Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
«Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»

На правах рукописи

КАРАВАЕВА 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 –1.3 строительство)

Диссертация на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель:
доктор экономических наук, профессор
Платонов Анатолий Михайлович

Екатеринбург – 2015

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ…… 4

ГЛАВА 1 ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬЮ ДЕВЕЛОПЕРСКИХ ПРОЕКТОВ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ …….…….. 12

1.1 Проблемы управления девелоперскими проектами коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов…… 12

1.2 Существующие методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности ……... 45

1.3 Современные основы управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов..... 58

ГЛАВА 2 МЕХАНИЗМ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬЮ ДЕВЕЛОПЕРСКИХ ПРОЕКТОВ ПО СТАДИЯМ ИХ ЖИЗНЕННЫХ ЦИКЛОВ……..... 71

2.1 Разработка методики расчета коэффициента роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости…..…… 71

2.2 Методика оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов …….. 78

2.3 Формирование механизма управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов……. 108

ГЛАВА 3 РЕАЛИЗАЦИЯ ПРЕДЛОЖЕННОГО МЕХАНИЗМА УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬЮ НА ПРИМЕРЕ РЕАЛЬНЫХ ДЕВЕЛОПЕРСКИХ ПРОЕКТОВ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ ……... 133

3.1 Формирование профиля среды девелопмента……..…...…… 133

3.2 Апробация механизма управления инвестиционной привлекательностью на примере девелоперского проекта мебельный центр «Гулливер»…… 145
ЗАКЛЮЧЕНИЕ ……..... 155
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ ……..……..... 159
ПРИЛОЖЕНИЕ А – Существующие интерпретации термина «девелопмент»……..... 171
ПРИЛОЖЕНИЕ Б – Существующие интерпретации термина «проект»…..... 175
ПРИЛОЖЕНИЕ В – Существующие определения понятия «инвестиционная привлекательность»……... 177
ПРИЛОЖЕНИЕ Г – Существующие методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности ……..… 182
ПРИЛОЖЕНИЕ Д – Существующие интерпретации термина «риск», встречающиеся в экономической литературе…….. 193
ПРИЛОЖЕНИЕ Е – Список группы экспертов……... 195
ПРИЛОЖЕНИЕ Ж – Смета по расчету стоимости девелоперского проекта «МЦ «Гулливер»…….… 196
ПРИЛОЖЕНИЕ З – Расчет текущего (исходного) состояния инвестиционной привлекательности МЦ «Гулливер»…… 201
ПРИЛОЖЕНИЕ И – Затраты на мероприятие «Маркетинговое продвижение ДП «МЦ «Гулливер»……..... 204
ПРИЛОЖЕНИЕ К – Показатели девелоперского проекта по созданию офисной недвижимости, находящегося на инвестиционной стадии, этапа строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости…….. 206

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность исследования. Рост благосостояния населения в значительной степени зависит от инвестиционных вливаний в экономику, поэтому приоритетное значение для регионов и крупных городов имеет привлечение инвесторов на свои территории. Безусловно, инвесторы, особенно иностранные, прежде чем вкладывать свои средства, оценивают инвестиционную привлекательность того или иного проекта коммерческой недвижимости, при этом каждый из них использует разные инструменты, значительным образом отличающиеся между собой.

В современных исследованиях инвестиционной привлекательности экономических объектов различных уровней нет единой методологической базы. Существующие методические подходы, рассматривающие этот вопрос, выделяют различные цели данных подходов, использующих методики оценки экономических объектов, а также системы критериев и показателей для определения степени инвестиционной привлекательности. Это значительно затрудняет оценку их привлекательности для принятия решения инвестором/девелопером об участии в проекте или выходе из него на каждой стадии жизненного цикла, которую невозможно выявить без учета комплекса характеристик (факторов) привлекательности экономических систем различного уровня, их состояния и степени влияния на проект.

Степень изученности проблемы исследования. Проблема, которой посвящено исследование, многогранна. Проведенные исследования опирались на фундаментальные научные работы в области инвестиционно-строительной деятельности и девелопмента авторов: Амелиной П. Ю., Артамонова А. А., Асаул А. Н., Бакрунова Ю. О., Бугулова Э. Р., Бузырева В. В., Вяткина В. Н., Гамза Ю. Ю., Горемыкина В. А., Городновой Н. В., Грязновой А. Г., Загидуллиной Г. М., Зубарева А. А., Ильина М. О., Коростелева С. П., Ларионовой В. А., Люлина П. Б., Мазур И. И., Максимова С. Н., Ольдерогге Н. Г., Платонова А. М., Разу М. Л., Рэдхэд К., Сафонова Д. Г., Селиной В. П.,

Сизовой Н. Д., Федотовой М. А., Хьюс С., Чикишевой Н. М., Чиненова М. В., Шапиро В. Д. и др.

Проблемы выявления инвестиционной привлекательности рассматривали исследователи: Бабанов А. В., Беляев М. К., Бланк А. И., Бригхем. Ю., Гуськова Т. Н., Демченко Е. А., Леонов С. Н., Севрюгин Ю. В., Сутырин С. Ф., Тихомирова И. В., Хованов Н. В., Шеремет В. В., Юссуф А. А. 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. Сложившаяся ситуация требует обоснования и совершенствования методического инструментария оценки и определенного набора 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 девелоперского проекта 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, экономико-статистический, методы экспертной оценки и системного подхода, экономико-математического моделирования, сравнительный метод, обобщения, абстракции, 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, органами власти всех уровней и высшими учебными заведениями для использования 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 девелоперских проектов 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 Паспорта специальности ВАК).

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 Паспорта специальности ВАК).

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 ($Кр_{ДС\ ДП}$), 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 Паспорта специальности ВАК).

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 Паспорта специальности ВАК).

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 «Гулливер» г. Екатеринбург, ООО «Уралтранс» г. Екатеринбург, что подтверждается справками об использовании результатов диссертации и актами внедрения.

Публикации. По теме исследования опубликованы 20 работ общим объемом 29,98 печ.л. (авт. 24,56 печ.л.), в том числе коллективная монография, учебное пособие, 4 статьи в рекомендованных ВАК журналах (4,67 печ.л.).

Объем и структура диссертации. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 128 источников и 10 приложений. Основная часть диссертационной работы изложена на 158 страницах, содержит 20 таблиц, 24 рисунка и 27 формул.

Во **введении** обоснован выбор темы исследования, ее актуальность, сформулированы цель и задачи работы, определены предмет и объект исследования, его теоретические и методологические основы, источники получения информации, сформулирована научная новизна, теоретическая и практическая ценность полученных результатов.

В **первой главе** «Особенности управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости», объемом 59 страниц, 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», объемом 62 страницы, 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», объемом 22 страницы, сформирован профиль среды девелопмента, апробированы разработанные методические положения по реализации предложенного механизма на примере девелоперского проекта мебельного центра «Гулливер». Проведен анализ изменения инвестиционной привлекательности в динамике с учетом применения управленческих мероприятий, включенных в единый алгоритм принятия управленческих решений по повышению инвестиционной привлекательности реальных девелоперских проектов.

В **заключении** сформулированы основные выводы и обобщены результаты исследования, имеющие прикладное значение.

В **приложениях** представлены детализированный анализ определений и терминов, обзор методических подходов к оценке инвестиционной привлекательности, сметы по расчету стоимости и затрат по разработанным мероприятиям, способствующим повышению инвестиционной привлекательности девелоперских проектов. Представлен расчет показателей девелоперского проекта по созданию офисной недвижимости, находящегося на инвестиционной стадии, этапа строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости.

ГЛАВА 1 ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬЮ ДЕВЕЛОПЕРСКИХ ПРОЕКТОВ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

1.1 Проблемы управления девелоперскими проектами коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов

В начале 2000-х годов, когда, оправившись от кризиса, российский рынок недвижимости начал бурно развиваться, понятие «девелопмент» вошло в обиход участников этого рынка и довольно часто стало использоваться как синоним «строительства», а позже трансформировалось в значение «доверительное управление недвижимостью».

Понятие «девелопмент» пришло к нам с Запада, где оно уже является устоявшимся термином, обозначающим направление бизнеса, связанное с качественным преобразованием недвижимости и обеспечивающее возрастание ее стоимости. В наших условиях это понятие имеет несколько расплывчатое значение. Оно стало использоваться и трактоваться чуть ли не как универсальный инструмент обеспечения эффективности реализации инвестиционно-строительных проектов. После распада советской экономики многие российские участники инвестиционно-строительной сферы, такие как подрядчики, инвесторы, застройщики и компании, которым удавалось получить земельные участки, стали позиционировать себя как девелоперские компании (ДК). Формирование ДК в нашей стране шло различными путями. В 90-х годах XXI в. чаще всего это была трансформация в девелоперов из бывших подрядных строительных организаций, например в г. Екатеринбурге – это компании «СМУ-3», «Корпорация «Маяк» и др. В большинстве своем для многих строительных организаций такое превращение было вынужденным из-за разрушения системы централизованного государственного финансирования и управления в начале 90-х годов XXI в. По этой причине начался активный поиск источников финансирования и смещение акцентов в своей деятельности с чисто

узко строительной генподрядной направленности в сторону управления проектом в целом. Основная цель таких организаций заключалась в реализации того, что они строили, часто без учета специфики рыночных запросов.

В этот же период активно происходило формирование девелоперских компаний на базе риэлтерских фирм, например, в г. Екатеринбурге «Общество Малышева-73». Особенность этих компаний состоит в том, что они более приспособлены к работе на рынке с точки зрения спроса-предложения на недвижимость, что позволяло им лучше организовать процесс продаж. С другой стороны, эти компании существенно проигрывали бывшим строителям с точки зрения знания технологии строительства, формирования затрат, умения организовать строительный процесс, наличия стартовых ресурсов для реализации проектов. Все это делало их подчас «легкой добычей» подрядчиков, которые еще в условиях советской экономики накопили немалый опыт в нарушениях технологии, завышении затрат, «запутывании» заказчика в сметах, СНИПах и «процентовках» [96, с.21].

И только уже после 2000-х г. стали создаваться девелоперские компании как вид бизнеса, специализирующегося на управлении девелоперскими проектами не только на стадии строительства, но и для управления возведенными ими объектами недвижимости. В Екатеринбурге такой компанией можно назвать Управляющую компанию RED, а также девелоперские компании, возникшие как результат диверсификации бизнеса крупных металлургических корпораций, примером чего может служить ОАО «Синара - Девелопмент», г. Екатеринбург.

Развитие строительных компаний эволюционирует в разных направлениях. Те из них, которые относят себя к строительным компаниям, делают упор на прямой административный и финансовый контроль большинства участников проекта: консалтинговых компаний, проектных организаций, производителей и продавцов строительных материалов, брокерских компаний и др. По мнению руководства этих компаний, именно такие управленческие решения позволяют снижать затраты и контролировать сроки по возведению объектов недвижимости, что позволяет обеспечивать высокую эффективность управления процессами

реализации проекта. Подобная «автономность» дает свои преимущества, однако при изменении рыночной ситуации резко снижается гибкость и управляемость проектом. Другая часть компаний, двигающихся в сторону западной модели девелопмента, предпочитает вместо административного контроля внедрять систему участия в капитале и договорные отношения между участниками при реализации проекта. Стратегический контроль, безусловно, осуществляется через владение пакетами акций за головной компанией, управление советом директоров и пр., а участники проекта остаются самостоятельными «игроками» на рынке недвижимости. В стратегическом плане второй вариант является более предпочтительным, так как позволяет сочетать в себе не только административное, но и рыночное регулирование, а также перераспределяет риски между всеми участниками девелоперского процесса.

Особенностью российского пути развития девелопмента, в отличие от классической зарубежной схемы, является проект создания того или иного типа коммерческой недвижимости. В основе западной схемы лежат результаты проведенного анализа рынка недвижимости и его запросов. А уже далее разрабатывается концепция проекта, под который подбирается земельный участок. В основе российской схемы, в большинстве случаев, лежит проблема доступа к земельному участку, под который разрабатывается концепция и бизнес-план проекта. Таким образом, одной из наиболее важных составляющих российского девелопмента является получение прав на земельный участок при их остром дефиците [38, с. 59].

В организационном плане девелоперский бизнес представлен в России в основном в форме многопрофильного промышленно-строительного холдинга или корпорации. Типичный многопрофильный промышленно-строительный холдинг является, как правило, комбинацией следующих составляющих его бизнесов:

- управление проектами (головная управляющая компания или компания, обладающая функцией управления проектами);
- инвестиционный бизнес;

- строительный бизнес (строительная организация-генподрядчик, осуществляющая строительные и монтажные работы, а также капитальный ремонт зданий и сооружений производственного и непроизводственного назначения, в том числе компании, выполняющие отдельные виды СМР);

- проектный бизнес (проектный институт или проектно-изыскательская организация по обслуживанию строительства и капремонта);

- бизнес по производству/продаже стройматериалов;

- риэлторский бизнес;

- управление недвижимостью (управление объектом после сдачи в эксплуатацию: обслуживание и эксплуатация инженерных систем, организация работы объектов внутренней инфраструктуры, ремонты дорог, обслуживание земель общего пользования и др.);

- консалтинговый бизнес (проведение маркетинговых исследований и создание концепции объекта недвижимости, реклама) и др. [36, с. 59].

Существуют различные схемы осуществления девелоперской деятельности, выделяемые специалистами, с точки зрения принятия на себя финансовых рисков (Таблица 1.1) [22, с. 100].

На наш взгляд, в настоящее время в России в основном представлен девелопмент с инвестиционной функцией. Это, во-первых, объясняется отсутствием профессионального рынка девелоперских услуг, недоверием к строительным компаниям; во-вторых, большей доходностью при наличии практически тех же рисков, что и при использовании схемы «девелопер без инвестиционной функции», с учетом первой причины, и, в-третьих, неразвитостью финансового рынка. За рубежом объем рынка девелопмента без инвестиционной функции, по оценкам экспертов, достигает 60–70 %, но в России подавляющее число компаний предпочитают идти по пути девелопмента с инвестиционной функцией или смешанного девелопмента [19, с. 69].

Таблица 1.1 – Схемы осуществления девелоперской деятельности, с точки зрения принятия на себя финансовых рисков

Девелопер	Степень принятия на себя инвестиционных рисков	Функции инвестора/девелопера
Fee development (fee – англ. гонорар) – «девелопер без инвестиционной функции»	Девелопер не несет инвестиционные риски, т. к. не инвестирует в проект и работает только за гонорар.	Девелопер и инвестор не выступают в едином лице. Инвестор привлекает девелопера, например, для строительства на определенном инвестором земельном участке здания «под ключ»
Speculative development (speculative – англ. спекулятивный) – «девелопер с инвестиционной функцией»	Девелопер формирует финансовую схему реализации проекта, инвестируя значительный объем собственных средств. Несет высокие инвестиционные риски.	Девелопер выступает как инвестор, заказчик и застройщик в одном лице.
Смешанный тип девелопмента	Девелопер снижает инвестиционные риски за счет привлечения других инвесторов, при этом инвестирует в проект порядка 10 %	Девелопер выступает как инвестор, заказчик и застройщик в одном лице

Поэтому в дальнейшем будем опираться на наиболее распространенную в России схему – девелопмент с инвестиционной функцией, где объединены в одном лице основной инвестор, заказчик и застройщик.

