

На правах рукописи



КАРАБАЕВА Наталья Михайловна

**МЕХАНИЗМ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ
ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬЮ ДЕВЕЛОПЕРСКИХ ПРОЕКТОВ
КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ
ПО СТАДИЯМ ИХ ЖИЗНЕННЫХ ЦИКЛОВ**

08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством
(экономика, организация и управление предприятиями, отраслями,
комплексами – строительство)

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Екатеринбург – 2015

Диссертация выполнена на кафедре экономики и управления строительством и рынком недвижимости ФГАОУ ВПО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Платонов Анатолий Михайлович

Официальные оппоненты: **Асаул Анатолий Николаевич**,
доктор экономических наук, профессор,
ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский
государственный архитектурно-строительный
университет», профессор кафедры экономики
предпринимательства и инноваций

Хрусталеv Борис Борисович,
доктор экономических наук, профессор
ФГБОУ ВПО «Пензенский государственный
университет архитектуры и строительства»,
заведующий кафедрой экономики,
организации и управления производством

Ведущая организация: ФГБОУ ВПО «Казанский государственный
архитектурно-строительный университет»

Защита диссертации состоится «02» июня 2015 года в 10:00 ч на заседании диссертационного совета Д 212.285.12 на базе ФГАОУ ВПО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина» по адресу: 620002, г. Екатеринбург, ул. Мира, 19, ауд. И-420 (зал Ученого совета).

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке и на сайте ФГАОУ ВПО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина» <http://dissovet.science.urfu.ru/news2/>

Автореферат разослан 30 апреля 2015 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета



Ильина Ангелина Владимировна

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность исследования. Инвестиции имеют решающее значение для развития экономики страны, региона, города, поэтому приоритетное значение для городов и регионов имеют процессы привлечения инвесторов на развитие своих территорий. Реальные инвестиции актуализируются через реализацию значимых девелоперских проектов. Безусловно, инвесторы, особенно иностранные, прежде чем вкладывать свои средства, оценивают инвестиционную привлекательность проектов создания и улучшения недвижимости в конкретном регионе. При этом каждый из них использует разные инструменты оценки, значительным образом отличающиеся между собой.

Современные исследования по оценке инвестиционной привлекательности различных экономических систем (страна, регион, город, сфера и объекты недвижимости, компания) не имеют единой методологической базы. Существующие методические подходы по оценке привлекательности экономических систем имеют различные критерии и показатели для определения степени инвестиционной привлекательности и обуславливаются различными целями инвесторов. Это значительно затрудняет оценку привлекательности девелоперских проектов для принятия решений инвестором/девелопером об участии или неучастии, входе или выходе из проектов на каждой из стадий их жизненных циклов. Проблема при этом состоит в учете комплекса характеристик привлекательности экономических систем различного уровня, их состояния и степени влияния на девелоперские проекты. Особое значение это имеет для девелоперских проектов по созданию объектов коммерческой недвижимости, как наиболее привлекательных для инвесторов.

Степень изученности проблемы исследования. Проведенные исследования опирались на фундаментальные научные работы в области инвестиционно-строительной деятельности и девелопмента таких авторов, как Асаул А.Н., Бакрунов Ю.О., Бузырев В.В., Габрин К.Э., Гамза Ю.Ю., Городнова Н.В., Грязнова А.Г., Загидуллина Г.М., Зубарев А.А., Мазур И.И., Максимов С.Н., Ольдерогге Н.Г., Платонов А.М., Разу М.Л., Руткаускас Т.К., Федотова М.А., Хрусталева Б.Б., Чикишева Н.М., Шапиро В.Д. и ряд других.

Значимый вклад в решение проблем выявления инвестиционной привлекательности внесли ученые: Беляев М.К., Бланк А.И., Гуськова Т.Н., Леонов С.Н., Сутырин С.Ф., Хованов Н.В., Шеремет В.В. и др.

Однако, постоянные изменения, происходящие в сфере девелопмента, требуют развития существующих теоретических и методических основ в области управления инвестиционной привлекательностью девелоперских

проектов, учета особенностей их реализации. В сложившейся ситуации необходимо обоснование и совершенствования методического инструментария оценки и выбора критериев, позволяющих управлять инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов на разных стадиях (этапах) их жизненных циклов. Указанные обстоятельства обуславливают актуальность темы диссертационного исследования.

Целью диссертационного исследования является разработка методических положений по формированию и реализации механизма управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов. Для достижения этой цели были **поставлены и решены следующие задачи:**

- исследовать теоретические и методологические основы понятия инвестиционной привлекательности, а также характеристики внешнего и внутреннего окружения девелоперских проектов для введения понятий «инвестиционная привлекательность девелоперских проектов коммерческой недвижимости», «профиль среды девелопмента» и «профиль среды девелоперского проекта»;

- разработать методику оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости с учетом профиля среды девелопмента, профиля среды девелоперского проекта по стадиям их жизненных циклов;

- определить понятие добавочной стоимости девелоперского проекта коммерческой недвижимости и на его основе разработать методику расчета специального критерия – коэффициента роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости;

- сформировать механизм управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов;

- разработать и предложить комплекс практических управленческих рекомендаций по повышению инвестиционной привлекательности девелоперских проектов по стадиям (этапам) их жизненных циклов.

Объектом исследования являются девелоперские проекты коммерческой недвижимости на разных стадиях (этапах) их жизненных циклов.

Предмет исследования – инвестиционная привлекательность, влияющая на изменение стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости.

Область исследования. Диссертационная работа выполнена в рамках п. 1.3.54. «Анализ современного состояния и основных тенденций развития строительного рынка и его отдельных сегментов»; п. 1.3.66. «Развитие теории и методологии управления объектами недвижимости различного

функционального назначения»; п. 1.3.69. «Теоретические и методологические проблемы управления стоимостью объектов недвижимости на различных стадиях жизненного цикла»; п. 1.3.77. «Теоретические, методологические и методические основы определения эффективности инвестиционных проектов в строительстве»; п.1.3.78. «Развитие теории и методологии управления рисками инвестиционных проектов в строительстве» Паспорта специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством» (Строительство).

Теоретическая и методологическая основы исследования. Теоретической базой исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых, внесших существенный вклад в развитие теории и практики разрешения проблемы управления инвестиционной привлекательностью. В работе были использованы законодательные и нормативные акты по организационно-экономическим вопросам регулирования реализации девелоперских проектов. Методологическую основу работы образуют общенаучные методы познания. В работе применены следующие методы исследования: абстрактно-логический, методы экспертной оценки и системного подхода, экономико-математического моделирования, сравнительный метод, обобщения, индукции и дедукции.

Информационную базу исследования составили монографии, научные публикации в специализированных журналах, диссертации, материалы семинаров и научно-практических конференций и другие работы отечественных и зарубежных ученых. Использовались законодательные и нормативно-правовые документы по производственно-хозяйственной, инвестиционной, оценочной деятельности в сфере недвижимости.

Теоретическая и практическая значимость работы. Теоретическая значимость результатов диссертационного исследования обусловлена универсальностью методических подходов к формированию механизма управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов по стадиям их жизненных циклов.

Практическая значимость работы состоит в доведении результатов теоретических методических разработок до конкретных рекомендаций по использованию разработанного механизма управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов. Применение результатов диссертационной работы будет способствовать обоснованному принятию управленческих решений по участию (неучастию) девелопера в реализации стадий жизненного цикла проекта. Результаты исследования, предложенные в работе, могут быть использованы инвесторами, девелоперами и высшими учебными заведениями для применения в учебном процессе в курсах

«Маркетинг в девелопменте», «Управление стоимостью девелоперских проектов», «Менеджмент эксплуатации недвижимости» и др.

