DOI: 10.26794/2220-6469-2018-12-3-140-152
УДК 332.85 (470.311):[332.64:330.322](045)
JEL L74

Оценка среднерыночной доходности инвестиций в девелопмент жилой недвижимости в Московской области

С.Г. Стерник,

Финансовый университет,
Москва, Россия

<https://orcid.org/0000-0003-1411-1011>

Я.С. МIRONЧУК,

Ассоциация застройщиков,
Московская область, Россия

<https://orcid.org/0000-0002-6023-2765>

Е.М. ФИЛАТОВА,

Финансовый университет, Москва, Россия
<https://orcid.org/0000-0003-0711-5225>

АННОТАЦИЯ

Ранее Г.М. Стерник и С.Г. Стерник обосновали варианты методики оценки среднерыночной текущей годовой доходности инвестиций в девелопмент жилой недвижимости в зависимости от характера и содержания исходных данных о затратах в используемых источниках (себестоимость строительства или полные инвестиционные затраты) [1]. На основании анализа состава элементов затрат на девелопмент, используемого в различных источниках, получены корректирующие коэффициенты, позволяющие перейти от оценки текущей годовой доходности инвестиций в девелопмент по отношению к себестоимости (полной сметной стоимости) строительства к оценке текущей годовой доходности по отношению к полным инвестиционным затратам. Методика апробирована на примере рынка жилья Москвы, в результате чего доказана возможность ее использования для управления инвестициями на рынке жилья. В настоящей работе на основании методики по оценке доходности девелопмента Г.М. Стерника и С.Г. Стерника и с учетом повышения информационной открытости рынка недвижимости доработаны формулы расчета с использованием новых источников исходных данных и проведен расчет среднерыночной доходности инвестиций в девелопмент жилой недвижимости в Московской области по данным за 2014–2017 гг. Сделан вывод, что, начиная с 2015 г. показатель среднерыночной доходности принимает отрицательные значения, т.е. объем капиталовложений в строительство превышает выручку от продаж на первичном рынке. Однако во II полугодии 2017 г. показатель вырос до положительных значений, что связано в большей степени со снижением объемов жилого строительства в регионе. Полученные данные в совокупности с усовершенствованной методикой исследования позволяют с высокой достоверностью прогнозировать потенциал развития региональных рынков первичного жилья в целях инвестиционного и государственного планирования жилищно-строительных программ.

Ключевые слова: рынок жилья; ценовая динамика; прогнозирование рынка; доходность инвестиций; затраты на строительство; индекс доходности; индикатор макроэкономики

Для цитирования: Стерник С.Г., МIRONЧУК Я.С., ФИЛАТОВА Е.М. Оценка среднерыночной доходности инвестиций в девелопмент жилой недвижимости в Московской области. *Мир новой экономики*. 2018;12(3):140–152. DOI: 10.26794/2220-6469-2018-12-3-140-152

DOI: 10.26794/2220-6469-2018-12-3-140-152
UDC 332.85 (470.311):[332.64:330.322](045)
JEL L74

Assessment of Average Market Investment Returns in Development of the Residential Real Estate in the Moscow Region

S.G. Sternik,

Financial University,
Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0003-1411-1011>

Ya.S. Mironchuk,

Association of developers of the Moscow region,
Moscow region, Russia

<https://orcid.org/0000-0002-6023-2765>

E.M. Filatova,

Financial University,
Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0003-0711-5225>

ABSTRACT

In the previous work, G.M. Sternik and S.G. Sternik justified the options for the method of assessing the average current annual return on investment in residential real estate development, depending on the nature and content of the initial data on the costs contained in the sources of information (construction costs or total investment costs). Based on the analysis of the composition of the elements of development costs used in various data sources, we corrected the coefficients that allowed us to move from the assessment of the current annual return on investment in development in relation to the cost (full estimated cost) of construction to the assessment of the current annual return on investment in relation to the total investment costs. This calculation method was tested on the example of the housing market in Moscow. As a result, we concluded it is possible its use for investment management in the housing market. In this article, based on G.M. Sternik and S.G. Sternik's methodology for assessing the return on investment into the development, and taking also into account the increase of information openness of the real estate market, we improved the calculation formulas, using new sources of the initial data, and recalculated the average market return on investment into the development of residential real estate in the Moscow region according to the data available for 2014–2017. We concluded that, since 2015, the average market return on investment takes negative values, i.e. the volume of investment in construction exceeds the revenue from sales in the primary market. However, in the second half of 2017, the indicator has increased to positive values, which was due to a greater extent of the decrease in the volume of residential construction in the region. The data obtained by us, together with the improved method of calculations, allow predicting with high reliability the potential of the development of the regional markets of primary housing for the purpose of investment and state planning of housing construction programs.