Сравнение западной и отечественной моделей девелопмента по основным параметрам (Таблица 1.2) позволяет выделить их общие черты (в таблице обозначены серой заливкой) и различия, а также обозначить направление развития российского рынка девелопмента недвижимости. Для сравнения в российской модели выделено два подхода. Первый реализуется в бизнесе компаний-девелоперов, второго подхода придерживаются строительные компании.

Таблица 1.2 – Сравнение западной и отечественной моделей девелопмента по основным параметрам

Основные параметры	Западная модель	Российская модель	
		Компании-девелоперы	Строительные компании
Фокус внимания при реализации проекта	Общее управление проектом как системой с ориентацией на рыночные запросы	Управление пулом подрядных организаций. Привлечение международных консультантов.	Управление строительством, где большая часть функционала выполняется собственными силами
Участники проекта	Команда независимых привлеченных внешних специалистов: консультантов, строителей, брокеров, риэлтеров и др.	Команда проекта состоит из консультантов, строителей брокеров, риэлтеров и др.	Ограниченное количество участников
Финансирование проекта	Организация схем финансирования. Отлаженный механизм привлечения инвестиций, разнообразные источники финансирования, выбор которых зависит от стратегии развития девелопера	Заемное финансирование, поиск, стратегического инвестора	Заемное финансирование – коммерческие банки
Купля-продажа объектов недвижимости	Долгое время функционирует развитый, с понятным спросом и четкими предпочтениями покупателей рынок купли-продажи объектов	Слаборазвитый рынок купли-продажи, готовность реализовывать проект на его различных стадиях	Нет рынка купли-продажи.
Варианты стратегий девелопера	Девелопер в любом случае выходит из проекта через продажу объекта институциональному инвестору	Быстрый или постепенный выход из проекта	Удержание бизнеса
Контроль за проектом	Стратегический. Система участия в капитале, в т.ч. через владение пакетом акций, управление советом директоров	Стратегический. Система участия в капитале, в т.ч. через владение пакетом акций, управление советом директоров	Оперативный административный и финансовый контроль участников проекта
Распределение рисков	Распределение рисков между участниками	Распределение рисков между участниками	Несет бо́льшую часть рисков
Способность к гибкому реагированию на изменения на рынке недвижимости	Высокая	Средняя	Низкая
Основа для выбора ДП	На основании исследования рынка недвижимости разрабатывается концепция ДП, под которую подбирается земельный участок	Под имеющийся земельный участок разрабатывается концепция ДП	Под имеющийся земельный участок разрабатывается концепция ДП

Общие черты, которые характерны для западной модели и наиболее передовых российских компаний, следующие.

- Осуществление общего управления работой подрядных организаций.
- Привлечение команды консультантов из разных областей на всех стадиях и этапах жизненного цикла реализации проекта.
- Выход из бизнеса на той или иной стадии (этапе) и начало новых проектов.
- Осуществление стратегического контроля через участие в капитале.
- Распределение рисков между участниками проекта.

Различия в моделях обусловлены в основном инфраструктурой девелопмента и состоянием рынка капитала в России и включают в себя:

- ограниченный выбор способов финансирования проектов – в основном различные варианты займов, реже через ПИФы;

- дефицит специализированных организаций и сервисов, помогающих девелоперу в реализации проекта, например страхование рисков участников проекта и др.;

- отсутствие рынка купли-продажи готовых объектов как следствие состояния рынка коммерческой недвижимости, который является пока крайне рискованным для вложений западных инвесторов. Кроме того, в России инвестиционные институты еще только формируются.

При этом российский рынок недвижимости, в большинстве своем, до кризиса ликвидности 2008 г. развивался стихийно. Предпосылками для такого развития в сфере недвижимости стали заманчивые перспективы высокой доходности из-за спроса, значительно превышающего предложение. В то время развитие рынка недвижимости приводило к постоянному росту стоимости земельных участков, увеличивало стоимость строительства, аренды недвижимости и, как следствие, цена на коммерческую недвижимость неуклонно росла. На таком подъеме это позволяло многократно в течение года получать инвесторам сверхприбыль. Вся эта ситуация породила огромное количество спекулянтов, имеющих свободные деньги для инвестирования, начиная от

иностранных инвесторов, активно вкладывающих капитал в российские объекты недвижимости, а также российских компаний, диверсифицирующих свой бизнес в непрофильные активы для снижения рисков и получения дополнительной доходности, вплоть до физических лиц, желающих заработать на быстрорастущем рынке недвижимости. При этом многие компании также стремились массово скупать свободные земельные участки и заявляли о миллиардных инвестициях в свои проекты. Вся эта ситуация сопровождалась еще и тем, что банки активно кредитовали практически любые девелоперские проекты, не вдаваясь в их концептуальную проработку.

Финансовый кризис 2008–2009 гг. значительно переломил тенденцию развития рынка недвижимости и вынудил многих из участников отказаться от реализации проектов в сфере девелопмента. Так, на ранних стадиях реализации проектов многие, в силу отсутствия собственных средств, предпочли заморозить строительство. Однако проекты на стадии завершения инвесторы все-таки старались достроить и ввести объект в эксплуатацию. Многие, кто работал на заемных средствах, массово реализовывали проекты по «бросовым ценам» для возможности расплатиться по своим обязательствам.

Все это привело к тому, что сегодня развитие российского рынка недвижимости переходит от количественных параметров к качественным изменениям. Значительное увеличение площадей приводит к насыщению спроса и сильнейшей конкуренции, возникающей между объектами коммерческой недвижимости. Невостребованность на рынке некоторых из них, в первую очередь из-за плохо проработанной концепции, не просто снижает запланированную прибыль, а ведет к убыточности проекта. Все это сказывается на стоимости проекта и как следствие на привлекательности объекта коммерческой недвижимости. И в центральных городах, и в регионах достаточно примеров торговых и офисных центров, которые годами остаются незаполненными, либо были подвержены постоянной циркуляции арендаторов, что делает их финансово убыточными. Поэтому иногда единственным решением для повышения рыночной стоимости объекта недвижимости может служить его

реконцепция с внушительными на нее капитальными затратами. Примером может служить в г. Екатеринбурге в 2012 г. реконцепция ТЦ «Кит» – первого торгового объекта недвижимости, построенного еще в 90-е гг. XX в. как формат торгового центра. Новый собственник принял управленческое решение об инвестировании в его реконцепцию, так как проект устарел морально и перестал приносить запланированную доходность. Не всегда реконцепция возможна и целесообразна, в некоторых случаях девелоперы вынуждены снести старый и возвести на этом месте новый объект недвижимости, как происходит в г. Екатеринбурге с ЦУМом и Пассажем со сменой очередного собственника.

И все же, несмотря на кризис, более высокая доходность проектов в России привлекает иностранных инвесторов. Оценивая риски, они стремятся выкупать как уже готовые высокодоходные объекты коммерческой недвижимости, так и участвовать в проекте по их созданию. При этом предпочитают привлекать российскую сторону, обладающую правом владения землей, которая берет на себя обязательства по оформлению всего документального и юридического сопровождения до получения разрешения на строительство и решению всевозможных бюрократических вопросов. Вход в проект (его покупка) с готовой разрешительной документацией, с одной стороны, является упрощенным для иностранного девелопера вариантом (поскольку можно сразу начинать строить и сэкономить как минимум 1-2 года на разработку и согласование проекта), а также способом минимизировать риски. С другой стороны, этот вариант наиболее дорогой, поскольку, чем позже девелопер входит в проект, тем дороже он ему обходится (после прохождения каждого нового согласовательного этапа российские девелоперы / собственники проекта при выходе из него (продаже) существенно увеличивают его стоимость и, соответственно, стоимость земельного участка). Однако, многие на это идут, поскольку хотят избежать определенных рисков [33].

При этом продажа проекта является естественным выходом девелопера из проекта с целью использования средств на развитие новых проектов в сфере недвижимости [65].

Основные практические проблемы сферы девелопмента в России по стадиям и этапам реализации проекта можно выразить следующим образом [66].

Для успешной реализации девелоперского проекта еще на *предынвестиционной стадии (концептуальной проработке)* во главу угла ставится маркетинговая составляющая. При создании концепции объекта в первую очередь необходимо опираться на рыночные исследования, предброкеридж, а также учитывать международный опыт при строительстве объектов нестандартных форматов.

Основные существующие глобальные маркетинговые ошибки *на предынвестиционной стадии* реализации ДП коммерческой недвижимости:

- недостаточное внимание инвесторами уделяется изучению макроэкономических показателей страны, региона и города, их тенденциям развития;

- неверная оценка существующего спроса на рынке недвижимости и его перспективы развития, в т. ч. за счет неучтенных объемов объектов недвижимости, выходящих на рынок параллельно в этом сегменте в этот же период;

- при выводе объекта недвижимости на рынок не учитываются фазы развития экономического цикла определенного сегмента недвижимости;

- несоответствие класса объекта недвижимости его позиционированию на рынке;

- несоответствие объемов строящихся объектов платежеспособному на них спросу, например, офисные площади класса «А» в г. Екатеринбурге остаются незаполненными из-за недостаточной ёмкости рынка и неподготовленности арендаторов к такого рода классности объектов;

- неправильный выбор местоположения объекта определенного типа недвижимости и др.

Если большинство технических ошибок исправимо, хотя и требует, как правило, дополнительных вложений, то концептуальные ошибки в большинстве своем – неисправимы.

Довольно распространены ошибки юридического характера**,** особенно *на этапе оформления земельных участков* при реализации ДП:

- недостаточно тщательная проработка юридических аспектов**,** таких как вид разрешенного использования земельного участка, чистота титула здания или участка, отсутствие обременений и претензий со стороны третьих лиц и др., может приводить к недооценке рисков, которые в значительной степени могут удорожать проект, увеличивать сроки реализации, снижать прибыль и доходность проекта;

- недооценка владельцем степени сложности процесса по изменению функционального назначения земельного участка. На практике изменение юридического статуса участка довольно часто оказывается невозможным либо длительным и очень дорогостоящим процессом.

К серьезным проблемам относятся вопросы *на этапе получения проектно-разрешительной документации проекта:*

- недооценка сложности процесса формирования комплектности исходно-разрешительной документации и оценки возможностей получения необходимых разрешений и согласований приводит к значительному увеличению сроков и стоимости девелоперских проектов при непрофессионализме управления этим процессом;

- так как большинство российских проектировщиков отталкиваются не от потребностей девелопера, а от СНИПов, то слабое управление процессом проектирования с целью контроля за предлагаемыми проектными решениями приводит к несуразным планировкам, множеству ненужных помещений, тупиковым коридорам, что ведет к снижению трафика покупателей. Все это в целом влияет на соотношение величины общей / полезной площадей и соответственно на эффективность, а значит, на привлекательность проекта в целом. Устранение таких ошибок либо невозможно, либо это очень дорогостоящее мероприятие, а для минимизации их последствий нужен целый комплекс мер;

- особо значимым пунктом при реализации девелоперских проектов является получение необходимых технических условий на присоединение сетей, особенно сетей электроснабжения. В большинстве крупных мегаполисов, в т. ч. в г. Екатеринбурге, мощности сетей значительно перегружены, и для реализации проектов это становится серьезным препятствием, а выполнение технических условий делает проект нерентабельным. Недооценка этих аспектов может привести как к фатальному удорожанию проекта, так и в целом к невозможности его осуществления;

- несоответствие спроектированных инженерных систем, выбранных планировок и других возможных характеристик строящихся объектов фактическому запросу потенциальных пользователей приводит к тому, что качество предложенных характеристик либо недостаточное, тогда планируемые доходы получить невозможно, либо наоборот, вся эта инфраструктура избыточна, что делает требуемую доходность проекта такой, что на такие объекты не найти платежеспособного спроса;

- завышенная архитектурная сложность зданий может существенно приводить к удорожанию строительства и в дальнейшем повлечь за собой трудности при эксплуатации объекта недвижимости;

- одна из самых важных проблем на этапе проектирования – недооценка эксплуатационного периода и связанные с этим вопросы оптимизации затрат на эксплуатацию. Правильно организованная автоматизация на объекте позволяет сэкономить до 30 % фактического потребления энергоресурсов. На практике этот вопрос рассматривают лишь те девелоперы, которые в дальнейшем сами планируют управлять своими объектами;

– проектирование парковок и расчет количества парковочных мест без учета требований современного рынка. Существующие нормативы, принятые ранее, не учитывают физическую потребность растущего числа автомобилей на душу населения, увеличивающихся с каждым годом. Поэтому при проектировании и организации парковок ориентация на нормативы без учета требований перспективной ситуации на рынке будет ошибочна. Это снижает

привлекательность объекта для целевых потребителей и ведет к снижению его доходности и соответственно стоимости.

Довольно много *проблем и на этапе строительства, монтажа оборудования и сдачи объекта недвижимости в эксплуатацию:*

- организационной ошибкой является передача девелопером функций организации контроля качества или так называемого стройконтроля генподрядной организации. Неправильно организованный строительный контроль – это обязательная потеря качества объекта недвижимости, снижение его привлекательности, а, следовательно, и стоимости;

- несоответствие запланированных сроков выполнения работ фактическим, отклонение фактических затрат от предусмотренных сметами, снижение качества строительства и качеству вследствие уделения недостаточного внимания вопросам обеспечения человеческими и административными ресурсами при формировании команды проекта, распределения функций и зон ответственности между участниками и др.;

- чрезмерно энергоемкое и сложное в плане ремонта / замены технологическое оборудование, нецелесообразный выбор основных технологических узлов не только усложняют дальнейшую эксплуатацию объекта, но и повышают расходы на его содержание;

- неправильная разводка инженерных систем, в результате которой отсутствует возможность обеспечить арендаторов необходимыми ресурсами, нехватка или избыток средств вертикальных коммуникаций, недостаточность шахт и помещений для размещения телекоммуникационного оборудования, в результате – отсутствует возможность завести на объект необходимое для арендаторов количество поставщиков телекоммуникационных услуг. Все это влечет за собой снижение конкурентоспособности объекта, а значит, снижается его привлекательность;

- неудачный дизайн с использованием хрупких, дорогих и практически незаменяемых элементов интерьера, а также выбор покрытий, имеющих

маленький срок службы или требующих дорогостоящего ухода, увеличивают затраты на текущую эксплуатацию;

- некачественно выполненные строительные работы и использование некачественных материалов ведут к низкому качеству объекта недвижимости, что понижает его инвестиционную привлекательность в целом.

Избежать подобных ошибок можно за счет грамотного подхода к выбору генерального подрядчика, привлечения консультантов на всех этапах реализации проекта, а также привлечения профессиональной управляющей компании уже в период так называемой предэксплуатации, когда осуществляется монтаж внутренних систем и проводятся пусконаладочные испытания.