Основные научные результаты:

1. Введены понятия «инвестиционная привлекательность девелоперского проекта коммерческой недвижимости», «профиль среды девелопмента» и «профиль среды девелоперского проекта».

2. Разработана методика оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов.

3. Предложено понятие «добавочная стоимость девелоперского проекта коммерческой недвижимости» и на его основе разработана методика расчета коэффициента роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости.

4. Сформирован механизм управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов.

5. Разработан и предложен комплекс научно-практических управленческих рекомендаций по повышению инвестиционной привлекательности девелоперских проектов по стадиям их жизненных циклов.

Научная новизна заключается в следующем:

1. Введенные понятия «инвестиционная привлекательность девелоперского проекта коммерческой недвижимости», «профиль среды девелопмента» и «профиль среды девелоперского проекта», учитывающие внешние и внутренние для проекта характеристики инвестиционной привлекательности страны (региона, города), сферы и объектов коммерческой недвижимости, а также девелоперских компаний, позволяют разработать методику оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов (п.1.3.54).

2. Разработанная методика оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов с учетом «профиля среды девелопмента» и «профиля среды девелоперского проекта» позволяет рассчитать специальный индикатор и на его основе определить степень привлекательности девелоперского проекта для конкретного инвестора (пп. 1.3.69, 1.3.78).

3. Предложенное новое понятие «добавочная стоимость девелоперского проекта коммерческой недвижимости», определяемое как дополнительная стоимость, возникающая в процессе купли-продажи проекта и характеризующая разность между его рыночной стоимостью, которую девелопер/инвестор получит при выходе из проекта (продажи своей доли), и

стоимостью проекта с запланированной величиной ставки доходности на собственный инвестированный капитал в начале реализации, является основой предложенной методики расчета специального критерия – коэффициента роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости ($K_{рДС ДП}$), что позволяет принимать более взвешенные управленческие решения о дальнейшем участии или неучастии девелопера/инвестора в реализации последующих стадий данного конкретного проекта (пп. 1.3.69, 1.3.77).

4. Сформированный механизм управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов, включающий в себя разработанные методики оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости с учетом профиля среды девелопмента и расчета коэффициента роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости, объединенные единым алгоритмом для формирования комплекса мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности каждой стадии (этапа), позволяет обеспечивать необходимую преемственность инвесторов для целей эффективной реализации проекта (пп. 1.3.69, 1.3.77, 1.3.78).

Апробация основных результатов. Результаты диссертационного исследования вошли в сборники научных работ, докладывались, обсуждались и получили одобрение на международных, всероссийских и межвузовских научно-практических конференциях в городах Санкт-Петербург, Одесса, Новосибирск, Пенза, Прага, София, Белгород, Екатеринбург и др.

Результаты работы внедрены в нескольких девелоперских компаниях, в частности, в ООО «Гулливёр» г. Екатеринбург, ООО «Уралтранс» г. Екатеринбург, что подтверждается справками об использовании результатов диссертации и актами внедрения.

Публикации. По теме исследования опубликованы 19 работ общим объемом 29,98 п.л. (авт. 24,56 п.л.), в т. ч. коллективная монография, учебное пособие, 4 статьи в рекомендованных ВАК журналах 4,67 п.л. (авт. 4,4 п.л.).

Объем и структура работы. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 128 источников. Основное содержание изложено на 158 страницах, работа включает 20 таблиц, 24 рисунка, 27 формул и 10 приложений.

Во **введении** обосновывается актуальность и теоретическая значимость темы диссертационного исследования, определяются цели и задачи исследования, раскрывается научная новизна и практическая ценность полученных результатов.

В **первой главе** «Особенности управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости», исследована суть девелоперских проектов, их особенности и практические проблемы реализации. Рассмотрены существующие современные методические подходы к управлению инвестиционной привлекательностью и выявлены обобщенные характеристики различных методик инвестиционной привлекательности страны, региона, города, отрасли, объекта недвижимости, компании, проекта. Изучены проблемы управления доходностью и рисками девелоперских проектов коммерческой недвижимости, а также рассмотрены вопросы оценки их стоимости.

Во **второй главе** «Механизм управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов по стадиям их жизненных циклов», разработана методика расчета коэффициента роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости как критерия для принятия управленческих решений, а также методика оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов с учетом профиля среды девелопмента и профиля среды девелоперского проекта. Сформирован механизм управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов, где основным ядром механизма выступает предложенный алгоритм принятия управленческих решений по повышению их инвестиционной привлекательности.

В **третьей главе** «Реализация предложенного механизма управления инвестиционной привлекательностью на примере реальных девелоперских проектов коммерческой недвижимости», сформирован профиль среды девелопмента, апробированы разработанные методические положения по реализации предложенного механизма на примере девелоперского проекта «Мебельного центра «Гулливвер». Проанализированы изменения инвестиционной привлекательности в динамике с учетом применения управленческих мероприятий на реальных девелоперских проектах.

В **заключении** обобщены результаты исследования, имеющие прикладное значение, обозначены перспективы дальнейшей разработки темы.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Введенные понятия «инвестиционная привлекательность девелоперского проекта коммерческой недвижимости», «профиль среды девелопмента» и «профиль среды девелоперского проекта», учитывающие

внешние и внутренние для проекта характеристики инвестиционной привлекательности страны (региона, города), сферы и объектов коммерческой недвижимости, а также девелоперских компаний, позволяют разработать методику оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов (п.1.3.54).

Новое понятие «инвестиционная привлекательность девелоперского проекта коммерческой недвижимости», вводится для решения проблемы успешного управления процессами реализации девелоперских проектов. Проблемы возникают на разнохарактерных и разновременных стадиях девелоперских проектов (предынвестиционной, инвестиционно-строительной, эксплуатационной, реконструкционной и т. д.). В научной литературе, как правило, инвестиционную привлекательность, рассматривают через оценку эффективности инвестиций, не раскрывая интересов различных инвесторов и без учета привлекательности страны (региона, города), сферы и объектов недвижимости.

Под инвестиционной привлекательностью девелоперского проекта коммерческой недвижимости понимается интегральная совокупность объективных условий и факторов, характеризующих привлекательность страны (региона, города), сферы и объектов недвижимости, компаний реализующих проекты, влияющих на доходность инвестиций и уровень инвестиционного риска, и обуславливающих целесообразность/нецелесообразность инвестирования в каждую стадию девелоперского проекта с позиции предпочтений конкретного инвестора.

Внешние и внутренние факторы среды девелоперских проектов, являются определяющими характеристиками для их успешной реализации на различных стадиях. Без их учета инвестору трудно оценить его привлекательность, так как состояние и степень влияния на проект различных факторов во многом определяет решение инвестора об уровне привлекательности, а значит и решения о его участии/неучастии в проекте. Системный подход к формированию этих факторов не применяется в оценке инвестиционной привлекательности проектов. Набор этих факторов позволяет сформировать так называемый, «профиль среды девелопмета» и «профиль среды девелоперского проекта».

Профиль среды девелопмента – это комплексная характеристика среды осуществления девелоперских проектов, показывающая степень значимости для девелопера/инвестора внешних и внутренних факторов, формирующих инвестиционную привлекательность проектов.

В результате анализа существующих методических подходов к оценке инвестиционной привлекательности (ИП), выделены и сгруппированы факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность девелоперского проекта (ДП) как по уровню экономической системы, и так и степени его внешнего и внутреннего окружения (рисунок 1).



Рисунок 1 – Факторы, определяющие профили среды девелопмента и влияющие на инвестиционную привлекательность девелоперского проекта

Экспертное присвоение каждому анализируемому фактору балла, в зависимости от степени его уровня важности (риска) на конкретной стадии (этапе) девелоперского проекта в диапазоне от наиболее значимого до незначимого.