Keywords: housing market; price dynamics; market forecasting; return on investment: construction costs; profitability index; macroeconomic indicator

For citation: Sternik S.G., Mironchuk Ya.S., Filatova E.M. Assessment of average market investment returns in the development of the residential real estate in the Moscow region. *Mir novoi ekonomiki = Word of the new economy*. 2018;12(3):140-152. (In Russ.). DOI: 10.26794/2220-6469-2018-12-3-140-152

АКТУАЛЬНОСТЬ ТЕМЫ

Среднерыночная текущая доходность инвестиций в девелопмент жилой недвижимости является важным и востребованным индикатором при социально-экономическом и градостроительном планировании и инвестиционном прогнозировании развития жилищной сферы.

Показатель доходности позволяет оценить состояние отрасли жилищного строительства и выявить текущие тенденции на рынке жилья, оценить факторы, влияющие на доходность девелопмента.

На государственном уровне данный индикатор будет способствовать более точному прогнозированию развития отрасли, национальной экономики и экономики регионов, а также планированию объемов строительства, ввода и продажи жилья.

РЕЗУЛЬТАТЫ РАНЕЕ ВЫПОЛНЕННЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ

В России методология научного прогнозирования рынка жилья начала развиваться более 20 лет назад, с момента старта рынка в новейшей экономической истории, в том числе с участием авторов настоящей работы.

Авторами были разработаны и обоснованы варианты методики оценки среднерыночной текущей годовой доходности инвестиций в девелопмент жилой недвижимости в зависимости от характера и содержания исходных данных о затратах в используемых источниках (себестоимость строительства или полные инвестиционные затраты) [2].

Принципиально расчет индекса доходности инвестиций (I_d) авторы описали выражением

$$I_d = \left(\frac{P_{av} \times S_{aa} \times Q_c \times K_p}{C_{c1} \times S_c \times K_{д.з.1}} - 1 \right) \times 100\%,$$

где P_{av} — средневзвешенная удельная цена продажи объекта, руб./кв. м; Q_c — количество зарегистрированных договоров участия в долевом строительстве (ДДУ) по данным Росреестра, шт.; S_{aa} — средняя площадь квартиры в новостройках, кв. м; K_p — поправочный коэффициент объема продаж; $K_{д.з.1}$ — коэффициент дополнительных затрат при использовании данных Росстата; C_{c1} — средняя стоимость строительства 1 кв. м, по данным Росстата, руб.; S_c — годовой объем строительства по рыночным данным, кв. м.

НЕРЕШЕННЫЕ ЗАДАЧИ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

Для проведения исследований рынка недвижимости аналитику приходится сталкиваться с проблемой закрытости данных о рынке. Открытая информация из официальных источников ограничена, и достоверность некоторых из них вызывает сомнение. Информация в различных источниках также может значительно отличаться.

Однако информационная открытость рынка растет, и уже сейчас специалистами проведена большая работа по улучшению и расширению данных официальной статистики. Так, в 2016 г. стартовал ресурс ЕМИСС (Единая межведомственная информационно-статистическая система), позволяющий не только отследить статистические показатели, но и дающий пояснения о технологии расчета, а также о контактах исполнителя, если возникнет необходимость уточнения. Увеличилась также частота публикаций данных.

При этом список показателей включает статистические данные многих министерств и ведомств, в том числе Федеральной службы государственной статистики. В табл. 1 приведены новые источники информации и ссылки на них.

Появление новых данных позволило авторам усовершенствовать методику в следующих направлениях.

- Использование для расчета объема профинансированного строительства (в знаменателе) текущего объема строительства, отнесенного к средней продолжительности строительства.
- Использование данных о продлении разрешений на строительство для уточнения информации о сроках.
- Получение данных об объемах текущего строительства по данным о полученных разрешениях на строительство.
- Переход на ежеквартальный расчет показателя среднерыночной доходности инвестиций в девелопмент для получения оперативной информации о состоянии рынка.

В результате формула расчета принимает следующий вид:

$$I_d = \left(\frac{P_{av} \times S_{aa} \times Q_c}{C_{c1} \times S_c / t \times K_{д.з.}} - 1 \right) \times 100\%,$$

где P_{av} — средняя цена 1 кв. м общей площади квартир, руб./кв. м; Q_c — количество зарегистрированных договоров участия в долевом строительстве (ДДУ), шт.; S_{aa} — средняя площадь квартиры в новостройках, кв. м; C_{c1} — средняя стоимость строительства 1 кв.