Проблемы *организации финансирования проекта* являются сквозными на всех стадиях и этапах реализации девелоперских проектов. К ним относятся**:**

- низкая финансовая устойчивость девелопера (отсутствие достаточных собственных средств для реализации ДП) часто приводит к невозможности продолжить и закончить строительство объекта недвижимости;

- отсутствие стратегического планирования финансирования ДП, как долевого, так и кредитного, на базе предварительных договоров и договоренностей влечет за собой высокие риски финансовых разрывов и сбоев в реализации ДП;

- неправильный выбор схем финансирования и недооценка рисков может привести к потере объекта, который может быть передан кредитору за долги;

- вынужденная продажа объекта на стадии строительства по частям разным инвесторам с целью восполнения денежных средств, что приводит к снижению классности объекта недвижимости (например, с класса «А» на более низкий, так как класс «А» предполагает наличие единого собственника здания), и соответственно к снижению стоимости аренды/продажи 1 м^2 готового объекта;

- к финансовым проблемам относится также отсутствие возможности получения долгосрочных кредитов на понятных стабильных условиях. Поэтому девелоперы при планировании используют схемы с краткосрочными займами,

часто неадекватно оценивают доходность и время экспозиции объекта. Отсюда – значительное превышение фактических затрат над запланированными.

Не менее важен *вопрос выхода из проекта* после завершения строительства. Девелоперы часто не понимают, как и на какого инвестора им рассчитывать. Учет стратегий инвестиционных фондов, заинтересованных в приобретении завершенных объектов, и их требований – крайне важный фактор для грамотного концептуального и финансового планирования проекта.

Существуют *специфические ошибки девелоперов в разных сегментах коммерческой* недвижимости.

- Для торговых объектов:

- неправильное позиционирование торгового центра как по охвату населения (районный, окружной, региональный), так и по специализации (DIY, торгово-развлекательный, мебельный и т. д.);

- формирование неправильного пула арендаторов, ведущего к несоответствию ожиданиям целевой покупательской аудитории, и как следствие – высокой ротации и низкой заполняемости арендаторами.

- Для офисных центров:

- несоответствие размера офисного здания платежеспособному спросу в конкретном регионе и месте;

- распродажа офисного объекта по частям, как правило, осуществляется без юридически обязывающих соглашений собственников о последующей эксплуатации. Это сильно влияет на эффективность его эксплуатации, будущую стоимость объекта и соответственно инвестиционную привлекательность.

- Для складских комплексов:

- не всегда выполняются спецификации (требования к качеству полов, высоте потолков, организации логистики внутри комплекса, требования к погрузочно-разгрузочным зонам, обеспеченность инженерными нагрузками, достаточный контроль за микроклиматом и др.).

- Для гостиничной недвижимости:

- не всегда подключение гостиничного оператора к разработке технических решений осуществляется на самых ранних стадиях реализации ДП (планировка, оснащение сетями и оборудованием, планирование инфраструктуры и др.);

- неумение девелопера совместить требования иностранных гостиничных операторов с существующими в России гостиничными нормативами и СНИПами.

Говоря о проблемах девелопмента, важно рассмотреть не только практические, но и теоретические проблемы. Дело в том, что в России понятия «девелопмент» до сих пор нет ни в Гражданском кодексе РФ, ни в законодательстве РФ, ни в других нормативных документах. Тем не менее, в исследованиях многих российских ученых имеется множество трактовок этого понятия. Мазур И. И., Шапиро В. Д. так формулируют это понятие: «Девелопмент – это особый процесс и особый вид профессиональной деятельности (бизнеса), существующий в странах с развитой рыночной экономикой и развитым рынком недвижимости» [20, с. 24]. Исследователь Амелина П. Ю. трактует его следующим образом: «сущность девелопмента как экономической категории и вида предпринимательской деятельности рассматривается как качественное преобразование недвижимости, обеспечивающее возрастание ее стоимости, и как профессиональная деятельность по организации процессов девелопмента» [2, с. 6]. Т. е. в этом понятии девелопмент определяется уже как экономическая категория, ведущая к увеличению стоимости объекта недвижимости. Подобного мнения придерживается Ильин М. О. и выделяет следующие особенности девелопмента: «…отличительной особенностью считается принадлежность к конкретной области экономической деятельности, связанной с созданием и использованием объектов недвижимости» [29, с. 46].

Существующие различные интерпретации и определения понятия «девелопмент» представлены в приложении А.

Как видно из различных определений, девелопмент является особым видом предпринимательской профессиональной деятельности (бизнеса), объединяющей

(координирующей) в себе множество других видов деятельности (бизнесов) по созданию и развитию недвижимого имущества и приводящей к качественному его изменению, в результате чего происходит возрастание стоимости недвижимого имущества.

Однако имеет место и взаимосвязь между девелопментом как деятельностью и его объектом. Так, Бакрунов Ю. О. рассматривает девелопмент «…как способ организации производства в инвестиционно-строительной сфере, интегрирующий экономические интересы участников на всех этапах жизненного цикла строительного (инвестиционно-строительного) проекта» [7, с. 6]. Это определение смещает акцент на проект по строительству объекта недвижимости. Инвестиционно-строительный проект выступает здесь объектом девелопмента. Существует множество определений инвестиционно-строительного проекта, некоторые представлены в приложении Б.

При этом основная задача девелопмента – создавать проекты, позволяющие развивать экономику и улучшать среду обитания человека, т. е. получать не только экономический, но и социальный эффект от реализации данных девелоперских проектов. Однако, по мнению Ильина М.О.: «В настоящее время в РФ имеет место резкий дисбаланс: экономические интересы частных субъектов предпринимательской деятельности, выражаемые в таких показателях, как прибыль, норма доходности инвестиций и т. п., абсолютно преобладают над социальной составляющей рационального воспроизводства недвижимого имущества» [29, с. 18]. Здесь прежде всего важен уровень взаимоотношений интересов участников девелоперского проекта и структура их эффективного взаимодействия (Рисунок 1.1) [23], а также их проблемы, ответственность и риски (Таблица 1.3) [23]. Поэтому придание необходимой социальной составляющей девелоперских проектов остается сегодня довольно актуальной задачей.

Рассматриваются следующие показатели социально-экономической эффективности, полученные в результате осуществления ДП:

- конечные результаты (выручка от реализации продукции инвестиционно-строительной деятельности на внутреннем и внешнем рынках);

- экологические и социальные результаты ДП, которые рассчитываются исходя из совместного воздействия участников данного ДП на социальную и экологическую обстановку в конкретном регионе, а также возможные последствия реализации проекта для здоровья населения;

- непосредственно финансовые результаты проекта (например, дополнительные налоги, полученные администрацией города, области в результате реализации ДП).

Рисунок 1.1 – Структурирование интересов участников девелоперских проектов

Таблица 1.3 – Проблемы, интересы, ответственность и риски основных участников девелоперских проектов при определении их социально-экономической эффективности

Участник	***Проблемы***	***Интересы***	***Ответственность***	***Риски***
1	2	3	4	5
Администрация муниципального образования, города, области	1) необходимость размежевания предполагаемой застройки; 2) развитие застроенной территории; 3) неопределенность границ муниципального образования; 4) близлежащие земли относятся к категории, не предназначенной для строительства	1) социально-экономический – ускорение процедуры освоения и использования земельных участков; 2) социально-экономический – пополнение бюджета за счёт проведения торгов и продажи земли; 3) социальный – реализация программы «Доступное жилье»	1) правовая – за соблюдение всех существующих норм законодательства при выделении земельных участков и их застройке; 2) социальная – перед потребителями; 3) социальная – за обеспечение процесса предоставления земельных участков различного уровня	1) обременение земельных участков незавершенным строительством; 2) потеря культурных ценностей; 3) самовольное строительство; 4) несвоевременное освоение земельного участка; 5) ответственность за несоблюдение законодательства РФ
Заказчик (застройщик, проектировщик, строительные предприятия)	1) затягивание процесса согласования разрешительной документации; 2) изношенность, неразви-тость инженерных коммуникаций; 3) несогласованность действий контролирующих организаций	1) частный коммерческий – ускорение и упрощение процедур согласования и подготовки документации для строительства; 2) частный коммерческий – получение прибыли; 3) частный экономический – равномерность использования ресурсов	1) за технологии строительства; 2) за сроки строительства; 3) за качество строительства; 4) за своевременное освоение в соответствии с законодательством; 5) за целевое использование земельного участка в соответствии с ДП	1) связанные с приостановкой строительства; 2) связанные с увеличением стоимости строительства; 3) связанные с нарушением сроков строительства

Продолжение таблицы 1.3

1	2	3	4	5
Потребитель	1) высокий уровень цен; 2) трудности участия в долевом строительстве; 3) трудности использования ипотечного кредитования из-за высокой процентной ставки	1) частный коммерческий – приобретение качественного и дешевого продукта; 2) частный коммерческий – эффективное управление и обслуживание объектов строительства	1) по долевым взносам; 2) по выплате займа; 3) по контролю строительства	1) недобросовестный застройщик; 2) экономическая нестабильность;
Девелопер	1) неразвитость систем кредитования	1) частный коммерческий – возвратить вложенные средства; 2) частный коммерческий – получение максимальной прибыли	1) по кредитованию застройщика; 2) по выплате займа	1) высокие риски при строительстве и последующей реализации девелоперских проектов

Рассматривая реализацию проектов в сфере девелопмента, следует отметить, что существуют специфические отличия при реализации инвестиционно-строительных проектов с точки зрения девелоперского подхода, их можно назвать девелоперскими проектами (ДП), и традиционного способа организации управления инвестиционно-строительными проектами (ИСП) [35]. И заключаются эти отличия в способах организации управления проектом (Таблица 1.4).

Таблица 1.4 – Отличительные особенности реализации инвестиционно-строительных проектов с точки зрения девелоперского подхода (ДП) и традиционного способа организации управления инвестиционно-строительными проектами (ИСП)

Критерий	Инвестиционно-строительный проект	Девелоперский проект
Получение социального эффекта	Необязательное условие при реализации проекта	Обязательное условие при реализации проекта
Включение в проект эксплуатационной стадии	Не включает	Включает как основную
Более комплексный характер развития объекта недвижимости	Без учета комплексного характера развития объекта недвижимости	Обязательный учет комплексного характера развития объекта недвижимости
Новые интересные инновационные концепции проектов	Некое видение объекта недвижимости	Предложенная концепция объекта недвижимости
Включение предынвестиционной стадии в проект	Необязательная мелкая проработка проекта	Проработанная концепция, позволяющая увидеть значительный потенциал ДП в долгосрочной перспективе
Необходимость постоянного сквозного маркетингового сопровождения	Нет	Обязательно
Достижение от реализации проекта положительного экономического эффекта	Необязательное условие	Обязательное условие
Акцент при процессе реализации проекта	Акцент на строительный процесс	Акцент на процесс инвестирования
Необходимость обеспечения прав собственности на объект недвижимости	Права собственности принадлежат только застройщику	Разграничение прав собственности на землю и неразрывно связанных с ней зданий, строений и сооружений
Перераспределение функций между участниками проекта	Генподрядчик – главный в проекте	Девелопер – главный в проекте
Продолжительность жизненного цикла проекта	3-8 лет	Десятки (сотни) лет

В качестве первого и наиболее существенного отличия ДП от ИСП можно отметить стратегический приоритет *получения социального эффекта* от реализации проекта за счет улучшения качества среды жизнедеятельности. В большинстве своем ИСП являются проектами точечной застройки, что приводит к переуплотнению застройки и к снижению качественного преобразования объекта недвижимости и как следствие к снижению его стоимости. Нарушается, как было рассмотрено выше, основной принцип девелопмента «…качественное преобразование недвижимости, обеспечивающее возрастание ее стоимости…» [2, с. 7]. Например, отсутствие достаточного количества парковочных мест приводит к оттоку арендаторов/покупателей как коммерческой, так и жилой недвижимости и соответственно снижает уровень конкурентоспособности объекта недвижимости.

Отсюда вытекает следующая очень важная отличительная особенность ДП – это *включение в проект эксплуатационной стадии, как основной*, создающей социальный эффект от эксплуатации недвижимости. При реализации ИСП это исключено, так как после сдачи объекта недвижимости в эксплуатацию ИСП завершается. Социальный эффект остается на обязанности заказчика проекта.

Третья особенность вытекает из второй – включение в ДП стадии эксплуатации позволяет достигать *более комплексного характера развития объекта недвижимости*, так как именно эксплуатационная стадия ставится во главу угла, а фокус внимания смещается от интересов строителей в сторону требований эксплуатирующей (управляющей) компании, которая учитывает требования потребителей недвижимости.

Еще одна особенность заключается в том, что при традиционном управлении ИСП заказчик имеет, как правило, концепцию проекта, или некое видение объекта недвижимости, который он в итоге должен возвести. В случае реализации ДП заказчик чаще всего ждет от девелопера *новых интересных инновационных концепций проектов* для получения максимального и долгосрочного экономического и социальных эффектов.

Из этого вытекает следующее – *важнейшей стадией ДП начинает выступать также и предынвестиционная стадия*, результатом которой является изначально качественно проработанная концепция, позволяющая увидеть значительный потенциал ДП в долгосрочной перспективе. По мере развертывания проекта и увеличения объема средств, вложенных в него, одновременно сокращаются возможности выбора альтернативных направлений использования средств, они оказываются все больше и больше «связанными» в проекте, даже если фактически еще не израсходованы [2, с. 8]. И поэтому, чем лучше проработана концепция на предынвестиционной стадии, тем дольше объект недвижимости не потребует реконструкции и перепрофилирования (редевелопмента).

Из вышесказанного следует важное отличие ИСП от ДП – это *необходимость постоянного сквозного маркетингового сопровождения ДП на разных стадиях его реализации*, так как быстроменяющиеся как внешние, так и внутренние условия среды могут значительно повлиять на эффективность его осуществления. Возникает необходимость постоянного мониторинга, позволяющего уловить тенденции рынка для своевременного принятия управленческих решений по внесению изменений не только конструктивных, но и концептуальных, ведущих к перепрофилированию объекта недвижимости, а иногда и к его ликвидации.

Важнейшей особенностью является и тот факт, что девелоперская деятельность преследует целью *обязательное достижение от реализации ДП положительного экономического эффекта* для его участников**,** в отличие от традиционного ввода в действие объекта строительства.

Отличительной чертой является *переход от выполнения строительно-монтажных работ,* обеспечиваемых капитальными вложениями при традиционной реализации ИСП, *к инвестированию,* который охватывает более широкий состав разнообразных ресурсов, вовлекаемых в процесс реализации ДП.

Отсюда вытекает *необходимость обеспечения прав собственности на объект недвижимости,* финансируемый за счет средств частных инвесторов, при

отсутствии частной собственности на земельные участки, в т. ч. городских территорий, предназначенных под застройку. Как следствие возникает разделение прав собственности на землю и на неразрывно связанных с ней здания, строения и сооружения [7, с. 7].

И конечно, важнейшее отличие – это *перераспределение функций между участниками проекта.* Заказчики и генподрядные организации остаются в проекте безусловно основными, но уже не главными участниками. Они выполняют в основном технические и организационно-экономические функции, направленные на обеспечение соответствия деятельности требованиям проекта по стоимости, срокам и качеству. Девелопер же не только ориентирован на финансово-экономические аспекты при реализации проекта, такие как выбор коммерчески состоятельного проекта, привлечение инвестиций, обеспечение финансовой устойчивости проекта и др., но и в целом обеспечивает более высокий системный уровень управления ДП. Он занимается организацией управляемого процесса существования объекта недвижимости на протяжении всего его жизненного цикла, т. е. от концептуальной предынвестиционной стадии к инвестиционной, от эксплуатационной к реконструкционной (модернизационной) и далее к полной ликвидации объекта недвижимости.