Для получения количественного значения степени важности факторов по балльной оценке X_{ins} (i –номер фактора в пределах группы, n –номер группы, s –номер этапа реализации проекта) рассчитываются средние баллы по группам, их сумма Q_s для каждого периода и на их основе рассчитывается коэффициент значимости фактора ($K_{zn\ ins}$):

$$K_{zn\ ins} = X_{ins} / (In * Q_s), \quad (1)$$

где In – количество факторов в n – й группе.

Оценки степени влияния каждой группы факторов могут служить универсальной информационной базой для оценки уровня значимости (риска) успешной/неуспешной реализации различных девелоперских проектов на конкретной стадии (этапе):

$$K_{zn\ ns} = \sum_{i=1}^{In} K_{zn\ ins} \quad (2)$$

Выявленный состав факторов, формирующих профиль среды девелопмента по стадиям (этапам) жизненных циклов девелоперских проектов представлены на рисунке 2 и в таблице 1.

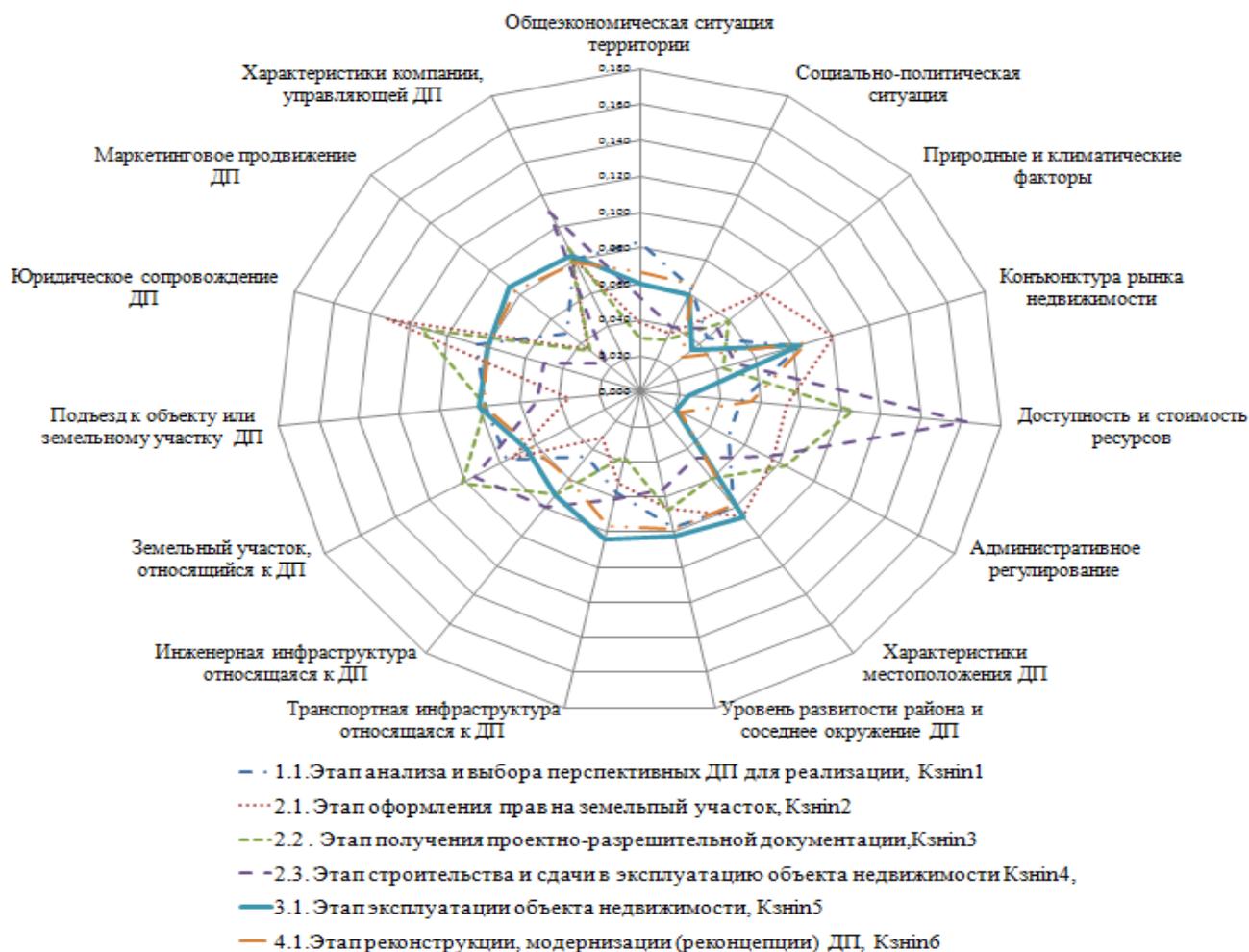


Рисунок 2 – Графическое представление состава факторов, формирующих профиль среды девелопмента и коэффициенты значимости, определяющие характер их воздействия на инвестиционную привлекательность девелоперских проектов по этапам жизненных циклов

Профиль среды девелоперского проекта – это характеристика среды реализации конкретного девелоперского проекта с учетом значимости факторов профиля среды девелопмента.

Характеризует конкретный проект, находящийся на определенной стадии (этапе) реализации, с учетом влияния на него профиля среды девелопмента (рисунок 3).



Рисунок 3 – Графическое изображение профиля среды девелоперского проекта коммерческой недвижимости «Мебельный центр «Гулливвер» (текущее состояние) с учетом профиля среды девелопмента на эксплуатационной стадии реализации проекта

Таблица 1 – Факторы, формирующие профиль среды девелопмента и коэффициенты значимости ДП на s -м этапе реализации, определяющие характер их воздействия на инвестиционную привлекательность ДП по стадиям (этапам) их жизненных циклов (фрагмент)

Группа факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность ДП коммерческой недвижимости на разных стадиях его жизненного цикла			Стадия реализации ДП коммерческой недвижимости						
			1.Пред-ынвести-ционная	2. Инвестиционная			3.Эксплу-атацион-ная	4.Реконст-рукцион-ная	
	Уровни инвестиционной привлекательности	Группы факторов ДП коммерческой недвижимости, влияющие на его инвестиционную привлекательность, $n = 1, \dots, 15$	Факторы ДП коммерческой недвижимости	1.1.Этап анализа и выбора перспективных ДП для реализации, $K_{zn\ in\ 1}$	2.1. Этап оформления прав на земельный участок, $K_{zn\ in\ 2}$	2.2. Этап получения проектно-разрешительной документации, $K_{zn\ in\ 3}$	2.3. Этап строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости, $K_{zn\ in\ 4}$,	3.1. Этап эксплуатации объекта недвижимости, $K_{zn\ in\ 5}$	4.1.Этап реконструкции, модернизации (реконцепции) ДП, $K_{zn\ in\ 6}$
				Коэффициент значимости ДП на s -м этапе реализации ДП ($K_{zn\ ins}$), $s = 1, \dots, 6$ / количественное значение					
Факторы макровнешней среды ДП	1 уровень На уровне страны (региона, города)	1. Общеэкономическая ситуация территории	1.1. Степень вовлечения в международную торговлю и инвестиционные процессы страны (региона, города)	$K_{zn\ 111/}$ 0,025	$K_{zn\ 112/}$ 0,011	$K_{zn\ 113/}$ 0,007	$K_{zn\ 114/}$ 0,012	$K_{zn\ 115/}$ 0,016	$K_{zn\ 116/}$ 0,021
			1.2. Динамика темпов развития промышленности, торговли и сферы услуг страны (региона, города)	$K_{zn\ 211/}$ 0,029	$K_{zn\ 212/}$ 0,009	$K_{zn\ 213/}$ 0,011	$K_{zn\ 214/}$ 0,018	$K_{zn\ 215/}$ 0,024	$K_{zn\ 216/}$ 0,024
			1.3. Деловая активность и платежеспособность организаций страны (региона, города)	$K_{zn\ 311/}$ 0,029	$K_{zn\ 312/}$ 0,018	$K_{zn\ 313/}$ 0,011	$K_{zn\ 314/}$ 0,022	$K_{zn\ 315/}$ 0,020	$K_{zn\ 316/}$ 0,021
			Среднее	$K_{zn\ 11/}$ 0,083	$K_{zn\ 12/}$ 0,039	$K_{zn\ 13/}$ 0,030	$K_{zn\ 14/}$ 0,053	$K_{zn\ 15/}$ 0,060	$K_{zn\ 16/}$ 0,066

2. Разработанная методика оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов с учетом «профиля среды девелопмента» и «профиля среды девелоперского проекта» позволяет рассчитать специальный индикатор и на его основе определить степень привлекательности девелоперского проекта для конкретного инвестора (пп. 1.3.69, 1.3.78).

