на 4G, добавив в список моделей взаимодействия

с девелоперами Государственный правовой консалтинг. В целом же можно заметить, что способность рынка недвижимости эффективно приспособиться к условиям смены рыночного цикла в значительной степени зависит от стимулирующих мер государства. Исторические параллели позволяют утверждать, что выход из наиболее острых и глубоких экономических кризисов последние 200–250 лет всегда сопровождался перестройкой экономики на уровне городов и отдельных проектов. Напротив, без критического подхода к текущему ценообразованию в девелоперских проектах уйти от спекулятивной модели окупаемости при высоких издержках не удастся.

3. СТРАТЕГИЯ: ИННОВАЦИЯ ЦЕННОСТИ ИЛИ ЭСКАЛАЦИЯ ЦЕНЫ?

Девелопмент недвижимости в нашей стране в последние годы все больше напоминает функционирование строительного комплекса советских времен. Несмотря на кажущийся абсурд такого сравнения, в нем все-таки есть смысл, поскольку план удовлетворения абстрактной потребности в квадратных метрах является отправной точкой деятельности первого и конечной задачей второго. При таком положении вещей искажается суть самой девелоперской деятельности. Ведь, в классическом понимании, девелопмент удовлетворяет потребности общества в новой недвижимости, предоставляя потребителям ценностную инновацию, которая выли-

вается в качественно новый уровень жизни. При этом, трансформируя окружающий мир, девелопмент меняет внутреннюю сущность вещей, равно как и образ жизни людей. Меняет, в первую очередь, потому, что находится на шаг впереди рынка в поиске стратегии реализации недооцененных возможностей.

Девелоперы интерпретируют потребности общества в новых условиях жизни, и от того, насколько точной получается интерпретация, зависит будущее девелоперских проектов в долгосрочной перспективе. Действительно, далеко не всегда простая арифметическая сумма индивидуальных ценностей становится ценностным ориентиром общества в целом. Для возникновения эффекта масштаба от правильно созданного и эффективно позиционируемого продукта важно совпадение целевого уровня издержек и конечной ценности для покупателя. Снижение издержек происходит за счет упразднения и снижения факторов, по которым идет конкуренция в отрасли. Ценность для покупателя возрастает благодаря созданию и развитию элементов, которые ранее покупателю никогда не предлагались. Со временем издержки уменьшаются за счет эффекта масштаба производства благодаря большим продажам, которые, в свою очередь, генерируются идеальной ценностью.

Стоимость объекта недвижимости, как денежное выражение общей полезности прав на его использование и владение, является одним из ключевых показателей при построении стратегии развития девелоперской компании. Однако объективную информацию для принятия управленческих решений можно получить только в сочетании стоимостных показателей с анализом ценностных характеристик в конкретном потребительском сегменте. Сегодня у большинства девелоперов сложились два основных источника формирования стоимости: завершенные проекты, находящиеся в собственности компании, и проекты, которые она реализует в будущем. Посмотрев на оценку портфеля любой крупной девелоперской компании, можно заметить, что львиную долю в оценке занимают проекты в стадии девелопмента, а также будущий пайплайн. Это значит, что текущие рыночные условия все еще открывают для большинства игроков возможность правильно позиционировать свои проекты на рынке на основе долгосрочной стоимостной стратегии, привязанной к изменению кривой ценности потребителей.

Таблица. Расчет средней стоимости строительства и продажи недвижимости в Москве за период 2007–2008 гг.

Тип недвижимости	\$/1 кв. м	Рентабельность, %
ЖИЛЬЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КЛАССА		
Себестоимость строительства	1950	
Цена продажи за 1 кв. м	3900	
Валовый доход на 1 кв. м *	1950	50
ЖИЛЬЕ БИЗНЕС-КЛАССА		
Себестоимость строительства	2600	
Цена продажи за 1 кв. м	8000	
Валовый доход на 1 кв. м *	5400	68
ЖИЛЬЕ ЭЛИТНОГО КЛАССА		
Себестоимость строительства	3600	
Цена продажи за 1 кв. м	12000	
Валовый доход на 1 кв. м *	8400	70

* Без учета расходов на девелопмент: приведенные в таблице данные не учитывают непроизводственные затраты строителей, которые включают расходы на подключение построенных объектов к инженерно-техническим сетям (~4,5%), оплату услуг различных государственных инстанций (~6,5%), а также расходы по строительству социальной инфраструктуры и передаче части построенного жилья государству, т.н. «доля города», что преимущественно относится к Москве (~10%).