Еще одно важное отличие – *продолжительность жизненного цикла проекта*. При реализации проектов традиционным способом жизненный цикл ограничивается инвестиционно-строительной стадией, иногда включает и предынвестиционную, что в совокупности составляет от 3-х до 5-7 лет, в зависимости от сложности и масштабности проекта. Жизненный цикл девелоперского проекта может составлять десятки, а иногда и сотни лет.

Девелоперский проект от возникновения идеи до полного своего завершения проходит ряд последовательных стадий своего развития, полная совокупность которых образует жизненный цикл проекта [76]. Уточнение в связи с этим требует понятие «жизненный цикл проекта» – промежуток времени между моментом появления, зарождения проекта, и моментом его ликвидации, завершения –

является исходным понятием для исследования проблем управления проектами и принятия соответствующих решений [86].

Жизненный цикл инвестиционного проекта – это период времени между началом осуществления проекта и его завершением [42]. Как было отмечено выше, девелоперский проект отличается от инвестиционного, поэтому можно сказать, что жизненный цикл девелоперского проекта – это период времени по созданию и эксплуатации объекта недвижимости от концептуальной идеи до полной ликвидации объекта недвижимости». Так как ДП включает в себя и эксплуатационную стадию, т. е. готовый объект недвижимости, то необходимо рассмотреть и уточнить понятие «жизненный цикл объекта недвижимости».

Существует множество классификаций недвижимости, одна из них представлена на рисунке 1.2 [72, с. 27].

Жизненный цикл объекта недвижимости (соответственно как физического объекта, как экономического объекта, как правового объекта) – это период времени, в течение которого недвижимость существует как физический объект, а собственник несет бремя расходов, имеет возможность получать доходы, может владеть, пользоваться и распоряжаться своим имуществом [96, с. 34].

Физический жизненный цикл объекта недвижимости – это период физического существования объекта недвижимости в функционально пригодном состоянии до его сноса или полного разрушения.

Ханатаев Г.Д. в своем исследовании трактует: «Экономическим сроком жизни объекта недвижимости является период его прибыльного использования и повышения его стоимости, в т. ч. за счет осуществляемых улучшений. При этом экономический и физический сроки жизни недвижимости взаимосвязаны и взаимообусловлены. Так, если улучшения уже не вносят вклад в рост или, даже, в сохранение стоимости недвижимости, то, с экономической точки зрения, нет смысла физически сохранять данный объект. С другой стороны, физический срок жизни недвижимости может быть продлён за счёт своевременных ремонтно-строительных работ» [103, с. 17].

Жизненные циклы недвижимости по различным классификациям	
Физический жизненный цикл объекта недвижимости	– Концепция (замысел) – Планирование (анализ возможностей, обоснование) – Проектирование – Строительство – Завершение (ввод в эксплуатацию) – Эксплуатация – Функциональное устаревание – Капитальный ремонт/реконструкция/модернизация – Невосстановимый физический износ – Прекращение: естественное, разрушение, снос
Жизненный цикл недвижимости как экономического объекта (товара)	– Создание – Государственная регистрация – Владение и использование, смена владельцев (собственников) – Развитие – Ухудшение потребительских свойств – Окончание экономического срока жизни
Жизненный цикл недвижимости как объекта собственности (правовой)	– Приобретение (покупка, наследование, постройка) – Государственная регистрация права собственности – Владение и использование в определенный период – Управление объектом недвижимости – Распоряжение собственностью без передачи прав собственности (сдача в аренду, залог, иные операции) – Развитие недвижимости – Смена права собственности (продажа, дарение и пр.) – Государственная регистрация сделок – Окончание жизни объекта недвижимости

Рисунок 1.2 – Жизненные циклы недвижимости по различным классификациям

Правовой жизненный цикл объекта недвижимости – период времени, в течение которого собственнику недвижимости принадлежат права на владение, пользование и распоряжение своим имуществом [19, с. 24].

Графически физический жизненный цикл ДП коммерческой недвижимости по стадиям и этапам его реализации представлен на рисунке 1.3.

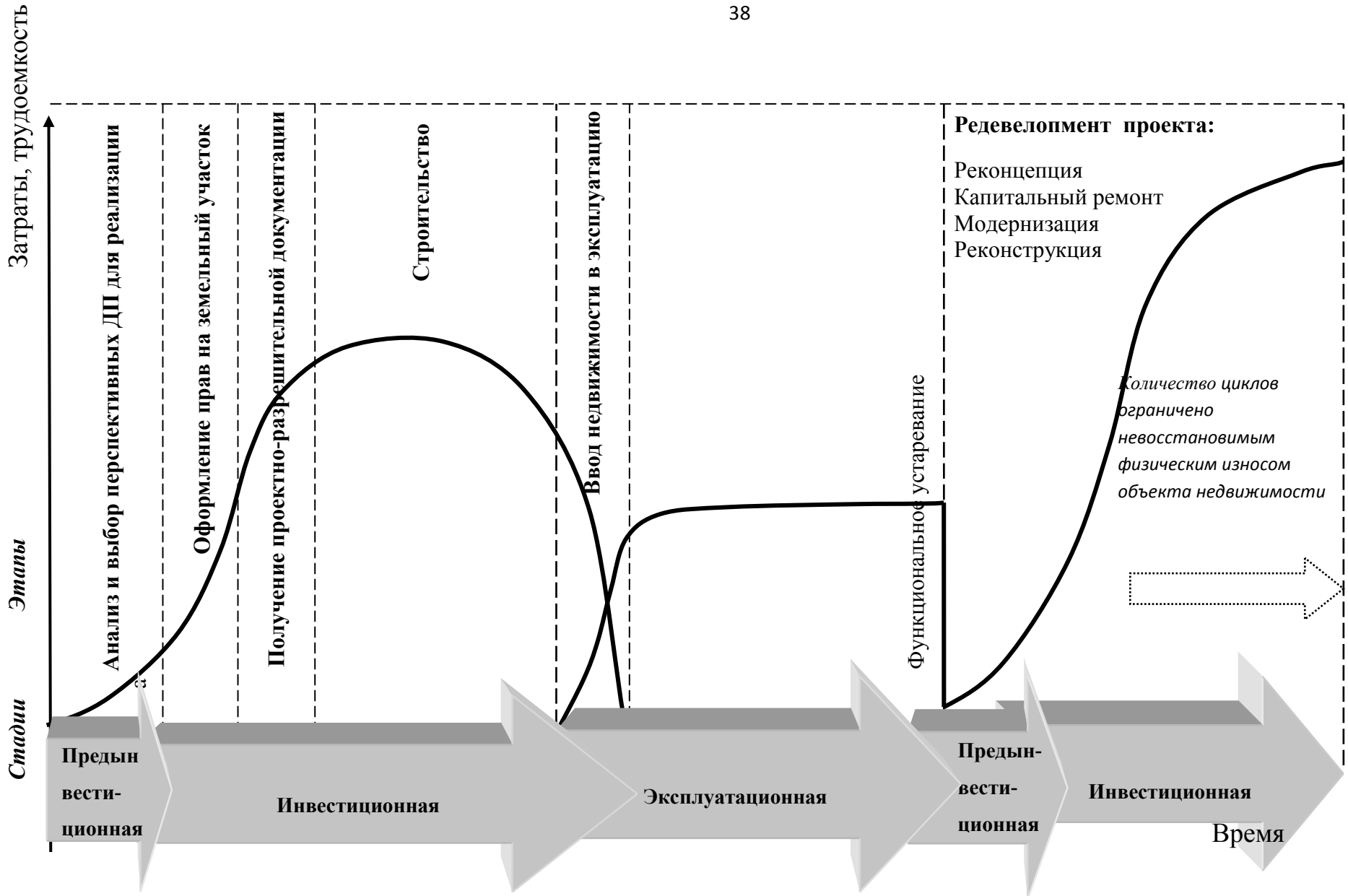

Рисунок 1.3 – Жизненный цикл девелоперских проектов коммерческой недвижимости

Некоторые авторы, такие как В. Горемыкин и Э. Бугулов, трактуют понятие правового жизненного цикла объекта недвижимости, как «…срок жизни недвижимости как имущества текущего собственника, совершающего с объектом свой личный субъективный путь от приобретения объекта недвижимости до его отчуждения, может многократно повторяться всякий раз с новым собственником, вплоть до окончания срока экономической или физической жизни данной недвижимости» [14, с. 36]. Таким образом, если рассматривать объект недвижимости с позиций принципов девелопмента (ДП, включающий в себя эксплуатационную стадию и обязательное получение дохода от вложенных инвестиций), то для инвестора/девелопера важно рассматривать ДП с точки зрения наибольшей эффективности. В соответствии с главным принципом рыночной экономики девелопер может не реализовывать инвестиционный проект до его полного завершения, а продать его на любой стадии и заняться другим инвестиционным проектом [97]. Т. е. правовой жизненный цикл объекта недвижимости, как было отмечено выше, будет постоянно многократно повторяться. Важно определить момент смены собственника ДП и выделить соответствующие критерии. Девелопер/инвестор, в современных условиях, имеет потенциальную возможность начать участие в перспективном для него проекте, т. е. войти в проект. А также реализовать проект на открытом рынке, т. е. выйти из проекта на любой стадии (этапе) его жизненного цикла. По мнению Бакрунова Ю.О.: «Теоретически эта точка «входа» и «выхода» может возникнуть в любой момент времени на всем протяжении жизненного цикла проекта. Однако практически для «выхода» из проекта продавец должен его подготовить для передачи покупателю. На момент продажи должны быть оформлены все документы, соответствующие стадии проекта. Следовательно, объективно «выход» из проекта может осуществляться не в любой момент времени, а в единственно определенный условиями готовности проекта, одной из его стадий, к продаже в фиксированный момент времени. Каждый девелоперский проект имеет на протяжении своего жизненного цикла определенные моменты, когда из проекта можно выйти, зафиксировав определенную прибыль или

убыток» [7, с. 6]. Именно эти моменты времени жизненного цикла проекта Бакрунов Ю. О. в своем исследовании обозначил как «точки ликвидности». На рисунке 1.4 обозначены эти точки как T_1, T_2, T_3, T_{n-1}, T_n. Они показывают определенную степень готовности объекта недвижимости при реализации ДП и определяются логической завершенностью определенного этапа при реализации девелоперского проекта (наличие определенного пакета документов или завершение определенной стадии строительства и пр.). По мнению Бакрунова Ю.О.: «В этих точках девелоперский проект представляет собой ликвидный рыночный продукт, который можно реализовать на рынке».

Количество этапов ликвидности может быть различным в каждой из фаз, а также может отличаться в составе одной и той же фазы в разных девелоперских проектах.

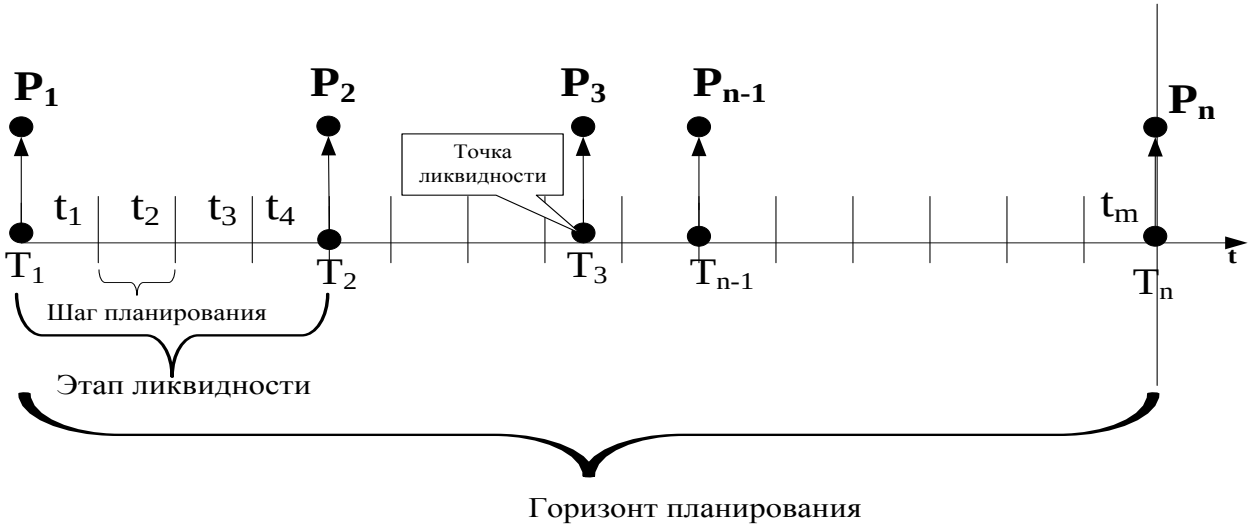

Рисунок 1.4 – Основные этапы реализации проекта

Именно по итогам завершения каждого из этапов ликвидности девелоперский проект изменяет свои потребительские, инвестиционные и прочие свойства и приобретает определенную рыночную стоимость (P_1, P_2, P_3, P_{n-1}, P_n,), практически не изменяя ее независимо от производимых ресурсозатрат, до момента завершения реализации следующего этапа. Этапы ликвидности начинаются и заканчиваются точками ликвидности» [7, с. 6].

Возникает вопрос, каким критерием может руководствоваться девелопер/инвестор для выхода из ДП, если точек ликвидности множество.

Методически этот вопрос не проработан и не обоснован. Поэтому необходимо предложить критерии входа и выхода девелопера в(из) проект(а).

Жизненный цикл девелоперского проекта – это процесс его реализации по стадиям, этапам и фазам цикла. В частности, Бакрунов Ю. О. в вышеупомянутой работе использует следующие выражения: «…На момент продажи должны быть оформлены все документы, соответствующие ***стадии*** проекта», «…определяются логической завершенностью любого ***этапа*** при реализации девелоперского проекта…», «…количество этапов ликвидности может быть различным в каждой из ***фаз,*** а также может отличаться в составе одной и той же ***фазы*** в разных девелоперских проектах...». Здесь очень важно разобраться с данными понятиями. Многие источники трактуют эти понятия как синонимы, в частности, Жмуров В. А. определяет их так: «Стадия (греч. *stadio* – стадия, этап, ступень развития, существования) – период в развитии чего-либо, имеющий свои качественные особенности, свою собственную внутреннюю связность» [88].

По мнению Бахрах Д. Н.: «**Стадия** – это относительно самостоятельная часть административной деятельности, необходимая для достижения общего результата. Каждая стадия прежде всего характеризуется специфической непосредственной целью, которую можно считать ступенью в достижении общей, главной цели процессуальных действий. На каждой стадии специфичны состав субъектов правоотношений, собираемая и используемая информация, составляемые документы, принимаемые решения, совершаемые действия». Здесь же он отмечает, что «…стадии следуют одна за другой, и предыдущая подготавливает последующую. Как правило, новая стадия может начаться лишь тогда, когда официально окончена ранее начатая» [8].

Под **этапом** следует понимать законченные части и узлы зданий и сооружений: секции, пролеты, зоны, участки, этажи, технологические линии, отдельные конструктивные элементы или их группы, проектно-технологические модули. Имеется в виду, что в **этап** входят все операции, после завершения которых соответствующие части или узлы, независимо от состояния всего комплекса строящихся зданий и сооружений, могут сдаваться под монтаж или для

выполнения последующих работ, для продолжения работ специализированными организациями, в наладку или в эксплуатацию [61].