Таблица 1 / Table 1

Статистические показатели / Statistical indicators

Показатель	Источник	Ссылка
Количество зарегистрированных сделок на первичном рынке за период в регионе	Росреестр	https://rosreestr.ru/site/open-service/statistika-i-analitika/statisticheskaya-otchetnost/
Средняя фактическая стоимость строительства 1 кв. м общей площади отдельно стоящих жилых домов без пристроек, надстроек и встроенных помещений (оперативные данные)	Федеральная служба государственной статистики	https://www.fedstat.ru/indicator/43242 http://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/stroit/uk-c1.pdf
Средняя цена 1 кв. м общей площади квартир на рынке жилья	Федеральная служба государственной статистики	https://www.fedstat.ru/indicator/31452
Введена в действие общая площадь жилых домов (отдельно стоящие здания жилого назначения квартирного типа)	Федеральная служба государственной статистики, Минстройкомплекс Московской области	https://www.fedstat.ru/indicator/34118 http://msk.mosreg.ru/dokumenty/gosudarstvennye_uslugi
Объем новых разрешений на строительство многоэтажного жилья в Московской области	Минстройкомплекс Московской области	http://msk.mosreg.ru/dokumenty/gosudarstvennye_uslugi

Источник / Source: данные Росреестра; ФГС; Минстройкомплекс Московской области / data of Rosreestr; Rosstat; Ministry of Construction of the Moscow region.

м, по данным Росстата, руб.; S_c — объем строительства жилья по рыночным данным, кв. м; t — средний срок строительства жилых объектов, кварталов; $K_{д.з.}$ — коэффициент дополнительных затрат при использовании данных Росстата.

ИСХОДНЫЕ ДАННЫЕ

При расчете выручки (числитель) средняя удельная цена реализации площадей умножается на объем реализации.

Данные об объемах реализации многоквартирных жилых домов на первичном рынке были получены из официальной статистики Росреестра о количестве зарегистрированных договоров участия в долевом строительстве (ДДУ) на жилые помещения, умноженном на среднюю площадь квартиры в строящихся домах.

В соответствии с последними изменениями в законодательстве можно говорить о том, что более 95% всех зарегистрированных сделок производится через заключение ДДУ. Доля других легальных схем (жилищно-строительные кооперативы и др.) стремится к нулю в связи с усилением контроля государства за деятельностью застройщиков. Поэтому в данном исследовании они не учитывались.

При расчете средней удельной цены реализации квартир использовались данные Росстата с I квартала 2014 г. по IV квартал 2017 г.

Для определения затрат на строительство по себестоимости (сметной стоимости) данные о стоимости строительства 1 кв. м по Росстату умножаются на объем строящихся площадей, деленный на средний срок строительства жилых объектов. Для расчета по инвестиционной стоимости данные умножаются на коэффициент дополнительных затрат.

Объем строительства рассчитан на основании информации по действующим разрешениям на строительство многоэтажных жилых домов в Московской области. Так, объем жилья на этапе строительства в IV квартале 2017 г. составил 16,9 млн кв. м без учета проблемных объектов (замороженных и/или снятых с продажи из-за нехватки финансирования).

Для расчета объемов строительства в каждом квартале использовались данные о квартальных объемах ввода жилья и о новых разрешениях на строительство жилья, полученных за квартал. Расчет осуществлялся по следующей формуле:

$$S_{c(n-1)} = S_{c(n)} + S_{i(n)} - S_{np(n)},$$

где S_c — объем строительства жилья, млн кв. м; S_i — объем ввода жилья, млн кв. м; S_{np} — объем жилья, на строительство которого получено разрешение, за период, млн кв. м; n — расчетный период, квартал.

Таблица 2 / Table 2

Данные для расчета объемов строительства жилья в Подмоскowie /
Data for calculating the volume of housing construction in the Moscow region

Дата	Объем строительства Sc, млн кв. м	Объем новых разрешений на строительство, млн кв. м	Объем ввода, млн кв. м
I кв. 2014	20,7	0,5	1,03
II кв. 2014	20,7	1,0	1,0
III кв. 2014	19,6	1,6	2,7
IV кв. 2014	19,3	3,2	3,5
I кв. 2015	19,5	0,8	0,5
II кв. 2015	19,9	1,7	1,3
III кв. 2015	20,3	1,6	1,1
IV кв. 2015	18,9	2,0	3,5
I кв. 2016	18,9	0,9	0,9
II кв. 2016	18,9	1,4	1,4
III кв. 2016	18,5	1,1	1,5
IV кв. 2016	17,9	1,8	2,4
I кв. 2017	17,9	0,9	0,9
II кв. 2017	17,3	1,2	1,8
III кв. 2017	17,1	1,4	1,6
IV кв. 2017	16,9	1,2	1,4

Источник / Source: данные Росстата / Rosstat dataset.