В работе предлагается инвестиционную привлекательность конкретного девелоперского проекта оценивать через расчет специального индикатора инвестиционной привлекательности девелоперского проекта коммерческой недвижимости ($I_{ДПС}$), основанного на использовании метода агрегирования отдельных показателей в единый интегральный показатель, синтезирующий информацию о значении отдельных показателей с учетом степени их значимости. Отдельными показателями в данном случае, выступают факторы, как источники инвестиционного риска, влияющие на инвестиционную привлекательность проекта на разных стадиях (этапах) его жизненного цикла. Схема методики на рисунке 4 и таблице 2.

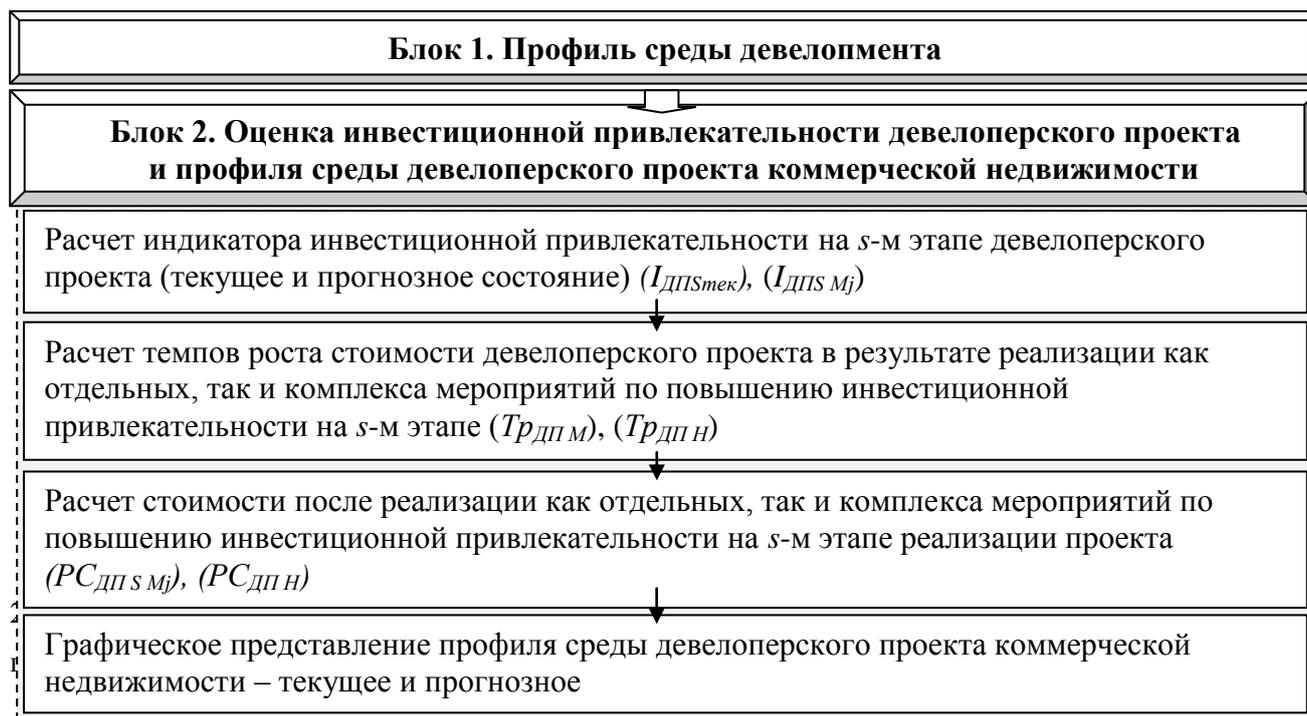


Рисунок 4 – Схема методики оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов

Экспертами по 5-ти балльной шкале оценивается текущее состояние факторов, непосредственно влияющих на инвестиционную привлекательность конкретного проекта, находящегося на определенном этапе его реализации – $Z_{ins\ тек}$ (состояние i -го фактора n -й группы s -го этапа).

Таблица 2 – Сводная таблица оценки инвестиционной привлекательности девелоперского проекта

Балльная оценка i -го фактора n -й группы X_{in} и групповой средней X_n на s -м этапе	Весовой коэффициент (значимости), K_{3H}	Количественное значение состояния фактора, балл	Текущее (исходное) состояние ДП с учетом весового коэффициента, балл	Комплекс мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности на s -м этапе ДП коммерческой недвижимости			
				Количественное значение фактора после реализации j -го мероприятия, балл	Прогнозное (конечное) состояние ДП после реализации j -го мероприятия, балл	Значение фактора после реализации всех мероприятий, балл	Прогнозное (конечное) состояние ДП после всех проведенных мероприятий, балл
X_{11s}	K_{3H11s}	Z_{11s}	$K_{3H11s} \cdot Z_{11s}$	$Z_{11s Mj}$	$K_{3H11s} \cdot Z_{11s Mj}$	$Z_{11s H}$	$K_{3H11s} \cdot Z_{11s H}$
X_{1s} - по группе 1	K_{3H1s}	Z_{1s}	$K_{3H1s} \cdot Z_{1s}$	$Z_{1s Mj}$	$K_{3H1s} \cdot Z_{1s Mj}$	$Z_{1s H}$	$K_{3H1s} \cdot Z_{1s H}$
X_{21s}	K_{3H21s}	Z_{21s}	$K_{3H21s} \cdot Z_{21s}$	$Z_{21s Mj}$	$K_{3H21s} \cdot Z_{21s Mj}$	$Z_{21s H}$	$K_{3H21s} \cdot Z_{21s H}$
X_{2s} - по группе 2	K_{3H2s}	Z_{2s}	$K_{3H2s} \cdot Z_{2s}$	$Z_{2s Mj}$	$K_{3H2s} \cdot Z_{2s Mj}$	$Z_{2s H}$	$K_{3H2s} \cdot Z_{2s H}$
X_{ns} - по группе n (у нас $n=15$)	K_{3Hns}	Z_{ns}	$K_{3Hns} \cdot Z_{ns}$	$Z_{ns Mj}$	$K_{3Hns} \cdot Z_{ns Mj}$	$Z_{ns H}$	$K_{3Hns} \cdot Z_{ns H}$
Индикатор инвестиционной привлекательности ДП, $I_{ДП}$	-	-	$I_{ДП\text{Смек}} = \sum_{n=1}^N K_{3Hns} \cdot Z_{ns}$	-	$I_{ДП\text{С} Mj} = \sum_{n=1}^N K_{3Hns} \cdot Z_{ns Mj}$	-	$I_{ДП\text{С} H} = \sum_{n=1}^N K_{3Hns} \cdot Z_{ns H}$
Темп роста стоимости ДП, $Tr_{ДП}$, %	-	-	100%	-	$Tr_{ДП\text{С} Mj} = \frac{I_{ДП\text{С} Mj}}{I_{ДП\text{С}}} \cdot 100\%$	-	$Tr_{ДП\text{С} H} = \frac{I_{ДП\text{С} H}}{I_{ДП\text{С}}} \cdot 100\%$
Стоимость ДП, $PC_{ДП}$, руб.	-	-	$PC_{ДП\text{С}}$	-	$PC_{ДП\text{С} Mj} = \frac{PC_{ДП} \cdot Tr_{ДП\text{С} Mj}}{100\%}$	-	$PC_{ДП\text{С} H} = \frac{PC_{ДП} \cdot Tr_{ДП\text{С} H}}{100\%}$