Другой источник также трактует: «этап – это промежуток времени, период, отмеченный каким-либо событием» [88].

Термин «**фаза**» предполагает цикличность, а «уровень развития» – определённую точку в процессе или на континууме [24].

Из определений мы можем увидеть, что этап может являться частью стадии и имеет менее качественно выраженную степень изменения. Поэтому в дальнейшей работе мы будем понимать, что ДП состоит из последовательных стадий жизненного цикла, а, соответственно, данные стадии состоят из этапов, которые могут идти как последовательно, так и параллельно. Таким образом, жизненный цикл ДП можно представить по стадиям и этапам его реализации (Таблица 1.5).

В целом можно сказать, что современные практические проблемы эффективной реализации девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов охватывают различные аспекты. Недостаточный анализ макроэкономической ситуации в регионе и стране, неверный прогноз развития как всего рынка недвижимости конкретного региона и города, так и отдельных его сегментов может приводить к искаженной оценке инвестиционной привлекательности ДП. Наиболее остро стоят вопросы по выбору местоположения конкретного участка и его окружения для создания объекта недвижимости определенного типа, а также выбора технического и технологического наполнения самого объекта недвижимости. Важнейшим вопросом является грамотное составление юридических документов при реализации проекта, особенно на стадии оформления прав на земельный участок. И, безусловно, возникает проблема нехватки высококвалифицированных компетентных специалистов для реальной возможности эффективной организации процесса по реализации проекта.

Таблица 1.5 – Документы, результаты и содержание процесса стадий и этапов жизненного цикла ДП

Стадии ДП	Этапы ДП	Документ	Содержание процесса	Результат этапа
1	2	3	4	5
1. Предынвестиционная	1.1.Этап анализа и выбора перспективных ДП для реализации	Концепция ДП	Анализ среды девелопмента	Бизнес-план ДП к реализации
			Анализ использования земельного участка	
		Эскизный проект	Предпроектная проработка инженерно-конструктивных, объемно-планировочных, технических и строительных решений	
		Состав и схема взаимодействия участников ДП	Создание оргструктуры ДП	
			Формирование штатного расписания	
			Составление графика работ	
		Схема финансирования ДП	Разработка различных сценариев (стратегий) инвестирования ДП	
			Финансовый, юридический и организационный анализ	
2. Инвестиционная	2.1.Этап оформления прав на земельный участок (объект недвижимости)	Оформленные документы на право аренды /владения земельным участком	Организация финансирования проекта. Привлечение кредитных и инвестиционных средств.	Договор аренды / право собственности на земельный участок (объект недвижимости)
			Юридическое сопровождение приобретения прав по земельному участку (снятие обременений)	
	2.2. Этап получения проектно-разрешительной документации	Технические условия для проектирования	Оформление отношений с организацией, выполняющей обязанности заказчика	Разрешение на выполнение СМР
		Проект в стадии «П»	Разработка согласуемой части проекта. Согласование проекта в контролирующих организациях	
		Заключение государственной вневедомственной экспертизы	Передача на экспертизу и сопровождение проектной документации	

Продолжение таблицы 1.5

1	2	3	4	5
2. Инвестиционная	2.3. Этап строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости	Рабочий проект	Координация деятельности по изготовлению рабочей проектно-сметной документации	Законченный строительством объект недвижимости, находящийся в собственности
		Договор с генподрядной организацией	Подготовка пакета документов и проведение тендера для заключения договора генподряда	
		Акт приемки выполнения работ по договору генподряда	Контроль за исполнением контрактов на строительство (соблюдение сроков, качества работ, соответствие затрат бюджетам и сметам и др.)	
		Договор технического и авторского надзора	Организация технического и авторского надзора	
		Предварительные договоры купли-продажи / аренды помещений	Брокеридж	
		Разрешение на ввод объекта в эксплуатацию	Сдача объекта инспекции госархстройнадзора. Подключение объекта к наружным сетям.	
		Кадастровый паспорт помещения	Постановка объекта недвижимости на государственный кадастровый учет	
		Свидетельство о госрегистрации	Государственная регистрация права собственности	
		Форма КС-3 "Справка о стоимости выполненных работ и затрат"	Формирование окончательной стоимости объекта.	
3.Эксплуа-тационная	3.1.Этап эксплуатации объекта коммерческой недвижимости	Договор с управляющей компанией (УК)	Распоряжение результатами строительства Передача объекта в управление	Формирование стабильного денежного потока
		Договор аренды/купли-продажи	Сдача в аренду / продажа	
		Отчет УК	Осуществление контроля за текущей эксплуатацией объекта недвижимости	
4.Реконст-рукционная (модерниза-ционная)	4.1. Этап реконструкции модернизации реконцепции ДП	Отчет инженерной организации о несущей способности основных конструкций	Инженерное обследование объекта недвижимости	Заключение о необходимости проведения реконструкции, модернизации ДП
		Отчет о результатах маркетинговых исследований	Проведение маркетинговых исследований по реконцепции объекта недвижимости	

Теоретические проблемы состоят в том, что критерии входа/выхода в(из) проект(а) слабо изучены и не разработаны в достаточной мере, что значительно затрудняет принятие решения девелопера / инвестора о дальнейшей реализации ДП. Эти проблемы обозначили актуальность исследования для разработки теоретических и практических инструментов достижения желаемых результатов.

1.2 Существующие методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности

Понятие «инвестиционная привлекательность» как экономической категории исследователями в этой области трактуется по-разному. Так, словарь инвестиционных и оценочных терминов определяет инвестиционную привлекательность как характеристики инвестиций, требуемые конкретным инвестором [87]. Российские исследователи Валинурова Л.С., Казакова О.Б. рассматривают инвестиционную привлекательность экономических систем, не разделяя их по масштабу и уровню, и формулируют ее следующим образом: «Инвестиционная привлекательность – это совокупность различных объективных признаков, свойств, средств, возможностей экономической системы, обусловливающих потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции [13, с. 35]. Теплова Т.В. трактует инвестиционную привлекательность как характеристику актива, учитывающую удовлетворение интереса конкретного инвестора по соотношению «риск – отдача на вложенный капитал – горизонт владения активом» [91, с. 31]. Активом может выступать как предприятие, так и проект, способные приносить желаемую доходность на инвестированный капитал.

Инвестиционная привлекательность – обобщающая характеристика преимуществ и недостатков инвестирования отдельных направлений и объектов (в том числе регионов и стран), с позиции конкретного инвестора, анализирующего возможности и целесообразность вложения средств в эти объекты Российский ученый Максимов определяет инвестиционную

привлекательность (или непривлекательность) как субъективную оценку инвестором страны, региона или предприятия по поводу принятия решения о вложении своих средств, соответственно, в страну, регион или предприятие [54].

Другие авторы под инвестиционной привлекательностью понимают «…интегральную характеристику отдельных предприятий, отраслей, сфер деятельности, регионов, стран в целом с позиций перспективности развития, доходности инвестиций и уровня инвестиционных рисков» [109].

По мнению же Тепловой Т. В., Лопатникова Л. И., Максимова И. Б., в основе понятия «инвестиционная привлекательность» лежит субъективная оценка (характеристика) конкретного инвестора, которая складывается на основе сочетания объективных признаков (характеристик) [30].

Существующие определения понятия «инвестиционная привлекательность» представлены в приложении В. Из различных определений экономической категории «инвестиционная привлекательность» можно выделить основные общие черты:

1) в большинстве понятий выделяется совокупность объективных признаков и характеристик, на которые может опираться потенциальный инвестор;

2) практически все авторы выделяют субъективность принятия инвестором решения, т. е. можно сказать, что конкретный инвестор хотя и может рассматривать объективные признаки (характеристики), но принимает все же решение об инвестировании, опираясь на субъективное представление об объекте инвестирования, зачастую интуитивно;

3) некоторые авторы отмечают оптимальность сочетания риска и отдачи на вложенные инвестиции (уровня доходности инвестиций);

4) в большинстве определений в качестве экономической системы как объекта инвестирования выступают страна, регион, город, предприятие, сфера (отрасль), проект, которые так или иначе тесно взаимосвязаны, и невозможно не учитывать их влияние друг на друга.

На базе множества трактовок понятия «инвестиционная привлекательность»

мы предлагаем новое определение.

Инвестиционная привлекательность девелоперского проекта коммерческой недвижимости – это интегральная характеристика совокупности объективных условий и факторов, влияющих на доходность инвестиций и уровень инвестиционного риска, и обуславливающая целесообразность/нецелесообразность инвестирования в каждую стадию девелоперского проекта с позиции предпочтений конкретного инвестора.

В исследованиях инвестиционной привлекательности экономических объектов различных уровней нет единой методологической базы. Существующие методические подходы, рассматривающие этот вопрос, можно разделить по уровню объектов исследования – проект, страна, регион, отрасль, предприятие. Соответственно выделяют различные цели этих исследований, используемые методики оценки этих объектов, а также системы критериев и показателей для определения степени инвестиционной привлекательности.

В современных условиях в РФ одним из самых распространенных инструментов по оценке инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости выступают "Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция, исправленная и дополненная) (утв. Минэкономики РФ, Минфином РФ и Госстроем РФ от 21.06.99 N ВК 477) [60].

Данная методика рассматривает инвестиционную привлекательность проекта через оценку его эффективности. Эффективность инвестиционного проекта – категория, отражающая соответствие проекта, порождающего данный инвестиционный проект, целям и интересам его участников.

Осуществление эффективных проектов увеличивает поступающий в распоряжение общества внутренний валовой продукт (ВВП), который затем делится между участвующими в проекте субъектами (фирмами, акционерами и работниками, банками, бюджетами разных уровней и пр.). Поступлениями и затратами этих субъектов определяются различные виды эффективности инвестиционных проектов.

Рекомендуется оценивать следующие виды эффективности:

- эффективность проекта в целом;

- эффективность участия в проекте.

Эффективность проекта в целом оценивается для определения потенциальной привлекательности проекта для возможных участников и поисков источников финансирования. Она включает в себя:

- общественную (социально–экономическую) эффективность проекта;

- коммерческую эффективность проекта [60].

Для ДП коммерческой недвижимости оценка общественной (социально-экономической) эффективности проекта не всегда может проводиться, так как инвестора интересует, в первую очередь, коммерческая эффективность проекта.

Показатели коммерческой эффективности проекта учитывают финансовые последствия его осуществления для участника, реализующего инвестиционный проект, в предположении, что он производит все необходимые для реализации проекта затраты и пользуется всеми его результатами. И в целом характеризуют с экономической точки зрения технические, технологические и организационные проектные решения [60]. Схема последовательности оценки инвестиционных проектов согласно методическим рекомендациям представлена на рисунке 1.5.

При этом традиционно для оценки инвестиционной привлекательности ДП используют показатели эффективности инвестиций, которые представляют собой расчет абсолютных показателей эффекта от проекта (чистый доход (ЧД), чистый дисконтированный доход (ЧДД), потребность в дополнительном финансировании (ПФ)), а также относительные, показывающие эффективность (доходность) инвестиций, вложенных в проект (Таблица 1.6).

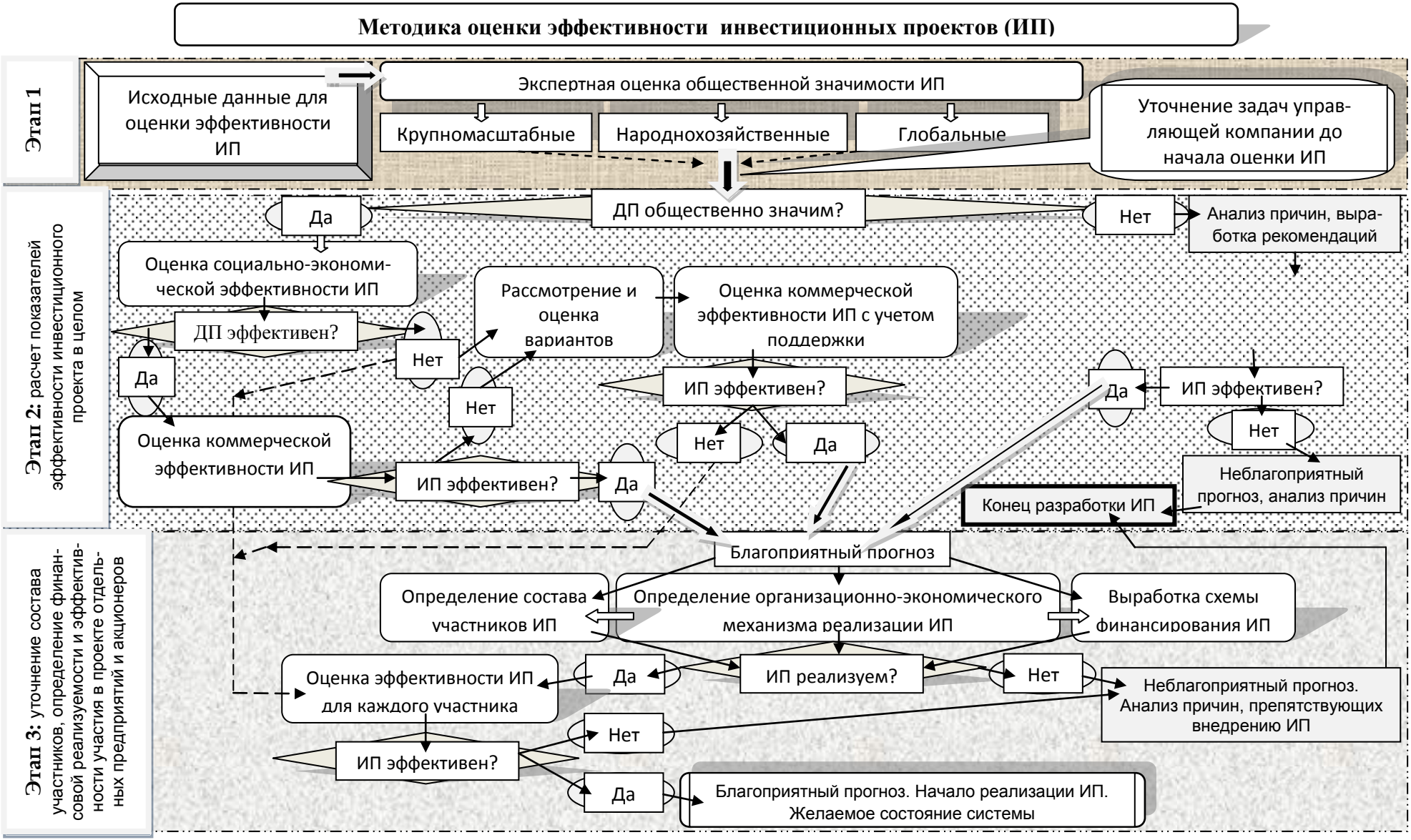

Рисунок 1.5 – Схема оценки эффективности инвестиционных проектов

Чем выше показатели эффекта и эффективности, тем более привлекательнее является девелоперский проект.