В табл. 2 приведены исходные данные для расчета объемов строительства жилья в Подмоскowie.

Средний срок действия этих разрешений на строительство в 2017 г. составил 3,4 года (13,7 квартала). Срок строительства вырос на 14% по сравнению с 2014 г., так как большинство застройщиков не успевают строить в установленные сроки и оформляют продления на действующие разрешения на строительство.

Для оценки среднерыночной стоимости строительства были использованы данные о планируемой стоимости строительства, указанные в проектных декларациях на сайтах застройщиков. Выборочно для исследования было взято 25 объектов в различных муниципальных образованиях Московской области. Основные характеристики этих жилых комплексов приведены в табл. 3.

Средняя стоимость строительства, по проектным декларациям, составила 51 957 руб. за кв. м.

Однако в дальнейших расчетах в этой статье данные проектных деклараций использоваться не будут,

так как показатель планируемой стоимости строительства не имеет четкой структуры включаемых в него затрат и поэтому может рассчитываться застройщиками по-разному. Основным источником информации для определения стоимости строительства будут данные Росстата и информация ведущего действующего застройщика в Подмоскowie. Преимущество показателя средней фактической стоимости строительства заключается в четкой методологии расчета на основании данных бухгалтерского учета.

Средняя фактическая стоимость строительства¹ 1 кв. м общей площади отдельно стоящих жилых домов без пристроек, надстроек и встроенных помещений рассчитывается на основе данных застройщиков о фактической стоимости строительства общей площади введенных в действие жилых помещений в жилых и нежилых зданиях.

¹ Приказ Федеральной службы государственной статистики от 25.11.2016 № 746 «Об утверждении официальной статистической методологии определения инвестиций в основной капитал на федеральном уровне».

Таблица 3 / Table 3

**Данные проектных деклараций для оценки средней стоимости строительства в Московской области /
Data of project declarations for estimating the average cost of construction in the Moscow region**

Застройщик	Населенный пункт	Название жилищного комплекса	Площадь объекта, кв. м	Общая стоимость строительства, руб.	Стоимость на 1 кв. м, руб.
Самолет Девелопмент	Химки	Химки 2019	27835	1 242 354 288	44633
Самолет Девелопмент	Люберцы	Люберцы 2019	55696	4 139 551 216	74324
Самолет Девелопмент	Ленинский район	Пригород Лесное	55857	2 353 167 818	42129
Урбан Групп	Одинцовский район	Лайково	9474	627 788 000	66266
Урбан Групп	Красногорский район	Митино О2	19692	936 997 819	47583
Урбан Групп	Ленинский район	Видный город	17297	889 942 511	51449
МИЦ	Балашиха	Новоград Павлино	37175	2 283 454 971	61424
МИЦ	Ленинский район	Зеленые аллеи	56529	3 363 812 441	59506
ДСК 1	Солнечногорский район	Первый Андреевский	55144	1 969 408 000	35714
ДСК 1	Домодедово	Домодедовский парк	23206	970 096 431	41803
ФСК «Лидер»	Одинцовский район	Сколковский	57981	2 442 761 000	42130
ФСК «Лидер»	Ленинский район	Римский	44224	2 177 382 780	49235
ФСК «Лидер»	Красногорский район	Новое Тушино	49347	2 935 157 000	59480
Гранель	Ленинский район	Государев дом	4731	235 000 000	49671
Гранель	Мытищи	Императорские Мытищи	106054	5 300 000 000	49975
Гранель	Балашиха	Алексеевская роща	4313	160 000 000	37099
ПИК	Котельники	Оранж Парк	47638	1 927 080 622	40453
ПИК	Красногорск	Митино Парк	20890	1 364 215 026	65304
ПИК	Химки	Левобережный	10863	454 763 231	41863
ПИК	Химки	Путилково	28800	1 764 289 719	61260
RDI	Ленинский район	Ново-Молоково	28259	1 971 764 310	69774
RDI	Ленинский район	Южное Видное	16702	970 224 171	58090
Инград	Пушкинский район	Новое Пушкино	11224	485 380 945	43245
Инград	Мытищи	Новое Медведково	21324	1 381 486 400	64786
Эталон	Красногорск	Изумрудные холмы	37588	1 704 965 000	45359
Средняя стоимость 1 кв. м, руб.					51957

Источник / Source: данные о планируемой стоимости строительства, указанные в проектных декларациях на сайтах застройщиков, расчеты авторов / data on the planned cost of construction, specified in the project declarations on the sites of developers; authors' calculations.