Групповое количественное значение определяется как произведение среднего балла текущего состояния факторов, входящих в группу Zns , на коэффициент значимости группы $Kzn\ ns$. В результате, рассчитывается индикатор инвестиционной привлекательности проекта в его текущем состоянии ($I_{ДПС_{тек}}$). Также рассчитываются $I_{ДПС}$ после реализации как отдельных, так и предложенного комплекса управленческих мероприятий на s -м этапе проекта. Оцениваются количественные значения факторов инвестиционной привлекательности после реализации как каждого j -го мероприятия по отдельности ($Zins_{Mj}$), так и в комплексе в целом ($Zins_H$). На основе полученных значений рассчитывается индикатор инвестиционной привлекательности проекта после реализации как отдельных ($I_{ДПС\ Mj}$), так и комплекса управленческих мероприятий ($I_{ДПС\ H}$) на s -м этапе девелоперского проекта.

Диапазон индикатора инвестиционной привлекательности проекта ($I_{ДПС}$) находится от 1 до 5. Максимальное значение, равное 5, индекс принимает в случае равенства пяти баллам всех количественных оценок всех факторов. Чем выше $I_{ДПС}$, тем выше инвестиционная привлекательность конкретного девелоперского проекта коммерческой недвижимости.

Темп роста инвестиционной привлекательности ДП на s -м этапе, происходит в результате изменения (роста) значения факторов, оказывающих воздействие на формирование инвестиционной привлекательности, как при реализации отдельно каждого мероприятия ($Tr_{ДП\ M}$), так и после реализации комплекса управленческих мероприятий ($Tr_{ДП\ H}$).

Изменение инвестиционной привлекательности девелоперского проекта будет менять его стоимость. Стоимость проекта после реализации как отдельных мероприятий ($PC_{ДП\ s\ Mj}$), так и комплекса управленческих мероприятий в целом ($PC_{ДП\ H}$), на s -м этапе проекта определяется на основе значения его стоимости до реализации управленческих мероприятий ($PC_{ДП}$).

3. Предложенное новое понятие «добавочная стоимость девелоперского проекта коммерческой недвижимости», определяемое как дополнительная стоимость, возникающая в процессе купли-продажи проекта и характеризующая разность между его рыночной стоимостью, которую девелопер/инвестор получит при выходе из проекта (продажи своей доли), и стоимостью проекта с запланированной величиной ставки доходности на собственный инвестированный капитал в начале реализации, является основой предложенной методики расчета специального критерия – коэффициента роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости ($Kp_{ДС\ ДП}$), что позволяет принимать более взвешенные управленческие решения о

дальнейшем участии или неучастии девелопера/инвестора в реализации последующих стадий данного конкретного проекта (пп.1.3.69, 1.3.77).

Проведенный анализ научных трудов российских и зарубежных ученых, посвященных исследованиям девелопмента недвижимости позволил выявить, что эффективность реализации девелоперских проектов коммерческой недвижимости достигается за счет получения добавочной стоимости, как показателя превышения фактической доходности над плановой, ожидаемой инвестором.

Добавочную стоимость девелоперского проекта коммерческой недвижимости ($ДС_{ДП}$) предлагается рассчитывать по следующей формуле:

$$ДС_{ДП} = A_I \cdot (1 + r_{факт})^t - A_I \cdot (1 + r_{план})^t, \quad (3)$$

где A_I – суммарные приведенные инвестиционные затраты;

$r_{факт}$ – ставка фактической доходности по проекту при выходе (продаже своей доли) из него на s -й стадии;

$r_{план}$ – ставка плановой доходности по проекту при входе на s -й стадии;

t – период реализации проекта, от начала до выхода из него.

При положительном значении добавочной стоимости девелоперского проекта девелопер/инвестор получит большую доходность, чем планировал на предынвестиционной стадии, а при отрицательном - меньше запланированной величины. При этом, абсолютная величина добавочной стоимости не совсем адекватно отражает степень инвестиционной привлекательности проекта, так как затраты различных проектов могут отличаться на порядок, что может приводить к несопоставимости их для сравнения, а значит являться критерием для принятия управленческих решений по дальнейшей его реализации. Поэтому в качестве более корректного критерия предлагается определять ее относительный рост через расчет специального критерия – коэффициента роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости ($Кр_{ДС ДП}$), последовательность которого представлена на рисунке 5. Данный критерий может быть применен при стоимостно-ориентированном управлении проектом коммерческой недвижимости.

Математическое выражение коэффициента имеет следующий вид:

$$Кр_{ДС ДП} = \frac{r_{факт}}{r_{план}} \quad (4)$$

Экономическое содержание коэффициента роста добавочной стоимости девелоперского проекта коммерческой недвижимости в таблице 3.

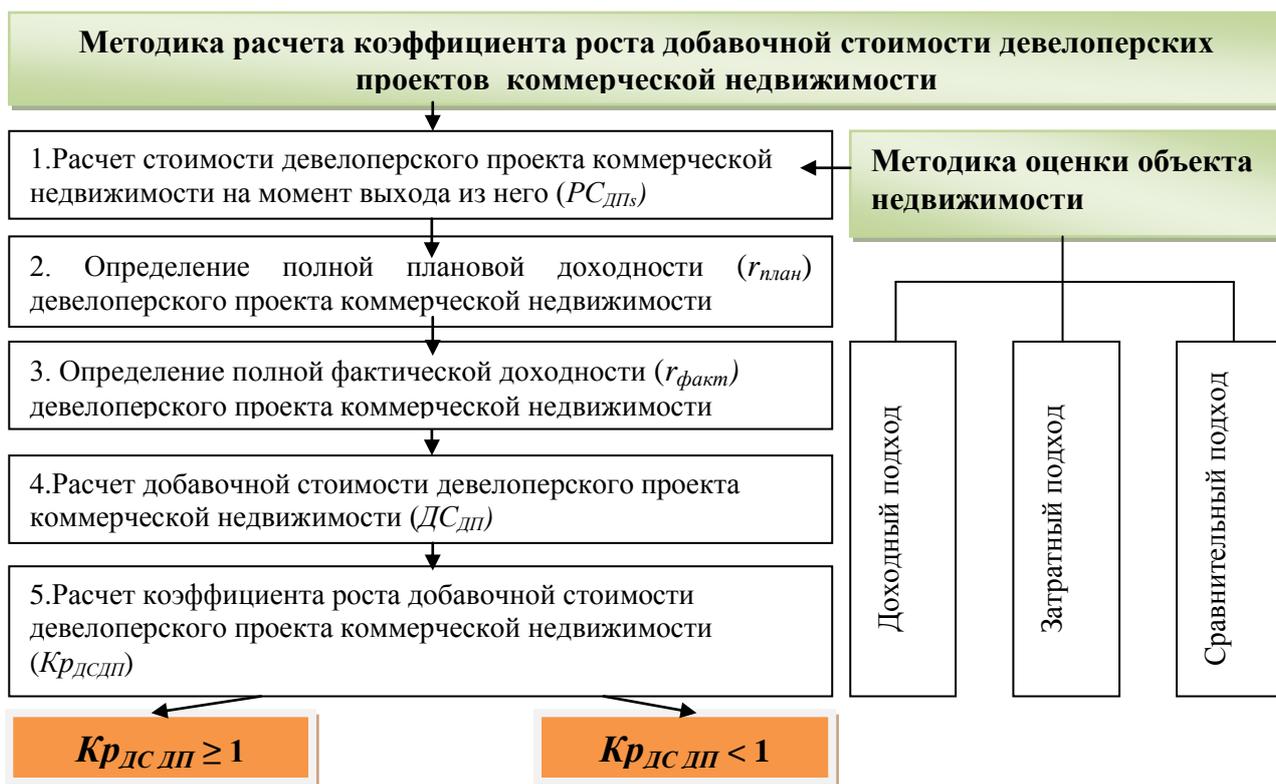


Рисунок 5 – Схема методики расчета коэффициента роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости как критерия для принятия решения об участии/неучастии в проекте девелопера/инвестора