Таблица 1.6 – Основные финансово-экономические показатели, используемые при оценке коммерческой эффективности ДП [60]

Экономический показатель	Экономическое содержание	Примечания
1	2	3
Чистый доход (ЧД)	Накопленный эффект (сальдо денежного потока) за расчетный период, где суммирование распространяется на все шаги расчетного периода.	ЧД и ЧДД характеризуют превышение суммарных денежных поступлений над суммарными затратами для данного ДП.
Чистый дисконтирован-ный доход (ЧДД)	Накопленный дисконтированный эффект за расчетный период: $\sum_m f_m \propto_m (E)$, где Е – норма дисконта.	Разность (ЧД – ЧДД) называют *дисконтом* ДП.
Внутренняя норма доходности (*ВНД, IRR*), или внутренняя норма рентабельности	Положительное число $E_в$, если: - при норме дисконта $E = E_в$ чистый дисконтированный доход ДП обращается в 0, - это число единственное. Для оценки эффективности ДП значение внутренней нормы доходности необходимо сопоставлять с нормой дисконта Е. ДП, у которых ВНД>Е, имеют положительный ЧДД и поэтому эффективны. Проекты, у которых ВНД<Е, имеют отрицательный ЧДД и потому неэффективны.	В общем случае ВНД называется такое положительное число $E_в$, что при норме дисконта $E=E_в$ ЧДД ДП обращается в 0 в конце прогнозного периода, при всех больших значениях Е – отрицателен, при всех меньших значениях Е – положителен. Если не выполнено хотя бы одно из этих условий, считается, что при таких прогнозных сроках окупаемости проекта не наступает даже при нулевой доходности инвестиций
Потребность в дополнительном финансировании (ПФ), стоимость проекта, капитал риска	Максимальное значение абсолютной величины отрицательного накопленного сальдо от инвестиционной и операционной деятельности. ПФ называют капиталом риска.	Величина ПФ показывает минимальный объем внешнего финансирования ДП, необходимого для обеспечения финансовой реализуемости.

Продолжение таблицы 1.6

1	2	3
Срок окупаемости ДП	Продолжительность периода от начального момента до момента окупаемости. Начальный момент указывается в задании на проектирование (обычно это начало нулевого шага или начало операционной деятельности).	При оценке эффективности срок окупаемости, как правило, выступает только в качестве ограничения.
Индексы доходности затрат и инвестиций	*Индекс доходности затрат* – отношение суммы денежных притоков (накопленных поступлений) к сумме денежных оттоков (накопленным платежам). *Индекс доходности дисконтированных затрат* – отношение суммы дисконтированных денежных притоков к сумме дисконтированных денежных оттоков *Индекс доходности инвестиций* (ИД) – отношение суммы элементов денежного потока от операционной деятельности к абсолютной величине суммы элементов денежного потока от инвестиционной деятельности. Он равен увеличенному на единицу отношению ЧД к накопленному объему инвестиций. *Индекс доходности дисконтированных инвестиций* (ИДД) – отношение суммы дисконтированных элементов денежного потока от операционной деятельности к абсолютной величине дисконтированной суммы элементов денежного потока от инвестиционной деятельности.	Индексы доходности дисконтированных затрат и инвестиций превышают 1, если для этого потока ЧДД положителен. ИДД равен увеличенному на единицу отношению ЧДД к накопленному дисконтированному объему инвестиций.

В основе данного подхода к оценке эффективности инвестиционного проекта лежит метод дисконтирования будущих денежных потоков проекта к начальному моменту времени с использованием процентной ставки, равной требуемой норме доходности на вложенный капитал. Наибольшее влияние на

показатели эффективности оказывают прогнозные значения членов потока доходов и ставка дисконтирования. При этом погрешность определения этих параметров достаточно высока в связи с низкой точностью прогнозов доходов в условиях неопределенности и оценки поправок на риски проекта [47, с. 360].

Прогнозные показатели в значительной степени будут зависеть от предполагаемых субъективных допущений аналитика, так как уровень неопределенности среды, в которой планируется реализовывать проект, иногда может достигать критических значений. При этом девелоперские проекты имеют специфические особенности, так как рынок недвижимости может рассматриваться как отдельная сфера деятельности со своими предъявляемыми требованиями к показателям эффективности, которые могут существенно отличаться от других сфер (отраслей). Разница состоит в том, что продукцию ДП коммерческой недвижимости (площади) невозможно переместить до покупателя (потребителя), в отличие от продукции, подлежащей транспортировке. Это значительно увеличивает степень неуспешности проекта при невостребованности его на рынке, поэтому факторы риска неудачного местоположения особо значимы. Привлекательность местоположения ДП определяется не только конкретным районом города, но и в первую очередь привлекательностью самого города, а также региона, где находится этот город, и, безусловно, привлекательностью страны. Особенно это актуально для иностранных инвесторов, желающих инвестировать в девелоперские проекты, находящиеся на территории РФ. В условиях глобализации города стали играть роль равноправных участников современной мировой экономики, конкурируя между собой за ресурсы, занимаемые позиции в геоэкономическом пространстве, влияние в управлении мировой экономической системой [21, с. 317]. При всем этом вышеописанные методические рекомендации [60] не учитывают специфику реализации именно ДП и в полной мере не дают глубокой проработки специфических факторов неопределенности, влияющих на степень риска, что снижает точность прогноза эффективности (доходности), а значит, инвестиционную привлекательность ДП.

Важной составляющей инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости для потенциального инвестора, как было отмечено в параграфе 1.1, является репутация компании, управляющей его реализацией. Она складывается из истории уже успешно реализованных ДП, где степень профессионализма и опыт команды является одним из важнейших критериев гарантий достижения эффективных показателей вложенных инвестиций. Неумелое руководство проектом может даже крайне успешный проект привести к «провалу», и наоборот, высокий профессионализм, а значит, привлекательность компании, могут «вытянуть» его на приемлемый уровень доходности. Поэтому необходимо учитывать характеристики привлекательности компании, реализующей проект, при оценке инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости.

Из вышесказанного следует, что важной информацией при оценке инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости выступает как оценка инвестиционной привлекательности территории, так и привлекательность компании, управляющей реализацией ДП. Необходимо более подробно и глубоко ознакомиться с методическими подходами, изучающими этот вопрос.

Одними из первых исследований в области инвестиционной привлекательности были сотрудники Гарвардской школы бизнеса, которые разработали экспертную шкалу инвестиционной привлекательности различных стран, включающую такие характеристики, как законодательные условия, возможность вывоза капитала, устойчивость национальной валюты, уровень инфляции [17]. Однако зарубежные оценки, в первую очередь, ориентированы на стабильные социально-экономические и политические условия, что в случае применения в российских условиях не всегда эффективно из-за возникающих проблем с информационным обеспечением и различиями в значимости критериев оценки, некорректной сопоставимости экономических показателей во времени из-за относительно высокого уровня инфляции. Также существенный вклад внесли в разработку методической базы инвестиционной привлекательности

города, региона, страны, отрасли, предприятия, объекта недвижимости такие исследователи, как Асаул А. Н., Бабанов А. В., Бланк А. И., Бочаров А. Ю., Гуськова Н. Д., Игольников Г. Л., Лемешко Д. С., Люлин П. Б., Морозов В. Ю., Орлова Е. Р., Ройзман И. В., Сутырин С. Ф., Тихомирова И. В., Хованов Н. В., Холл П., Сассен С., Шахназаров А. П. и др.

На основе этих исследований ученые значительным образом расширяют методологическую базу в этой области. Основные методические подходы инвестиционной привлекательности представлены в приложении Г.

По уровню и масштабу экономических систем существующие методические подходы оценки инвестиционной привлекательности можно разделить на следующие четыре группы**:**

1. Методики оценки инвестиционной привлекательности на уровне страны, региона, города:

- методика Гарвардской школы бизнеса [114];
- методика «Institute for management development»[18, 113];
- методика рейтинга журнала «Euromoney» [122];
- методологический подход И.В. Тихомировой (предложенный при участии Федерального фонда поддержки малого предпринимательства и Торгово-промышленной палаты РФ) [92];
- методика расчета интегрального показателя оценки инвестиционной привлекательности региона, разработанная Бланк А. И. [9];
- методика «Инвестиционной газеты» [71];
- методика присвоения кредитного рейтинга региона или муниципального образования [58];
- методика агентства «Standard & Poor's» [49];
- методика рейтинга инвестиционной привлекательности регионов России (традиционно строится на основе официальной информации Росстата и статистики федеральных ведомств: Минсвязи, Минфина, Минприроды, ФСФР и Центробанка) [77];

- механизм управления инвестиционной привлекательностью региона, предложенный Бабановым А. В. [6];

- рейтинг 100 лучших городов России по мнению журнала «Коммерсантъ» [78, 116];

- методика рейтинга лучших городов России по привлекательности для бизнеса делового журнала «РБК» [118, 52];

- методика центра исследований региональной экономики (ЦИРЭ) [44];

- методика оценки инвестиционной привлекательности региональной хозяйственной системы, разработанной Юссуф А. А. [112];

- методика расчета иерархичной системы мировых городов группой «GaWC» [34] и др.

2. Методики оценки инвестиционной привлекательности на уровне отрасли:

- методика оценки инвестиционной привлекательности на уровне отрасли, сегмента, предложенной Орловой Е. Р. [68];

- методика расчета интегрального показателя оценки инвестиционной привлекательности отрасли экономики Бланка А.И. [9]

3. Методики оценки инвестиционной привлекательности на уровне компании (предприятия, бизнеса):

- методика оценки инвестиционной привлекательности предприятия (компании), разработанная журналом «Наука» [117];

- методика инвестиционной привлекательности предприятия, предложенная Игольниковым Г. Л. [27, 56];

- показатели инвестиционной привлекательности предприятия, разработанные Е. Маленко, В. Хазановой [57];

- методический подход к расчету, анализу и оценке показателей рационального использования объекта жилой недвижимости с учетом жизненного цикла Лиджиевой К. А. [50];

- модель оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия, представленная Ростиславовым Р. А. [80].

4. Методики оценки инвестиционной привлекательности на уровне объекта недвижимости:

- методический подход к оценке инвестиционной привлекательности объектов коммерческой недвижимости Асаул А. Н., Люлина П. Б. [5].

Методики, оценивающие инвестиционную привлекательность территории – страны, региона, города, выявляют динамику рыночной ситуации в стране и регионе в целом, но не дают оценку инвестиционной привлекательности отдельного девелоперского проекта, реализуемого в этом регионе, городе.

Методики, оценивающие инвестиционную привлекательность компании, определяют совокупность характеристик его производственной, а также коммерческой, финансовой, управленческой деятельности и опираются на анализ показателей оборачиваемости активов, доходности капитала, финансовой устойчивости, ликвидности активов и др. Безусловно, при оценке ДП характеристики привлекательности компании, реализующей его, крайне важно учитывать. При этом ДП является продукцией, привлекательность которой может значительно отличаться от привлекательности компании.

Российские ученые Асаул А. Н., Люлин П. Б. [5] рассматривают в монографии «Управление объектами коммерческой недвижимости» методический подход к оценке инвестиционной привлекательности коммерческой недвижимости**,** где они выявляют и группирует факторы с позиций влияния на инвестиционную привлекательность функционирующей коммерческой недвижимости. Данный подход, несомненно, очень интересен и применим при реализации девелоперского проекта на стадии эксплуатации. Однако, данный подход не был применим на предынвестиционной и инвестиционной стадии реализации ДП. Дальнейшая разработка более углубленного и расширенного этого подхода позволит учесть характеристики факторов, влияющих на ДП на этих стадиях.

Проведенный анализ вышеназванных методик оценки позволил выявить и представить наиболее значимый состав факторов, влияющий на инвестиционную привлекательность ДП. Основные показатели инвестиционной привлекательности разных уровней экономических систем представлены в таблице 1.7.

Таблица 1.7 – Обобщенные характеристики (факторы), влияющие на инвестиционную привлекательность экономических систем различных уровней

Экономические системы различных уровней			
Страна, регион, город	Отрасль	Предприятие (компания)	Объект недвижимости
- Степень вовлечения в международную торговлю; - Уровень инвестиционной активности; - Производственный потенциал (уровень развития промышленности, торговли и сферы услуг, некоммерческих организаций и др.; - Уровень финансового состояния организаций; - Динамика численности населения; - Уровень и качество трудовых ресурсов; - Покупательная способность населения; - Уровень политической и криминальной стабильности; - Уровень социальной напряженности; - Обеспеченность экономики природными ресурсами; - Уровень загрязнения окружающей среды; - Географическое положение и природно-климатические условия	- Состояние спроса; - Уровень предложения; - Степень насыщенности рынка; - Уровень потенциала емкости рынка; - Уровень перспективности развития отрасли (стадия жизненного цикла развития); - Уровень среднеотраслевой рентабельности; -Уровень цен на ресурсы (материальные, кредитные, трудовые, энергоресурсы и др.); - Степень монополизма на рынке; - Степень взаимодействия с административными органами и др.	- Степень финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности компании; - Уровень профессионализма персонала, в первую очередь менеджерской команды; - Прозрачность деятельности и положительный имидж; - Конкурентоспособность продукции (высокое качество выполненных проектов);	- Физические характеристики; - Земельный участок, относящийся к объекту; - Подъезд к зданию; - Юридическое сопровождение; Характеристики местоположения объекта недвижимости; - Степень развитости района и соседние объекты; - Транспортная и инженерная инфраструктура.

Из вышесказанного следует, что привлекательность девелоперского проекта коммерческой недвижимости невозможно оценить без учета комплекса характеристик (факторов) привлекательности, потому что среда, где реализуется конкретный девелоперский проект, является неким, если можно так сказать, «бульоном». И от качественного состояния этого «бульона», т. е. состояния и степени влияния на проект различных факторов, во многом будет определяться решение инвестора / девелопера об уровне привлекательности проекта, а значит, решения о его участии в нем. Единой методической базы для определения инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости по стадиям их жизненного цикла не разработано. Все это обосновывает актуальность разработки единого методического подхода к оценке степени инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов, а также создания механизма управления этой привлекательностью как для девелопера, так и для инвестора, что предопределило актуальность диссертационного исследования.

1.3 Современные основы управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов

Инвестиционная привлекательность девелоперских проектов, как это уже было предложено в параграфе 1.2, определяется интегральной характеристикой инвестиционного потенциала (уровня доходности) и инвестиционного риска, т. е. способностью ДП приносить определенный текущий доход с заданной доходностью. Все предприниматели стараются минимизировать риск и максимизировать доходность инвестиций. Но в то же время, чем выше уровень риска, ниже вероятность возврата инвестиций, и тем выше требуемая инвестором норма доходности на вложенный капитал.

Доходность инвестиций в недвижимость напрямую зависит от эффективности управленческих решений, начиная с момента принятия стратегического решения о строительстве того или иного объекта. Такое решение

должно быть основано не только на основательном маркетинговом анализе, детальном технико-экономическом обосновании и расчете эффективности инвестиций, но и на долгосрочных прогнозах изменений внешнего экономического окружения на региональном и мировом уровнях с учетом вероятностного фактора развития того или иного сценария экономического развития [46, с. 37]. Поэтому учет изменений этих показателей и постоянный мониторинг рынка дает возможность девелоперу корректировать стратегию управления ДП, сохраняя или повышая инвестиционную привлекательность ДП как актива.

