

Cykle i wycena przedsięwzięć inwestycyjnych



SPOŁECZNY PROGRAM WSPARCIA BUDOWNICTWA MIESZKANIOWEGO
seminarium, SARP, Warszawa, 02.06.2015

CYKLE ROZWOJU PRZEDSIĘWZIĘĆ INWESTYCYJNYCH

Wartość gruntu (udziału gruntu) w każdym z etapów rozwoju nieruchomości (tzw. przedsięwzięcia deweloperskiego) jest zróżnicowana w czasie. Jest ona często bardziej uwarunkowana ryzykiem i zaawansowaniem inwestycji, niż trendami na rynku nieruchomości. Teren inwestycyjny ze wszystkimi pozwoleniami, umożliwiającymi realizację, stanowi wartość tak naprawdę nie tylko samego gruntu, ale inwestycji „w dołkach startowych” wykazującej najczęściej również potencjał rozwojowy, przedstawiający wyższą wartość niż rynkowa dla samego gruntu, zwłaszcza takiego jeszcze bez koncepcji zabudowy.

Wartość docelowej nieruchomości (WDN) oferowanej na rynku jako poszczególne jednostki lub jako całość (przeważnie sprzedawanej włącznie z gruntem) może być potwierdzona poprzez zróżnicowane ceny ofertowe, zależne od etapu realizacji inwestycji.

Początkowo promocyjne ceny sprzedaży mogą osiągnąć nawet niższy poziom niż przewidywany Średni o ok. 5÷10%, który to później może być rekompensowany z kolei przez podwyższenie cen o ok. 10÷20% już w końcowej fazie przedsięwzięcia (obarczonej mniejszym ryzykiem). To w ostatecznym rozrachunku niweluje początkowe promocje oraz upusty dla „kluczowych” klientów np. tzw. „celebrytów”, wykazujących magiczną „moc przyciągania” pozostałych kupujących.

W rezultacie można zaobserwować pewnego rodzaju „grę rynkową /marketingową” z połączeniem dalszej „rozgrywki szachowej”, przewidującej „ruchy / reakcje” w przyszłości. Wszystko to realizowane po to, aby uzyskać jak najlepszy wynik finansowy z danej inwestycji.

Poniższe zestawienie tabelaryczne przedstawia 6 charakterystycznych etapów rozwoju nieruchomości inwestycyjnych, dla których mogą wystąpić zróżnicowane wartości, zarówno samego gruntu, jak i docelowych obiektów:

NR	ETAP ROZWOJU / INWESTYCJI	KOMENTARZ RZECZOZNAWCY / ANALITYKA
I	Zakup nieruchomości w dotychczasowej funkcji użytkowej WG I < WG II (wartość gruntu w poszczególnych etapach)	Na tym etapie następują prace wstępne, przygotowawcze, wynikające często z samej umowy transakcji nabycia nieruchomości lub uwarunkowane planistycznie przez lokalne władze. Jednocześnie występuje identyfikacja potencjału rozwojowego oraz wstępne koncepcje zagospodarowania. Ze strony Inwestora, który poszukuje przyszłych użytkowników, nabywców lub udziałowców, mając na uwadze osiągnięcie największego zysku z inwestycji, w możliwie krótkim czasie. Może również nastąpić spekulacyjna sprzedaż gruntu ze wskazaniem korzystnych kierunków rozwoju nieruchomości. Lokalny rynek może być jednocześnie „rozregulowany”, wykazując trudno przewidywalną dynamikę (stąd też stosunkowo wysokie ryzyko dla kupujących).
II	Zmiana funkcji użytkowej z analizą rynku i konkurencyjnego zasięgu oddziaływania WG II < WG III	Przygotowany plac budowy lub grunty inwestycyjne wskazane w miejscowym planie zagospodarowania jako przeznaczone do alternatywnych funkcji np. komercyjnych (mogą być zabudowane). Dla poszczególnych branż reprezentujących przyszłych użytkowników wykonywane są analizy rynku w układzie konkurencyjnym, przewidujące zasięg oddziaływania, przychody i koszty z jednoczesnym podziałem przyszłych zysków . Równolegle występuje często analiza kosztów realizacji
© Alojzy Kiziniewicz, AK EXPERT		
		obiektów, zysków developerskich, itp., reprezentująca tzw. myślenie