Таблица 3 - Экономическое содержание коэффициента роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости

Диапазон значений коэффициента	Значение $ДС_{ДП}$	Экономическое содержание коэффициента роста добавочной стоимости девелоперского проекта коммерческой недвижимости
$Кр_{ДСДП} < 0$	$ДС_{ДП} < 0$	В случае выхода девелопера/инвестора из проекта его стоимость ниже фактических расходов на s -й стадии проекта. Величина запланированной прибыли при фактических затратах отрицательная
$0 < Кр_{ДСДП} < 1$	$ДС_{ДП} < 0$	В случае выхода девелопера/инвестора из проекта его стоимость выше фактических расходов на s -й стадии проекта. Величина запланированной прибыли при фактических затратах положительная, но ниже запланированной на предынвестиционной стадии проекта
$Кр_{ДСДП} = 1$	$ДС_{ДП} = 0$	В случае выхода из проекта девелопера/инвестора его стоимость выше фактических расходов на s -й стадии проекта. Равная величина запланированной и фактической прибыли
$Кр_{ДСДП} > 1$	$ДС_{ДП} > 0$	В случае выхода девелопера/инвестора из проекта его стоимость выше стоимости с запланированной величиной ставки доходности на собственный инвестированный капитал в начале его реализации

4. Сформированный механизм управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов, включающий в себя разработанные методики оценки инвестиционной привлекательности девелоперского проекта коммерческой недвижимости с учетом профиля среды девелопмента и расчета коэффициента роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости, объединенные единым алгоритмом для формирования комплекса мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности каждой стадии (этапа), позволяет обеспечивать необходимую преемственность инвесторов для целей эффективной реализации проекта (пп.1.3.69, 1.3.77, 1.3.78).

Факторы, определяющие профиль среды девелопмента являются источниками инвестиционного риска и влияют на доходность проекта, поэтому, чем выше значимость данных факторов, тем выше риски успешной или неуспешной реализации, учитываемые при оценке инвестиционной привлекательности, и тем большее влияние они оказывает на величину стоимости проекта. При реализации проекта риски снижения могут привести к уменьшению стоимости проекта, а риски повышения принести дополнительный доход девелоперу/инвестору, и соответственно, увеличить стоимость проекта. Поэтому, управляя состоянием факторов, можно увеличивать стоимость девелоперского проекта и его доходность. Схематично в эту взаимосвязь можно представить на рисунке 6.

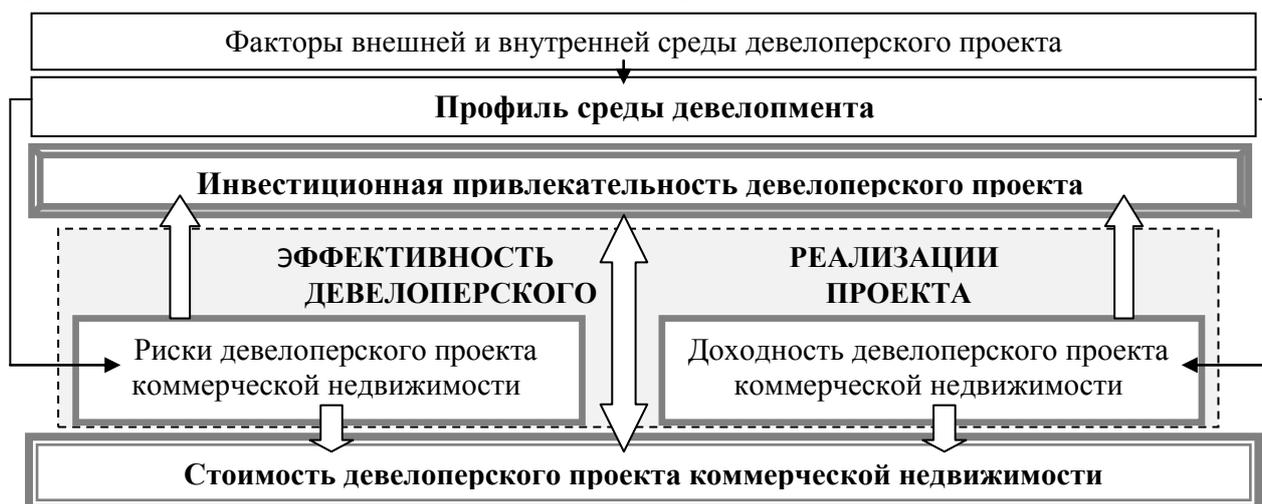


Рисунок 6 – Взаимосвязь инвестиционной привлекательности, рисков, доходности и стоимости девелоперского проекта коммерческой недвижимости

Таким образом, влияя на инвестиционную привлекательность проектов позволяет предложенный нами механизм управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов (рисунок 7).