Для любого актива самой важной характеристикой является его доходность. На основе данных о текущей и полной доходности активов инвестор принимает решение о целесообразности вложения инвестиций в тот или иной актив, сравнивая их между собой по этому показателю.

Доходность или ставка доходности (англ. *Rate of return*) — применяемый в экономике (в финансах) относительный показатель эффективности вложений в те или иные активы, финансовые инструменты, проекты или бизнес в целом. В самом простом случае, когда текущая доходность актива равна нулю, то есть нет регулярного потока доходов от инвестиций, полная доходность представляет собой отношение абсолютной величины дохода к сумме первоначальных вложений:

$$r = \frac{C - I}{I}, \tag{1.1}$$

где r — доходность финансового инструмента, проекта или бизнеса;

C – конечная стоимость финансового актива, бизнеса, проекта;

I – исходная стоимость (инвестиции) финансового актива, бизнеса, проекта.

Таким образом, доходность показывает, на сколько процентов выросла вложенная сумма или увеличился капитал в течение всего периода владения активом [94].

Формулу активно применяют при расчете полной доходности ДП коммерческой недвижимости как самый общий показатель эффективности

инвестиций в случае получения инвестором всего капитализированного дохода при продаже объекта недвижимости. При возрастании стоимости объекта недвижимости (цены продажи) и снижении первичных вложений (затрат на реализацию) уровень доходности растет. Задача девелопера – оптимизировать затраты на реализацию ДП и увеличивать его стоимость продажи при выходе из проекта.

При этом период реализации разных ДП значительно может отличаться друг от друга и данная формула не совсем корректно отражает доходность проекта, так как не учитывает период между вложениями и отдачей. Поэтому для более объективного представления о доходности разных проектов используют показатель среднегодовой доходности. Годовая ставка доходности – важный параметр, по которому инвесторы могут делать выводы о привлекательности того или иного инструмента вложений. Также можно сравнивать разные способы вложений между собой [115].

$$r_{ср.г.} = (\frac{C}{I})^{1/n} - 1, \qquad (1.2)$$

где $r_{ср.г.}$ – среднегодовая доходность ДП коммерческой недвижимости;

n – период, количество лет.

В случае если проект предполагает регулярный поток доходов в течение всего срока владения активом, текущая доходность определяется требуемой нормой доходности инвестора на вложенные инвестиции. Тогда полная доходность $(r_{полн.дох.})$ должна рассчитываться исходя из прогнозного потока процентных денег на инвестиции и рыночной стоимости актива в конце срока владения. Для рентного потока доходов полную доходность можно найти из уравнения

$$I = C \cdot (1 + r_{полн..дох.})^{-n} + R\frac{1-(1+r_{полн.дох.})^{-n}}{r_{полн.дох.}}, \qquad (1.3)$$

где R –размер члена ренты постнумерандо потока доходов по проекту.

В случае переменного потока доходов полная доходность может быть найдена из решения уравнения

$$I = C \cdot (1 + r_{полн.дох.})^{-n} + \sum_{k=1}^{n} R_k \cdot (1 + r_{полн.дох.})^{-k}. \quad (1.4)$$

Проблема управления доходностью для девелопера заключается в том, что доходность – это свойство, присущее любому имуществу, изменять со временем в зависимости от внешних и внутренних изменений (факторов) собственную стоимость.

Условия, в которых реализуется проект, постоянно меняются, поэтому и уровень доходности может меняться и отличаться от плановых показателей, принятых на предынвестиционной стадии. В мировой практике для оценки эффективности инвестиций всегда используют связку риск-доходность, так как сами по себе такие показатели, как доходность и риск, малоинформативны.

Риск – неопределенность, связанная с возможностью возникновения в ходе осуществления проекта неблагоприятных ситуаций и последствий. В отличие от неопределенности понятие «риск» более субъективно – последствия реализации проекта, неблагоприятные для одного из участников, могут быть благоприятны для другого [60].

Под риском также принято понимать вероятность потери предпринимателем части своих ресурсов, вероятность недополучения доходов или появления дополнительных расходов в результате проведения определенной финансовой и производственной стратегии. Сущность риска состоит в возможности отклонения полученного результата от запланированного [98].

Мнения исследователей относительно толкования понятия «риск» расходятся в оценке результатов рисковой ситуации. Существует два основных подхода к определению данной категории: в первом, назовем его «только потери», риск определяется как возможность потерь, а во втором, назовем его «потери/выигрыш», как возможность потерь и выигрыша [3, с. 21]. В работах таких авторов, как Мескон М., Альберт М., Рэдхэд Р., Хьюс С., Грей К.Ф., Гапенски Л., Качалов Р.М., Хохлов, Шахов В.В. и др., предлагается оценивать риски только как наступление негативно окрашенных последствий, что, на наш взгляд, не совсем верно. Другие исследователи, такие как Артамонов А. А.,

Гамза В. А., Грязнова А. Г., Лукасевич И. Я., Селина В. П., Товба А. С., Цинеса Г. Л., Ф. Х. Найт, Хэмптона Дж. Дж. и др., предлагают рассматривать риски как возможность не только негативных, но и позитивных последствий от наступления риска в виде получения выигрыша. На наш взгляд, второй подход наиболее точен и оправдан, поэтому будем считать, что риски могут нести в себе не только неблагоприятные, но и благоприятные исходы для субъекта, принимающего решения. Таким образом, первый вид риска следует считать риском снижения (доходы ниже ожидаемых), а второй – риском повышения (доходы выше ожидаемых) [85, с. 36]. Различные определения понятия «риск» представлены в приложении Д.

По нашему мнению, наиболее точное понятие «риск» предлагает Шлопаков А.В. в своей статье «Управление рисками при реализации инвестиционных строительных проектов»: «Риск – это отклонение фактически полученного результата от ожидаемого по причине возникновения непредсказуемых обстоятельств» [107]. Непредсказуемые обстоятельства возникают в результате сложности и неопределенности среды, в которой реализуется ДП. Чем выше степень неопределенности среды, тем выше риск, а значит, и больше вероятность величины отклонений от запланированных значений. Это значительно влияет на инвестиционную привлекательность ДП коммерческой недвижимости.

Построение механизма управления инвестиционной привлекательностью ДП коммерческой недвижимости невозможно без учета системы управления рисками, которая способна учитывать динамичность условий внешней среды, а также адаптировать управленческие решения к сложившимся обстоятельствам. Многие эксперты отмечают, что внешняя среда меняется с нарастающей скоростью за счет увеличения ее уровня неопределенности, сложности и подвижности. Под неопределенностью понимается ситуация, неподдающаяся оценке, усложняющая выбор вариантов, поведение участников хозяйственной деятельности [123]. Под сложностью внешней среды понимается число факторов, на которые необходимо реагировать [124]. На осуществление любого

девелоперского проекта коммерческой недвижимости значительным образом влияют множество факторов как внешней, так и внутренней среды. Факторы внутренней среды проекта поддаются управленческому воздействию со стороны девелопера, то есть существует возможность влиять на качественную составляющую каждой переменной, снижать их отрицательное влияние, уменьшать риски путем воздействия на них через управление. Совсем иная ситуация складывается при воздействии (управлении) на компоненты со стороны факторов внешней среды. Исследователи в области управления разделяют внешнюю среду на макро - и микроокружение проекта. Макроокружение – это внешняя среда ДП, компоненты которой не поддаются прямому управленческому воздействию со стороны руководства проектом, т. е. на неуправляемые риски. Микроокружение представляет собой ближайшее окружение проекта, компонентами которой частично возможно управлять и на которые девелопер непосредственно может воздействовать. К ним относят частично управляемые риски.

Существует взаимосвязь факторов, влияющих на ДП и их инвестиционные риски. На рисунке 1.6 представлена взаимосвязь факторов и инвестиционных рисков девелоперских проектов [85, с. 39].

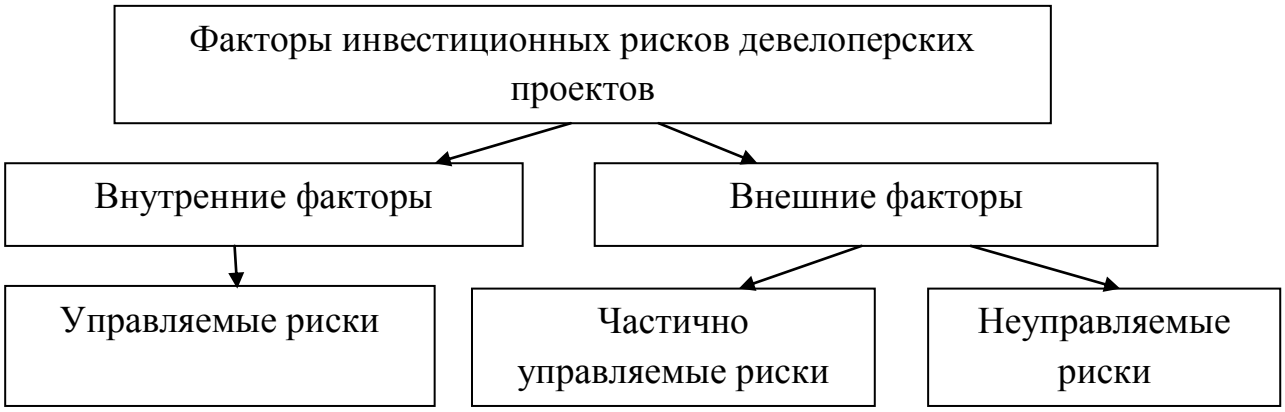

Рисунок 1.6 – Взаимосвязь факторов и инвестиционных рисков девелоперских проектов

Факторы являются источниками инвестиционного риска при реализации ДП, поэтому, чем выше значимость фактора, тем выше риск, учитываемый при оценке инвестиционной привлекательности, и тем большее влияние он оказывает на результат ДП (величину его стоимости), потому, что при негативном развитии

ситуации по реализации ДП риск снижения приведет к уменьшению его стоимости. А при позитивном развитии – риск повышения может принести девелоперу дополнительный доход и соответственно увеличить стоимость ДП. Можно сказать, что управляя рисками через влияние девелопера на состояние факторов, можно увеличивать стоимость ДП и тем самым доходность ДП, так как стоимость объекта недвижимости является отражением доходности: чем выше доходность, тем выше стоимость и наоборот. Схематично эта взаимосвязь представлена на рисунке 1.7.

Рисунок 1.7 – Взаимосвязь инвестиционной привлекательности, рисков, доходности и стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости

Необходимость оценки инвестиционной привлекательности ДП может возникнуть не только у потенциального (будущего) инвестора, но и у

инвестора/девелопера, уже реализующего этот проект. Как было отмечено выше в параграфе 1.1, девелопер/инвестор, в современных условиях, имеет потенциальную возможность начать участие в проекте, т. е. войти в проект. А также реализовать проект на открытом рынке, т. е. выйти из проекта, на любой стадии (этапе) его жизненного цикла.

Возникает необходимость оценить, по какой стоимости покупателю стоит приобретать проект в существующем виде при входе в него, а продавцу продавать, при выходе из проекта. Необходимо определить стоимость, подходящую для обеих сторон – заинтересованного продавца и заинтересованного покупателя проекта.

В соответствии с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 № 135-ФЗ, а также другими федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации, регулирующими отношения, возникающие при осуществлении оценочной деятельности для определения стоимости любого актива, в т. ч. девелоперского проекта, используются следующие виды стоимости:

рыночная стоимость;

инвестиционная стоимость;

ликвидационная стоимость;

кадастровая стоимость [102].

Понятие рыночной стоимости дано в Федеральном законе ФЗ-135 и Федеральном стандарте ФСО № 2, согласно которым « под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;

- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;

- объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;

- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;

- платеж за объект оценки выражен в денежной форме [102].

При определении инвестиционной стоимости объекта оценки определяется стоимость для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки. При определении инвестиционной стоимости, в отличие от определения рыночной стоимости, учет возможности отчуждения по инвестиционной стоимости на открытом рынке не обязателен [102].

Таким образом, рыночная стоимость базируется на рыночных принципах и показывает более объективную стоимость, в отличие от инвестиционной, которая учитывает предпочтения конкретного инвестора определенного проекта и может в значительной степени отличаться от рыночной стоимости.

Важно также рассмотреть понятие «ликвидационная стоимость».

При определении ликвидационной стоимости объекта оценки определяется расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества. При определении ликвидационной стоимости, в отличие от определения рыночной стоимости, учитывается влияние чрезвычайных обстоятельств, вынуждающих продавца продавать объект оценки на условиях, не соответствующих рыночным [102], т. е. эта стоимость используется в случае срочной реализации ДП, и, как правило, ниже рыночной. Такие ситуации зачастую случались на рынке недвижимости в 2008 – 2010 гг., когда девелоперы не могли расплатиться по своим обязательствам

с кредиторами и вынуждены были реализовывать девелоперские проекты различной степени готовности со значительным дисконтом.

При определении кадастровой стоимости объекта оценки определяется методами массовой оценки рыночная стоимость, установленная и утвержденная в соответствии с законодательством, регулирующим проведение кадастровой оценки. Кадастровая стоимость определяется оценщиком, в частности, для целей налогообложения [102].

Здесь нужно отметить, что кадастровая стоимость не будет применима к определению стоимости девелоперского проекта на любой стадии его реализации, т. к. девелоперские проекты значительным образом отличаются друг от друга.

На практике чаще для оценки наиболее вероятной цены продажи используется рыночная стоимость, так как имеет наибольшее распространение и объективность оценки. Однако, в определенных случаях может рассматриваться и инвестиционная и ликвидационная стоимость. В дальнейшем в работе мы будем понимать понятие «стоимость» как общий, всеобъемлющий термин, включающий в себя три главных типа стоимости: цену, рыночную стоимость и ценность. Стоимостная оценка девелоперского проекта будет являться оценочным расчетом наиболее вероятной цены продажи на рынке и ее вид (рыночная, инвестиционная или ликвидационная) будет зависеть от конкретных обстоятельств и условий продажи ДП.

Рассматривая понятие «стоимость» ДП, важно также рассмотреть такие понятия, как «добавленная стоимость» и «добавочная стоимость».

Добавленная стоимость – стоимость проданного товара (оказанных услуг) за вычетом стоимости материалов и полуфабрикатов, затраченных на производство; равна выручке, которая включает в себя эквивалент затрат на заработную плату, процент на капитал, ренту и прибыль [111]. В российском бухучете термин «добавленная стоимость» имеет достаточно конкретное значение и возникает она только в момент реализации, до момента продажи добавленной стоимости не существует. Так, допустим, компании удалось весьма дешево приобрести здание, которое после покупки было реконструировано. Даже если

рыночная стоимость реконструированного здания будет высокой, балансовая стоимость здания все равно будет равняться стоимости покупки плюс затраты на реконструкцию. В таком смысле добавленная стоимость никакого интереса для бизнеса не представляет [63, с.41].

«Добавочная стоимость» как категория экономической теории, отраженная в труде «Капитал» К. Маркса, отражает способность человеческого труда создавать товару дополнительное меновое достоинство дополнительно к произведенным затратам. Примером может служить эффективное управление проектом. Рыночная стоимость земельного участка резко увеличивается при получении девелопером пакета документов необходимых согласований и разрешения на строительство. При этом подведение дорог и коммуникаций к новому району застройки увеличит рыночную стоимость не только самого участка, но и близлежащих земельных участков.