Основанием для заполнения фактической стоимости строительства объекта являются документы бухгалтерского учета застройщика и информация об объеме введенных жилых помещений.

Фактическая стоимость зданий (жилые и нежилые) и сооружений² — расходы на строительство зданий и сооружений, которые складываются из выполненных строительных работ и приходящихся на них прочих капитальных затрат [проектно-исследовательских работ, затрат по отводу земельных участков под строительство, расходов на содержание застройщика, выплаты земельного налога (аренды) в период строительства и др.], включаемых при вводе объекта в эксплуатацию в инвентарную стоимость здания (сооружения).

В инвентарную стоимость здания включают также затраты на авторский надзор; затраты на возмещение убытков землепользователям (компенсация за сносимые строения и ущерб, наносимый природной среде, на отчуждаемой территории); затраты по переселению в связи со строительством; налоги и сборы, связанные с осуществлением строительства; затраты, связанные с регистрацией законченных объектов; взносы и отчисления на развитие инфраструктуры города; затраты на нежилые здания, назначением которых является создание условий для труда, социально-культурного обслуживания населения, хранения материальных ценностей и др. (в том числе парковка, школы и детские сады).

Плата за землю при покупке, изъятии (выкупе) земельных участков для строительства в стоимости не отражается.

Для определения полной (инвестиционной) стоимости строительства 1 кв. м на рынке жилья в Московской области в нашем примере использовалась также информация по текущим затратам на проекты одного из ведущих застройщиков Московской области.

АНАЛИЗ СОСТАВА ЭЛЕМЕНТОВ ЗАТРАТ, УЧИТЫВАЕМЫХ ПРИ РАСЧЕТЕ ПОЛНОЙ (ИНВЕСТИЦИОННОЙ) СТОИМОСТИ СТРОИТЕЛЬСТВА 1 КВ. М ЖИЛЬЯ

Инвестиционная стоимость строительства включает все затраты, связанные с приобретением,

сопровождением, строительством и управлением объектом строительства с момента приобретения прав на земельный участок до полной реализации (продажи) проекта.

Укрупненно инвестиционная стоимость строительства состоит из следующих статей затрат [3]:

1. Затраты на приобретение прав на объект, в том числе покупка земельного участка и прав на жилую застройку.
2. Расселение и прочие обременения по проекту.
3. Инженерная инфраструктура, в том числе выкуп технических условий на подключение.
4. Прединвестиционные затраты на разработку концепции и бизнес-плана инвестиционного проекта.
5. Проектные работы.
6. Строительно-монтажные работы.
7. Прочие расходы по сопровождению проекта.
8. Стоимость финансирования проекта.
9. Затраты на рекламу, маркетинг и реализацию площадей.
10. Налоги.

В табл. 4 приведена структура полной инвестиционной стоимости строительства по отдельным статьям затрат [4].

Согласно данному исследованию доля строительно-монтажных работ в полной стоимости строительства составила 50%, затраты на строительство паркинга, ДОУ (детских дошкольных учреждений) и СОШ (средних образовательных школ) — 20%, доля затрат на землю и обременения по проекту — 9%, доля затрат на инженерную инфраструктуру — 8%, доля затрат на финансирование — 2%.

Другие расходы (маркетинг и продажи, управленческие расходы и налоги) составляют около 10% общего бюджета проекта.

Далее приведено сравнение стоимости строительства в различных источниках информации: данные застройщиков, официальная статистика Росстата (по данным бухгалтерской отчетности застройщика) и информация о планируемой стоимости из публикуемых на сайтах проектных деклараций.

В табл. 6 представлен расчет доли учтенных затрат на строительство объекта в различных источниках информации.

Полученные данные позволяют использовать поправочный коэффициент 1,28 для приведения фактической стоимости строительства, по данным Росстата, к полной (инвестиционной) стоимости строительства.

² Приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 30.08.2017 № 562 «Об утверждении статистического инструментария для организации федерального статистического наблюдения за строительством, инвестициями в нефинансовые активы и жилищно-коммунальным хозяйством» (с изменениями на 05.09.2017).