III	Wydzielenie stref inwestycji WG III < WG IV WDN "A" < WDN „B” (Wartość docelowej nieruchomości w etapie „A” większa niż w etapie „B”)	Następuje zróżnicowanie przeznaczenia gruntu na komunikację, infrastrukturę, zieleń oraz poszczególne strefy zabudowy, tj. handlowo-usługowa, mieszkaniowa, biurowa, rekreacyjna, stacja paliw, parkingi, itp. Można jednoznacznie ustalić wstępnie docelowe wartości obiektów i koszty ich realizacji, co w znacznym stopniu ma również wpływ na zróżnicowaną wartość gruntu w poszczególnych strefach, które to wykazują ścisłe relacje i współzależności. Etapowi temu może towarzyszyć geodezyjny podział gruntu na strefy oraz sprzedaż z zyskiem.
IV	Zagospodarowanie terenu WG IV < WG V WDN "B" < WDN „C”	Inwestor przystępuje do wstępnego zagospodarowania terenu i zainwestowania w infrastrukturę tj.: niwelacji, uzbrojenia, dróg dojazdowych, oświetlenia, itp. Następuje znaczny przyrost wartości gruntu, przygotowanego do planowanej realizacji rozwoju poszczególnych stref. Przedstawiane są jednocześnie konkretne plany zabudowy oraz ustalenia warunków zabudowy z programem użytkowym dla przyszłych naniesień.
V	Początkowa realizacja zabudowy WG V < WG VI WDN "C" < WDN „D”	Postępują prace budowlane w początkowych fazach realizacji. Proces inwestycyjny kształtuje się wyraźnie na terenie. Docelowi użytkownicy lub przyszli właściciele mogą naocznie się przekonać o korzystnych skutkach procesu inwestycyjnego. Ryzyko inwestycji jest przyjmowane na niższym poziomie. Wartości sięgają wyższego poziomu niż ww.
VI	Zakończenie realizacji zabudowy i sprzedaż gotowego obiektu WG V < WG VI WDN „B” < WDN „D”_{max} (ostateczny wynik ~ rynek)	Ewidentny i klarowny staje się proces inwestycyjny, często rozłożony na etapy dla większych i mniejszych części obiektów, które mogą być sfinalizowane i mogą służyć jako pokazowe dla kupujących. Wszyscy uczestnicy inwestycji mogą nabierać uzasadnionego przekonania o sukcesywnym i efektywnym zakończeniu realizacji. Ryzyko prawidłowego zakończenia wszystkich prac relatywnie osiąga poziom minimum. Ceny poszczególnych jednostek zabudowywanych oraz samego gruntu mogą osiągnąć najwyższy poziom.

Sam rynek nieruchomości może oprócz większych i mniejszych części obiektów, które mogą być sfinalizowane i mogą służyć jako pokazowe dla kupujących. Wszyscy uczestnicy inwestycji mogą nabierać uzasadnionego przekonania o sukcesywnym i efektywnym zakończeniu realizacji. Ryzyko prawidłowego zakończenia wszystkich prac relatywnie osiąga poziom minimum. Ceny poszczególnych jednostek zabudowywanych oraz samego gruntu mogą osiągnąć najwyższy poziom.

„Polityka cen ofertowych” może wykazywać pozorną stabilizację, podczas gdy wartość może być zróżnicowana iako że jest uwarunkowana chociażby ryzykiem oraz spodziewanym zyskiem dewelopera.

Sam rynek nieruchomości może oczywiście dodatkowo weryfikować, różnicować i komplikować referowane etapy / cykle inwestycyjne. Niemniej jednak dla tych, którzy bacznie obserwują poszczególne inwestycje, kwestia zróżnicowania wartości, zarówno gruntu jak i docelowych nieruchomości, jest oczywista z przyczyn „nierynkowych”. „Polityka cen ofertowych” może wykazywać pozorną stabilizację, podczas gdy wartość może być zróżnicowana jako, że jest uwarunkowana chociażby ryzykiem oraz spodziewanym zyskiem dewelopera.

PODEJŚCIE MIESZANE – METODA POZOSTAŁOŚCIOWA

Zgodnie z § 15 rozporządzenia w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego w podejściu mieszanym stosuje się metodę pozostałościową, metodę kosztów likwidacji albo metodę wskaźników szacunkowych gruntów.