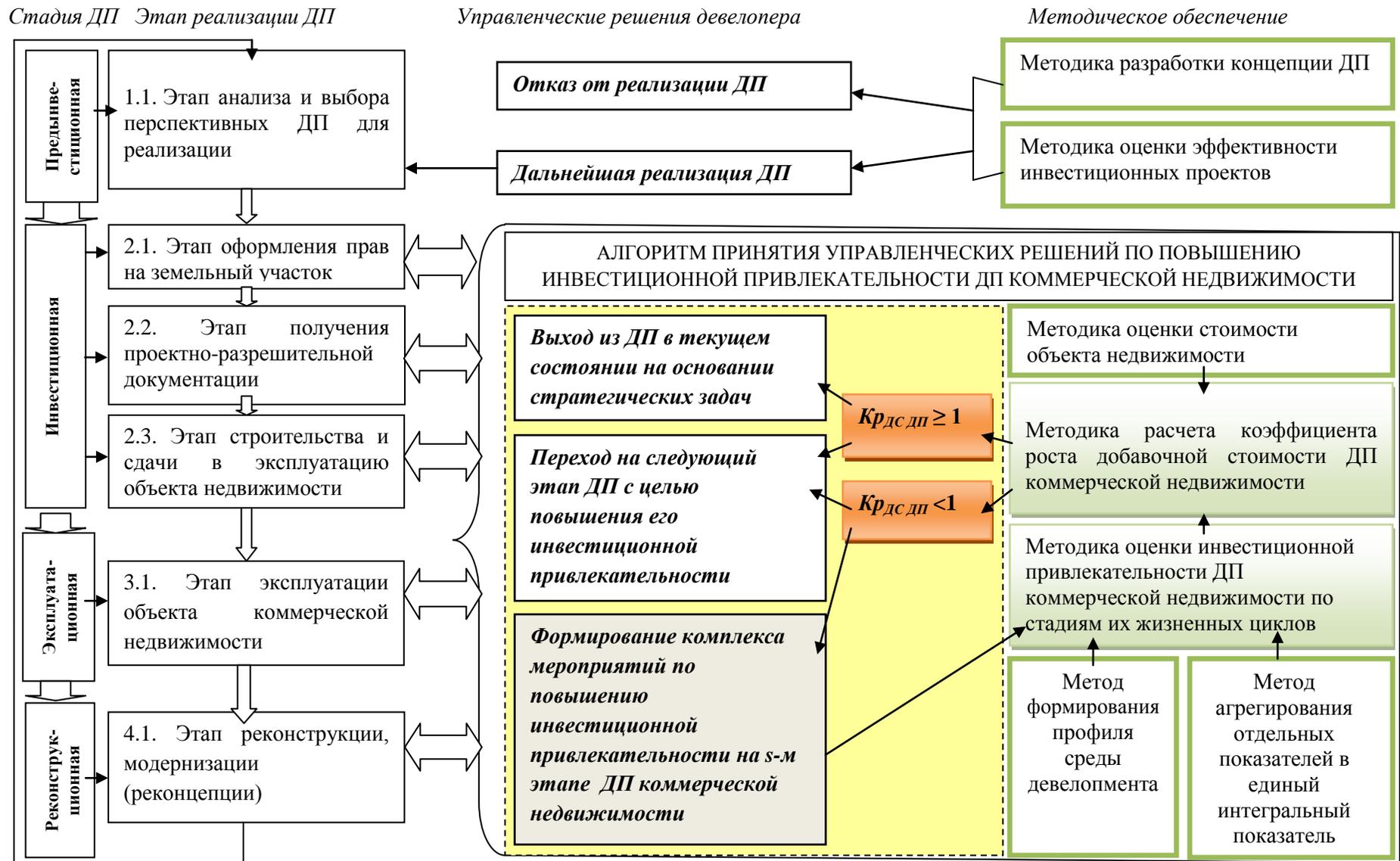


Рисунок 7 – Механизм управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов

Основным ядром механизма выступает алгоритм принятия управленческих решений по повышению инвестиционной привлекательности на инвестиционной и эксплуатационной стадиях жизненного цикла (рисунок 8).



Рисунок 8 – Схема алгоритма принятия управленческих решений по повышению инвестиционной привлекательности девелоперского проекта коммерческой недвижимости

Результатом процесса принятия управленческих решений девелопером/инвестором по дальнейшей реализации являются его решения:

- выходить из проекта в текущем его состоянии;
- продолжить реализацию на следующем этапе (стадии) без трансформации проекта, рассчитывая, что рыночная ситуация может измениться и привлекательность увеличится без специальных преобразований;
- разработать, оценить и применить комплекс мероприятий, по улучшению состояния факторов, что поспособствует росту стоимости проекта, а значит приросту $ДС_{ДП}$, за счет повышения его инвестиционной привлекательности (рисунок 9).

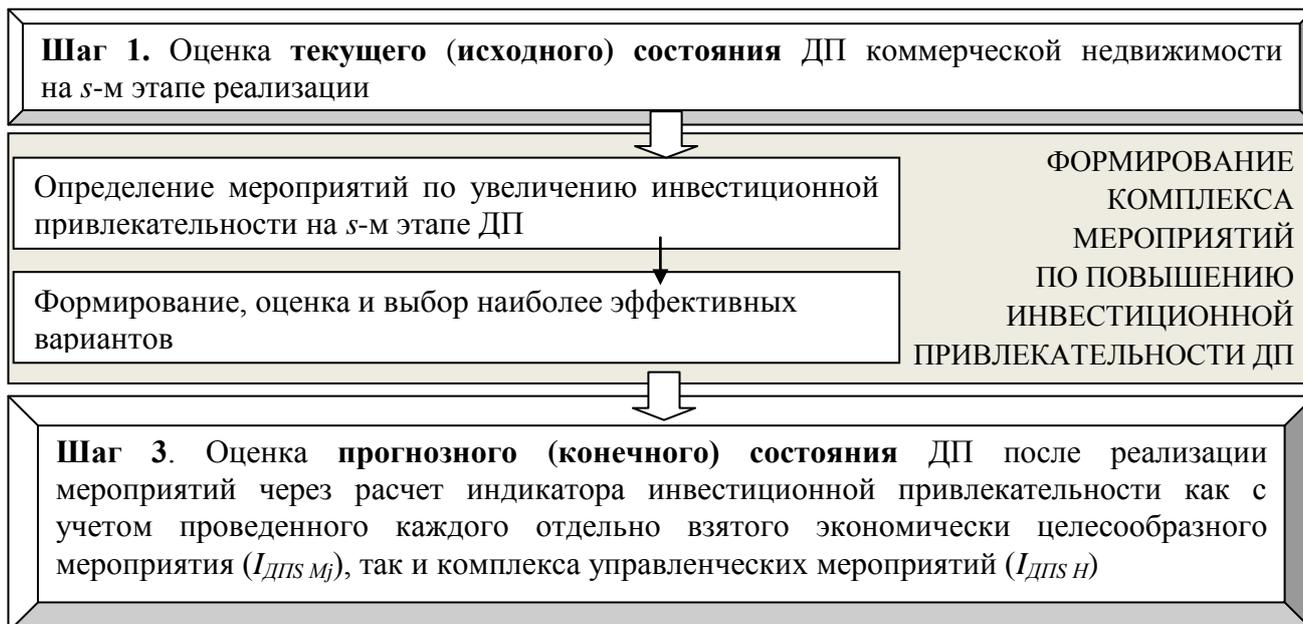


Рисунок 9 – Последовательность формирования комплекса мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности девелоперского проекта коммерческой недвижимости

Предложенный механизм был апробирован на нескольких девелоперских проектах, находящихся на разных стадиях (этапах) реализации. Это позволило сделать вывод о реализуемости предложенного механизма. Результаты применения разработанного методического инструментария на примере девелоперского проекта «Мебельный центр «Гулливвер», находящегося на эксплуатационной стадии жизненного цикла представлены в таблице 4.

Разработанный механизм управления инвестиционной привлекательностью ДП коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов, снабженный соответствующими методами и методиками, позволяет не только оценить инвестиционную привлекательность, но и обосновать управленческие решения по дальнейшей реализации проекта. Это поможет в дальнейшем с минимальными затратами и максимальным эффектом управлять реализацией проектов на разных стадиях.

Таблица 4 – Сводная таблица оценки инвестиционной привлекательности ДП «МЦ «Гулливёр»