Таблица 4 / Table 4

Структура полных затрат на девелопмент / Structure of the total development costs

Приобретение земельного участка и прав на застройку	Стоимость прав на земельный участок
	Изменение назначения земли
Расселение	Расселение / другие обременения по проекту
Инженерная инфраструктура	Выкуп мощностей, ТУ (технические условия)
Прединвестиционные расходы	Разработка и утверждение концепции проекта, бизнес-планирование
	Прочие затраты на прединвестиционной стадии проекта
Проектные работы	Содержание службы заказчика до утверждения экспертизы
	Создание и утверждение ППТ (проект планировки территории) – ПМТ (проект межевания территории) – ГПЗУ (градостроительный план земельного участка)
	Затраты на градостроительные изыскания (экология-топография-геология-геодезия-гидрогеология-гидроэкология-геоподоснова)
	Разработка и утверждение – стадия П (проект), экспертиза, РД (рабочая документация), разрешения на строительство
	Авторский надзор
Строительные работы	Затраты на подготовку участка застройки (вынос инженерных сетей, снос нежилых строений, рекультивация земли и пр.)
	Строительство жилой части
	Строительство коммерческих площадей
	Строительство помещений социально-бытового назначения
	Строительство парковки
	Строительство внеплощадочных сетей и выполнение технических условий
	Строительство инженерных сооружений и подключение внутри площадки к зданиям и сооружениям
	Служба заказчика и технадзор
	Прочие затраты на строительство
Прочие расходы по сопровождению проекта	Страхование объекта
	Затраты на сдачу объекта в эксплуатацию и оформление имущественных прав
	Налог на землю и имущество
	Управление инвестиционным проектом
	Прочие расходы
Стоимость финансирования проекта	Оформление кредитной линии
	Процентные платежи по кредиту
	Затраты на IPO и привлечение других источников финансирования
Затраты на рекламу, маркетинг и продажи	Агентское вознаграждение
	Реклама, маркетинг
Налог на прибыль	Налог на прибыль

Источник / Source: [2].

Таблица 5 / Table 5

**Доля статей затрат в полной стоимости строительства жилья в Московской области
(по данным о 7 объектах застройщика) / The share of cost items in the total value of housing
construction in the Moscow region (according to data on 7 objects of the developer)**

Составляющая затрат	Затраты, руб./кв. м	Доля затрат в полной стоимости строительства, %
Приобретение земельного участка и прав на застройку	5458	8
Расселение	0	0
Формирование земельного участка, ПИР (проектно-изыскательские работы)	671	1
Проектирование	1974	3
Инженерная инфраструктура, в том числе плата за технологическое присоединение к сетям	5124	8
Себестоимость (строительно-монтажные работы)	32 951	50
Себестоимость строительства детского сада	1607	2
Себестоимость строительства школы	3399	5
Себестоимость строительства наземной парковки	8478	13
Маркетинг и продажи	2904	4
Накладные (управленческие) расходы девелопера	555	1
Стоимость финансирования проекта	1001	2
Налог на прибыль	1390	2
Инвестиционная стоимость строительства	65 512	100

Источник / Source: расчеты авторов / authors' calculations.

РАСЧЕТ ИНДЕКСА ТЕКУЩЕЙ ДОХОДНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В ДЕВЕЛОПМЕНТ ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

Методика оценки текущей доходности инвестиций в девелопмент жилой недвижимости апробирована на примере жилищного строительства в Московской области в 2014–2017 гг. Исходные данные для расчета приведены в *табл. 7*.

Итоговые результаты исследования в виде динамики объемов выручки и затрат в Московской области в 2014–2017 гг. приведены в *табл. 8*.

На *рисунке* представлена квартальная динамика среднерыночной доходности инвестиций в девелопмент в Московской области в 2014–2017 гг.

ИНТЕРПРЕТАЦИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ ИССЛЕДОВАНИЯ

Анализ среднерыночной доходности инвестиций в девелопмент в Подмоскowie с 2014 по 2017 г. показывает, что самым прибыльным для застройщиков был 2014 г., когда годовая доходность на первичном рынке составила в среднем 9%. Это произошло за счет IV квартала, который был рекордным по продажам вследствие макроэкономического шока — обвала курса рубля вслед за обвалом цен на нефть. В этот период строительство большинства проектов могло осуществляться только за счет привлеченных средств граждан. В 2014 г. застройщиками было получено также рекордное количество разрешений на строительство 6,3 млн кв. м и введено 9,9 млн кв. м жилья. По-

Таблица 6 / Table 6

Расчет доли учтенных затрат на строительство объекта в различных источниках информации / Calculation of the share of recorded costs for the construction of the object in various sources of information

№	Содержание составляющей затрат	Учет статей затрат в различных источниках		Доля стоимости затрат, %
		Росстат	застройщик	
1	Приобретение проекта	—	+/-	8
2	Преинвестиционные затраты	+	+/-	1
3	Проектные работы	+	+	3
4	Строительные работы (в том числе получение ТУ)	+	+	58
5	Строительные работы по социальной инфраструктуре и парковке	+/-	+	21
6	Прочие расходы по сопровождению проекта	+	+	1
7	Стоимость финансирования проекта	+	+	2
8	Затраты на рекламу, маркетинг и продажи	+	+	4
9	Налоги	—	+	2
Всего доля учтенных затрат, %		80	95	100

Источник / Source: расчеты авторов / authors' calculations.