Metodę pozostałościową (§ 16.1) stosuje się do określenia wartości rynkowej, jeżeli na nieruchomości mają być prowadzone roboty budowlane polegające na budowie, odbudowie, rozbudowie, nadbudowie, przebudowie, montażu lub remoncie obiektu budowlanego. Wartość rynkową określa się jako różnicę wartości nieruchomości po wykonaniu wyżej wymienionych robót oraz wartości przeciętnych kosztów tych robót, z uwzględnieniem zysków inwestora uzyskiwanych na rynku nieruchomości podobnych.

Metodę pozostałościową można zastosować (§ 16.3, jeżeli łącznie zostaną spełnione warunki:

- 1) istniejące uwarunkowania nie pozwalają na zastosowanie podejścia porównawczego lub dochodowego;
- 2) znany jest rodzaj i zakres robót, o których mowa w § 16.1;
- 3) w przyjętych do tej metody elementach odpowiednich podejść uwzględnia

Odzwierciedla ona myślenie potencjalnych inwestorów i uwzględnia realia rynków kształtujących wartość rozpatrywanej inwestycji.

Algorytm pozostałościowy w kontekście orientacji rynkowej przedstawia się następująco:

RODZAJ WARTOŚCI / KOSZTU	RODZAJ RYNKU
Docelowa wartość nieruchomości	rynek nieruchomości
(-) koszt realizacji	rynek budowlany
(-) koszt kredytowania	rynek finansowy
(-) koszt projektu, nadzoru, ekspertyz	rynek profesjonalistów
(-) spodziewany zysk inwestora	rynek inwestycyjny
= pozostałość = obecna wartość nieruchomości (*)	weryfikacja rynkowej wartości

(*) – wynik odzwierciedla realia rynkowe, przy założeniu realnych poziomów rynkowych.

Wartość gruntu jest oszacowana wg podstawowego wzoru metody pozostałościowej:

$$\begin{aligned}W_{\text{NDOC}} &= W_G + [K + Z] \\W_G &= W_{\text{NDOC}} - [K + Z] \\Z &= W_{\text{NDOC}} - K\end{aligned}$$

gdzie:

W_G – wartość gruntu,

W_N – wartość nieruchomości po wykonaniu inwestycji,

K – wartość robót budowlanych,

ALGORYTM POZOSTAŁOŚCIOWY - PRZYKŁAD

OPIS	JEDN.	ILOŚĆ	WART/KOSZT	KOSZTY	WARTOŚCI
RODZAJ	OBL.	J EDN.	J EDN.	tys. PLN	tys. PLN
WARTOŚĆ DOCELOWA NIERUCHOMOŚCI (PO ZAKOŃCZENIU PRAC) WDN					
powierzchnia mieszkań	m ²	22600			
powierzchnia penthouse	m ²	26192			
powierzchnia komercyjna	m ²	22698			
ilość miejsc - parking/garaż	szt.	64000			
Wartość sumaryczna nieruchomości	Σ WDN	PLN			753976
(-) KOSZTY REALIZACJI KR					
koszty budowy (KB)					
powierzchnia netto naziemna (mieszkania, komercja)*	m ²	32070	7500	240525	
(+) koszty wykończenia	m ²	32070	1875	60131	
(+) pow. netto podziemna (garaże, itp.)**	m ²	12267	3750	46001	
razem koszty budowy	Σ KB	PLN		346658	
			0,2	69332	
Koszt zagospodarowania terenu z infrastrukturą	KI	udz. KB	0,12	8320	
Projekt, nadzór, uzgodnienia	KP	udz. KB	0,1	6933	
Koszt finansowania	KF	udz. KB	0,08	5547	
Zezwolenia, ubezpieczenia		udz. KB	0,08	5547	
Administracja, opłaty		udz. KB	0,08	5547	
Rezerwa (nieprzewidziane okoliczności)	R	udz. KB	0,06	4160	
Koszty prawne/marketing	KPM	udz. WDN	0,02	15080	
Zysk deweloperski	Z	udz. WDN	0,20	69332	
razem pozostałe koszty	Σ KPO	PLN		120463	
Sumaryczne koszty realizacji	Σ KR	PLN			189795
Wyjściowa pozostałościowa wartość nieruchomości					564181
x wsp. dyskontowy***					0,8464
AKTUALNA WARTOŚĆ POZOSTAŁOŚCIOWA	P				477523
Legenda/uwagi:					
* - wg średnich notowań rynkowych wł. z infrastrukturą					
** - wg średnich relacji 70% KB jedn.					
*** - zależny od daty początku realizacji (założono poniżej 1 roku)					