Группа факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность ДП «МЦ «Гулливёр» на эксплуатационной стадии его реализации		Весовой коэффициент значимости на эксплуатационной стадии, $K_{эп}$	Мероприятия, направленные на повышение инвестиционной привлекательности ДП «МЦ «Гулливёр», находящегося на эксплуатационной стадии реализации									
			Текущее (исходное) состояние		Изменение маршрута общественного транспорта		Дополнительное маркетинговое продвижение		Выкуп земельного участка		Состояние после всех мероприятий	
			балл	С учетом $K_{эп}$	балл	С учетом $K_{эп}$	балл	С учетом $K_{эп}$	балл	С учетом $K_{эп}$	балл	С учетом $K_{эп}$
макроневшая среда ДП	1.Общезкономическая ситуация территории	0,063	3,750	0,226	3,750	0,226	3,750	0,226	3,750	0,226	3,750	0,226
	2.Социально-политическая ситуация	0,062	4,070	0,239	4,070	0,239	4,070	0,239	4,070	0,239	4,070	0,239
	3.Природные и климатические факторы	0,036	3,540	0,121	3,540	0,121	3,540	0,121	3,540	0,121	3,540	0,121
	4.Конъюнктура рынка недвижимости	0,088	3,617	0,301	3,617	0,301	3,617	0,301	3,617	0,301	3,617	0,301
	5.Доступность и стоимость ресурсов	0,026	2,715	0,067	2,715	0,067	2,715	0,067	2,715	0,067	2,715	0,067
	6.Административное регулирование	0,022	2,557	0,052	2,557	0,052	2,557	0,052	2,557	0,052	2,557	0,052
микроневшая среда	7.Характеристики местоположения ДП	0,092	2,320	0,202	2,320	0,202	2,320	0,202	2,320	0,202	2,320	0,202
	8.Уровень развитости района и соседнее окружение	0,087	2,203	0,182	2,203	0,182	2,203	0,182	2,203	0,182	2,203	0,182
	9.Транспортная инфраструктура, относящаяся к ДП	0,088	3,463	0,291	4,243	0,356	3,463	0,291	3,463	0,291	4,243	0,356
	10.Инженерная инфраструктура, относящаяся к ДП	0,075	4,063	0,290	4,063	0,290	4,063	0,290	4,063	0,290	4,063	0,290
внутренняя среда	11.Земельный участок, относящийся к ДП	0,068	2,318	0,149	2,318	0,149	2,318	0,149	2,318	0,149	2,318	0,149
	12.Подъезд к объекту или земельному участку	0,085	3,197	0,257	3,197	0,257	3,197	0,257	3,197	0,257	3,197	0,257
	13.Юридическое сопровождение ДП	0,031	3,667	0,292	3,733	0,297	3,733	0,297	4,583	0,365	4,583	0,365
	14.Маркетинговое продвижение ДП	0,091	2,867	0,249	2,860	0,248	4,624	0,402	2,860	0,248	4,623	0,402
	15.Характеристики компании, управляющей ДП	0,087	4,160	0,345	4,160	0,345	4,160	0,345	4,160	0,345	4,160	0,345
Индикатор инвестиционной привлекательности ДП, $I_{ДП}$			3,261		3,331		3,419		3,334		3,552	
Темп роста стоимости ДП, $Tr_{ДП}$, %			100		102,17		104,8		102,23		108,9	
Рыночная стоимость ДП, млн. руб.			939,46		959,84		984,55		960,4		1023,072	
Затраты на проведение мероприятия, млн. руб.					4,56		2,95		6,33		13,85	
Плановая доходность, %			33,4		33,4		33,4		33,4		33,4	
Фактическая доходность ДП, %			32,64		32,8		33,07		32,7		33,42	
Добавочная стоимость ДП, млн. руб.			- 74,47		- 59,14		- 32,98		- 68,74		1,5	
Кр _{ДСДП}			0,98		0,98		0,99		0,98		1,0045	

III. ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

1. Разработанная методика расчета коэффициента роста добавочной стоимости девелоперского проекта коммерческой недвижимости, с использованием предложенного понятия добавочной стоимости девелоперского проекта, позволяет девелоперу/инвестору, опираясь на него как на критерий, принимать более взвешенные управленческие решения о дальнейшей реализации проекта.

2. Разработанная оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов, включающая в себя введенные понятия «инвестиционная привлекательность девелоперского проекта коммерческой недвижимости», «профиль среды девелопмента» и «профиль среды девелоперского проекта», может служить инструментом по определению степени привлекательности конкретного девелоперского проекта.

3. Сформированный механизм управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов, позволяет обеспечить создание и эффективное управление инвестиционной привлекательностью проекта.

4. Разработанный комплекс практических рекомендаций по управлению состоянием факторов девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям жизненных циклов позволяет девелоперу использовать их в практической деятельности с целью повышения инвестиционной привлекательности проектов.

ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи, опубликованные в рецензируемых научных журналах и изданиях, определенных ВАК:

1. Караваева Н.М. Девелоперский проект «Истокский» как новая скорость развития региона / Н.М. Караваева // Российское предпринимательство. – 2012.– №14 (212) июль.– С. 112 – 119 (0,88 п.л.).

2. Караваева Н.М. Формирование системы методик оценки управления эффективностью девелоперского проекта по стадиям его жизненного цикла / Н.М. Караваева // Научное мнение. – 2013. – № 6. С. 190 – 194 (0,75 п.л.).

3. Караваева Н.М. Механизм управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов / Н.М. Караваева // Научное мнение.– 2014. – № 9. – С. 120 – 133 (2,12 п.л.).

4. Караваева Н.М., Ларионова В.А. Методика расчета коэффициента роста

добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости / Н.М. Караваева, В.А. Ларионова // Научное мнение. – 2015. – № 2. С. 63 – 67 (0,92 п.л./ 0,65 п.л.).

Статьи, опубликованные в прочих научных изданиях:

5. Караваева Н.М., Платонов А.М. Поиск компромисса в конфликте интересов управляющих компаний торговой недвижимости и арендаторов в условиях нарастания кризисных явлений в экономике / Н.М. Караваева, А.М. Платонов // Строительный комплекс: экономика, управление, инвестиции: межвузовский сб. науч. трудов, вып. 9 – СПб.: СПбГУЭФ, – 2009.– С. 305 – 309 (0,25 п.л./0,22 п.л.).

6. Караваева Н.М., Платонов А.М. Состояние и направление развития девелоперского бизнеса в кризисных условиях / Н.М. Караваева, А.М. Платонов // Проблемы и перспективы экономического развития России: инновации, финансирование, управление производством: сб. науч. трудов. – Екатеринбург: УГТУ-УПИ, – 2010. – С. 560 – 569 (1,13 п.л./1,00 п.л.).

7. Караваева Н.М. Сравнение российской и западной моделей девелопмента / Н.М. Караваева // Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд: сб. матер. XIII международной науч.- практ. конф.– Новосибирск: НГТУ, – 2012. – Часть 2. – С. 153 – 158 (0,78 п.л.).

8. Караваева Н.М. Исследование девелоперского рынка г. Екатеринбурга / Н.М. Караваева // Найновите научни постижения – 2012: матер. VIII международной науч.-практ. конф. – София: Бял ГРАД-БГ, – 2012. – Т.3. – С. 3 – 5 (0,19 п.л.).

9. Караваева Н.М. Редевелопмент проблемной недвижимости / Н.М. Караваева // Устойчивое развитие российских регионов: экономика политических процессов и новая модель пространственного развития: сб. матер. IX Международной науч.-практ. конф. по проблемам экономического развития в современном мире. – Екатеринбург: УрФУ, – 2012. – С. 49 – 52 (0,41 п.л.).

10. Караваева Н.М. Развитие Российской модели девелопмента / Н.М. Караваева // Устойчивое развитие российских регионов: от Таможенного союза к Евразийскому: сб. матер. XI Международной науч.- практ. конф. по проблемам экономического развития в современном мире. – Екатеринбург: УрФУ, – 2014. – С. 171 – 177 (0,67 п.л.).

11. Караваева Н.М. Отличительные особенности реализации девелоперских проектов / Н.М. Караваева // Современный город: проектирование, строительство и развитие: сб. матер. Международной науч.-практ. конф. по строительству и архитектуре. – Екатеринбург: УрФУ, 2014. – С. 336 – 342 (0,77 п.л.).

Коллективные монографии, учебные пособия

12. Караваева Н.М. Введение в девелопмент: учебное пособие / А.М. Платонов, Н.М. Караваева. – Екатеринбург: УрФУ, 2012. – 123 с. (14,42 п.л. / 10,02 п.л.).

13. Караваева Н.М. Перспективы девелоперских проектов торговой недвижимости г. Екатеринбурга: коллективная монография / А.Ю. Караваев, Н.М. Караваева; под науч. ред. Т.Ю. Быстровой. – Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2014. Гл. 3.5: Город XXI века: управление развитием. – С. 104 – 111 (1,22 п.л. / 1,02 п.л.).