этому во второй половине 2015 г. при заявленном объеме строительства и сокращении объема выручки на 20% многие девелоперы стали испытывать недостаток финансирования. Это выразилось в приостановлении и заморозке строительства по многим проектам на различных стадиях готовности. Так, по оценкам авторов, основная доля проблемных объектов приходится на проекты, получившие разрешения на строительство в 2013 и 2014 гг. (более 2 млн кв. м. жилья).

В 2016 г. объем поглощения на рынке снизился еще на 7% по сравнению с 2015 г. В 2017 г. объем продаж по ДДУ находится на уровне 2016 г.

Объем ввода жилья (многоквартирных домов) в Московской области в 2015 г. сократился на 22%, в 2016 — еще на 5% (6,1 млн кв. м). В 2017 г. объем ввода снова уменьшился на 6% — до 5,7 млн кв. м.

В 2015 и 2016 гг. среднерыночная доходность девелоперов на первичном рынке упала до минусовых значений: -8 и -10% соответственно. Это произошло из-за больших объемов строительства и уменьшения выручки от продаж на первичном рынке. В 2017 г. ситуация улучшилась во многом благодаря сокращению объемов строительства в регионе и в III и IV кварталах 2017 г. составила 1 и 14% соответственно.

Всего за 2017 г. объем поглощения квартир остался на уровне 2016 г. и составил 3,9 млн кв. м.

Без изменений за последние 2 года осталась также и средневзвешенная цена продажи в области — 78 тыс. руб. за 1 кв. м.

Сильное влияние на рынок жилья оказывает введение новых поправок по ужесточению требований к застройщикам и необходимости привлечения ими дополнительных источников финансирования проектов³. Это приведет к значительному сокращению числа мелких и средних застройщиков в области. Уже сейчас число застройщиков, получивших разрешение на привлечение средств дольщиков для финансирования проектов, сократилось: чуть более половины всех полученных разрешений на строительство жилья в Московской области в 2017 г. получили ЗОСТ (заключение о соответствии застройщика требованиям) на заключение ДДУ.

Возможно, в скором времени рынок жилья Московской области будет перераспределен между крупными игроками, которые получают дополнительную нагрузку по достройке проблемных объектов и строительству социальной инфраструктуры.

³ Федеральный закон от 30.12.2004 № 214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации».

Таблица 7 / Table 7

Исходные данные для оценки доходности инвестиций в девелопмент /
Initial data for assessing the return on investment in development

Дата	Средне- взвешенная удельная цена P_{av} , тыс. руб./ кв. м	Количество зарегистриро- ванных ДДУ Q_c , шт.	Средняя площадь квартиры S_{av} , кв. м	Объем строительства S_c , млн кв. м	Средний срок строительства, кварталов	Средняя фактическая стоимость строительства в МО, по данным Росстата
I кв. 2014	76,3	22 300	55,7	20,7	12,0	52,2
II кв. 2014	82,5	22 516	52,5	20,7	12,0	56,5
III кв. 2014	81,7	23 017	50,2	19,6	12,0	49,1
IV кв. 2014	80,4	33 866	48,4	19,3	12,0	41,8
I кв. 2015	81,8	20 744	48,2	19,5	12,0	52,1
II кв. 2015	80,4	22 250	49,0	19,9	12,0	54,4
III кв. 2015	80,6	19 562	48,0	20,3	12,5	42,9
IV кв. 2015	80,8	23 587	48,6	18,9	12,5	42,5
I кв. 2016	76,6	22 591	47,2	18,9	13,0	59,1
II кв. 2016	78,7	18 666	47,6	18,9	13,0	46,9
III кв. 2016	78,7	20 490	48,1	18,5	13,0	46,0
IV кв. 2016	78,8	19 962	48,0	17,9	13,0	46,4
III кв. 2017	76,8	19 080	47,5	17,9	13,7	54,1
II кв. 2017	77,7	21 919	46,9	17,3	13,7	54,0
III кв. 2017	78,6	20 844	46,7	17,1	13,7	47,3
IV кв. 2017	78,7	23 014	46,7	16,9	13,7	47,2

Источник / Source: расчеты авторов / authors' calculations.

Таблица 8 / Table 8

Результаты расчета среднерыночной текущей годовой доходности инвестиций в девелопмент жилой недвижимости Московской области, % / The results of calculating the average market annual return on investment in the development of residential real estate in the Moscow Region, %

Дата	Объем выручки от продаж, млрд руб. в год	Объем профинансированного строительства, млрд руб., Росстат	Среднерыночная доходность девелопмента в Московской области, %
I кв. 2014	94,8	115,2	-18
II кв. 2014	97,4	124,7	-22
III кв. 2014	94,3	102,5	-8
IV кв. 2014	131,9	85,9	54
I кв. 2015	81,8	108,2	-24
II кв. 2015	87,7	115,2	-24
III кв. 2015	75,7	89,2	-15
IV кв. 2015	92,6	82,1	13
I кв. 2016	81,7	109,8	-26
II кв. 2016	69,9	87,1	-20
III кв. 2016	77,6	84,0	-8
IV кв. 2016	75,5	81,8	-8
I кв. 2017	69,6	90,4	-23
II кв. 2017	79,8	87,2	-9
III кв. 2017	76,6	75,6	1
IV кв. 2017	84,7	74,5	14

Источник / Source: расчеты авторов / authors' calculations.

Динамика среднерыночной доходности инвестиций в девелопмент жилой недвижимости в Московской области / Dynamics of average market return on investment in the development of residential real estate in the Moscow region

Источник / Source: данные Росстата / Rosstat dataset.

ВЫВОДЫ

1. Методика оценки среднерыночной доходности инвестиций в девелопмент, усовершенствованная благодаря наличию новых источников информации, позволила рассчитать показатели доходности в Московской области в 2014–2017 гг. в поквартальной динамике. Полученные результаты хорошо объясняются ситуацией на рынке в рассмотренные периоды.

2. Доходность инвестиций в девелопмент жилой недвижимости после 2014 г. упала до отрицательных значений, но в 2017 г. росла и достигла в IV квартале 2017 г. 14%.

3. Полученные данные в совокупности с усовершенствованной методикой исследования позволяют с высокой достоверностью прогнозировать потенциал развития региональных рынков первичного жилья в целях инвестиционного и государственного планирования жилищно-строительных программ.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Стерник Г.М., Стерник С.Г. Оценка среднерыночной доходности девелопмента при прогнозировании рынков жилья. *Проблемы прогнозирования*. 2017;(2):106–116.
2. Sternik G.M., Sternik S.G. Evaluation of the Mid-Market Return of Developments When Forecasting the Housing Market. *Studies on the Russian Economic Development*. 2017;28(2):204–212.
3. Стерник Г.М., Стерник С.Г., Преминина М.В. Анализ методов определения затрат на девелопмент и направлений их совершенствования. *Механизация строительства и ЖКХ*. 2011;(2):2–6.
4. Вотолевский В.Л. Работа девелоперских компаний в условиях кризиса. *Имущественные отношения в РФ*. 2009;(8):6–12.

REFERENCES

1. Sternik G.M., Sternik S.G. Evaluation of the average market return of developments when forecasting the housing market. *Problemy prognozirovaniya*. 2017;(2):106–116. (In Russ.).
2. Sternik G.M., Sternik S.G. Evaluation of the Mid-Market Return of Developments When Forecasting the Housing Market. *Studies on Russian Economic Development*. 2017;28(2):204–212.
3. Sternik G.M., Sternik S.G., Preminina M.V. Analysis of existing methods of determining of the development costs and directions of their improvement. *Mekhanizatsiya stroitel'stva i ZhKKh*. 2011;(2):2–6. (In Russ.).
4. Votolevsky V.L. The work of real estate companies in crisis. *Imushchestvennye otnosheniya v RF*. 2009;(8):6–12. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Стерник Сергей Геннадьевич — профессор Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет, Москва, Россия
sgsternik@fa.ru

Мирончук Янина Сергеевна — ведущий аналитик Ассоциации застройщиков, Московская область, Россия
mironch@mail.ru

Филатова Екатерина Михайловна — студентка 4-го курса финансово-экономического факультета, Финансовый университет, Москва, Россия
katri96@rambler.ru

ABOUT THE AUTHORS

Sergei G. Sternik — Professor, Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Financial University, Moscow, Russia
sgsternik@fa.ru

Yanina S. Mironchuk — leading analyst at the Association of developers of the Moscow region, Moscow region, Russia
mironch@mail.ru

Ekaterina M. Filatova — 4th-year student of the faculty of Finance and Economics, Financial University, Moscow, Russia
katri96@rambler.ru