Именно разрыв между рыночной (инвестиционной, ликвидационной) и балансовой стоимостью актива и составляет разницу в понимании добавочной стоимости. На Западе считается, что если труд создал добавочную стоимость, то ее нужно сразу отражать в финансовом учете, а не так, как в РФ, когда актив будет продан. Возможно, он никогда не будет продан. Тогда получится, что результат труда никогда не будет отражен в учете [63, с. 43]. Таким образом, «добавочная стоимость» будет разницей между затратами по реализации ДП с плановой нормой доходности и его ценой продажи.

Можно сказать, что на первое место при реализации девелоперского проекта коммерческой недвижимости нужно ставить получение добавочной стоимости как показатель превышения фактической доходности над плановой по ожиданиям инвестора. Именно перспектива получения добавочной стоимости девелоперского проекта (ДСдп) является показателем его инвестиционной привлекательности. Расчет этого показателя более подробно будет рассмотрен во второй главе диссертационного исследования.

Изучение особенностей управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости позволило сделать ряд следующих **выводов по первой главе.**

1. Анализ практических проблем управления девелоперскими проектами коммерческой недвижимости позволил выявить ошибки на каждой из стадий (этапе) их реализации, что вызывает необходимость разработки практических рекомендаций для девелопера по управлению эффективной реализацией ДП с целью повышения его инвестиционной привлекательности.

2. Девелоперские проекты, в отличие от инвестиционно-строительных, имеют более комплексный характер развития объекта недвижимости, включают в себя не только инвестиционно-строительную, но и предынвестиционную, эксплуатационную и реконструкционную стадии реализации проекта, что увеличивает продолжительность их жизненных циклов до десятков, а то и сотен лет. Также при управлении ДП возникает необходимость постоянного сквозного маркетингового сопровождения всех стадий реализации для получения социального и экономического эффекта за счет смещения акцента со строительного процесса на процесс инвестирования. Это вызывает необходимость перераспределения функций участников и разграничения прав собственности на землю и неразрывно связанных с ней зданий, строений и сооружений.

3. Привлекательность девелоперских проектов коммерческой недвижимости невозможно оценить без учета инвестиционной привлекательности территории, конкретного сегмента недвижимости, компании, управляющей их реализацией. Единой методической базы для определения инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов, учитывающей эти аспекты, не разработано. Существуют методики, рассматривающие инвестиционную привлекательность по уровню объектов исследования – проект, страна, регион, отрасль, предприятие. Они имеют различные цели оценки этих объектов, а также системы критериев и показателей для определения степени инвестиционной привлекательности. Все это обосновывает актуальность разработки единого методического подхода к оценке

степени инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов.

4. Инвестиционную привлекательность проекта невозможно оценивать без рассмотрения проблемы управления доходностью, так как условия, в которых реализуется проект, постоянно меняются, поэтому и уровень доходности может меняться и отличаться от плановых показателей, принятых на предынвестиционной стадии. Благоприятная конъюнктура рынка позволяет девелоперу выйти из проекта (продать свою долю) на любой стадии (этапе), зафиксировав доходность на максимальном уровне. Не существует теоретически разработанного критерия, позволяющего принимать более взвешенные управленческие решения о дальнейшем участии или неучастии девелопера/инвестора в реализации последующих стадий данного конкретного проекта. Это предопределяет актуальность разработки методики расчета специального критерия – коэффициента роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости.

5. На осуществление любого ДП значительным образом влияют множество факторов как внешней, так и внутренней среды. Факторы являются источниками инвестиционных рисков – чем выше значимость фактора, тем выше риск и тем большее влияние он оказывает на результат ДП (величину его стоимости). При развитии ситуации по реализации ДП риски могут повлечь за собой как снижение, так и увеличение стоимости ДП, а значит, изменение его доходности и инвестиционной привлекательности. Управление рисками, в данном контексте, недостаточно методически разработано и представлено, что предопределяет необходимость создания механизма управления инвестиционной привлекательностью ДП коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов.

ГЛАВА 2 МЕХАНИЗМ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬЮ ДЕВЕЛОПЕРСКИХ ПРОЕКТОВ ПО СТАДИЯМ ИХ ЖИЗНЕННЫХ ЦИКЛОВ

2.1 Разработка методики расчета коэффициента роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости

В первой главе подробно рассмотрено понятие добавочной стоимости и выявлено, что величину добавочной стоимости необходимо определять при выходе из проекта девелопера/инвестора. Причем наибольший размер добавочной стоимости возникает в так называемых «точках ликвидности», где достигается логическая завершенность отдельных стадий (этапов) ДП.

Под добавочной стоимостью девелоперского проекта коммерческой недвижимости ($ДС_{ДП}$) будем понимать экономические выгоды, получаемые в результате эффективных управленческих решений при реализации ДП, приводящих к приращению его стоимости.

Представим последовательность расчета этого показателя и на его основе – расчет коэффициента роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости. Предложенная методика схематично изображена на рисунке 2.1.

1. Расчет стоимости девелоперского проекта коммерческой недвижимости на момент выхода из него

Оценка рыночной (инвестиционной, ликвидационной) стоимости ДП коммерческой недвижимости на любой стадии жизненного цикла осуществляется на основе ФЗ Федерального закона от 29 июля 1998 г. N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (с изменениями и дополнениями) [100], а также на базе стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности: Постановление Правительства Российской Федерации от 6 июля 2001 № 519 [89].

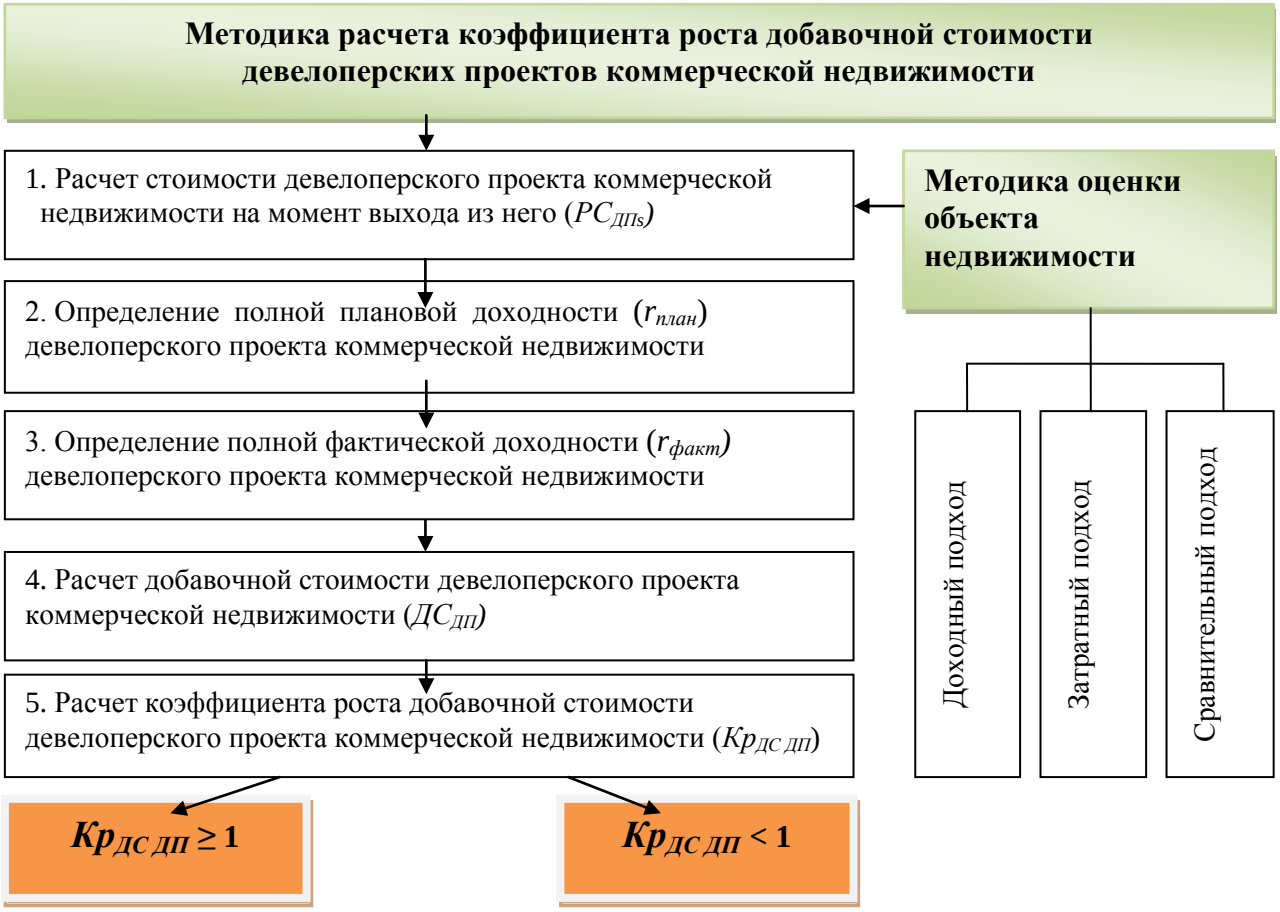

Рисунок 2.1 – Схема методики расчета коэффициента роста добавочной стоимости ДП коммерческой недвижимости как критерия для принятия решения о входе (выходе) в (из) проекта девелопера / инвестора

В зависимости от стадии (этапа) реализации ДП коммерческой недвижимости применяются следующие существующие методики:

- методика оценки стоимости земельных участков как объекта девелопмента [125, 62, 70, с.310];

- методика оценки стоимости инвестиционного объектов в стадии строительства [126];

- методика оценки стоимости объектов недвижимости, не завершенных строительством [15, 93, 70, с. 340,];

- методика оценки стоимости бизнеса [16, 125].

В методиках используются затратный, доходный и сравнительный подходы.

2. Определение полной плановой доходности девелоперского проекта коммерческой недвижимости

На предынвестиционной стадии принимается решение инвестором/девелопером о начале реализации проекта. Как правило, критерием выступают срок окупаемости проекта, положительный накопленный чистый денежный доход проекта (NPV), а также внутренняя норма доходности проекта, которая должна быть не меньше ставки дисконтирования. Ставка дисконтирования, используемая в расчетах интегральных показателей эффективности проекта, должна учитывать проектные риски и интересы девелопера. Чем выше риски по проекту, тем выше ставка дисконтирования и соответственно уровень требуемой доходности на вложенные инвестиции.

Используемая в данной методике ставка дисконтирования определяет текущую доходность ДП, тогда как полная плановая доходность ДП может быть рассчитана в модели взаимоувязанных денежных потоков на основе уравнения эквивалентности финансовых обязательств исходя из равенства приведенных стоимостей потоков инвестиционных вложений (A_I) и доходов (A_R) с учетом современной стоимости бесконечного потока доходов ДП в постпрогнозном периоде (A_∞):

$$A_I = A_R + A_\infty . \tag{2.1}$$

В левой части уравнения – приведенная стоимость суммарных инвестиций, фактически равная сметной стоимости ДП по сводному сметному расчету в ценах на начало инвестиционного проекта $A_I = CCP_{t=0}$. Первое слагаемое в правой части уравнения представляет собой сумму дисконтированных значений чистых годовых доходов по проекту (R_k), планируемых к получению в течение прогнозного периода ($T_{прогн}$)

$$A_R = \sum_{k=1}^{T_{прогн}} \frac{R_k}{(1 + r_{план})^k} , \tag{2.2}$$

где k – порядковый номер года прогнозного периода, а $r_{план}$ – плановое значение полной годовой доходности по ДП. Важно заметить, что размер чистых

годовых доходов по проекту рассчитывается с учетом частичного реинвестирования полученных денежных средств в ДП с целью сохранения потребительской стоимости объекта недвижимости, то есть с учетом отчислений в фонд возмещения как для любого устаревающего актива.

Второе слагаемое в уравнении (2.1), по сути, дает приближенную оценку суммарных приведенных доходов по проекту в бесконечном постпрогнозном периоде и равно современной стоимости бесконечной ренты постнумерандо. Эту оценку можно осуществить с использованием классической формулы Гордона с учетом постоянного роста доходов проекта в постпрогнозном периоде:

$$A_{\infty} = \frac{R_{T_{прогн}}(1+q)}{(r_{план}-q)(1+r_{план})^{T_{прогн}}}, \qquad (2.3)$$

где q – темп роста доходов в постпрогнозном периоде, а $R_{Tпрогн}$ – чистый годовой доход от реализации проекта в последний год прогнозного периода.

Таким образом, для расчета полной плановой доходности ДП необходимо решить следующее уравнение относительно $r_{план}$ с применением численных методов:

$$CCP_{t=0} = \sum_{k=1}^{T_{прогн}} \frac{R_k}{(1+r_{план})^k} + \frac{R_{T_{прогн}}(1+q)}{(r_{план}-q)(1+r_{план})^{T_{прогн}}}. \qquad (2.4)$$

Полученное в предложенной модели значение ставки полной плановой доходности ДП существенно превышает ставку дисконтирования и, как правило, внутреннюю норму доходности проекта, поскольку учитывает все доходы ДП в приближении бесконечного периода эксплуатации объекта коммерческой недвижимости. Оценка полной плановой доходности проекта дает девелоперу точку отсчета или ориентир для принятия стратегических решений по реализации и дальнейшему развитию объекта.

3. Определение фактической ставки полной доходности девелоперского проекта коммерческой недвижимости

В процессе реализации проекта и управления эксплуатацией объекта девелоперу необходим практический инструмент для анализа изменений финансового плана ДП в сложившихся экономических условиях и отклонений полной доходности проекта от ее планового значения. Такой инструмент стоимостно-ориентированного управления проектом, основанный на определении добавочной стоимости ДП, позволит обоснованно принимать стратегические решения о выходе / входе в ДП, а также планировать мероприятия по повышению эффективности эксплуатации объекта коммерческой недвижимости.

Для расчета добавочной стоимости ДП необходимо оценить фактическую ставку полной доходности проекта на любой момент жизненного цикла проекта. Методика определения фактической ставки полной доходности близка к расчету плановой доходности проекта (2.1) с тем отличием, что расчет проводится на основе фактических данных о реально понесенных инвестиционных затратах и полученных чистых доходах ДП на определенный момент времени. В этом случае приведенная к моменту начала ДП суммарная стоимость инвестиционных затрат будет определяться формулой:

$$A_I = \sum_{k=1}^{T_{инв}} \frac{I_k}{(1+h_{стр})^k}, \qquad (2.5)$$

где I_k – фактические инвестиции k-го года, а $h_{стр}$ – среднегодовой темп строительной инфляции на территории строительства объекта в инвестиционном периоде ($T_{инв}$).

Современная стоимость суммарных доходов по проекту рассчитывается по известной формуле (2.2), но суммирование производится до текущего момента времени t – момента принятия решения:

$$A_R = \sum_{k=1}^{t} \frac{R_k}{(1+r_{факт})^k}. \qquad (2.6)$$

Что касается второго слагаемого в правой части уравнения (2.1), при расчете фактической ставки полной доходности ДП в качестве современной стоимости

будущих доходов проекта в постпрогнозном периоде выступает реальная рыночная (инвестиционная или ликвидационная в зависимости от условий продажи) стоимость объекта на момент принятия решения, приведенная к началу реализации девелоперского проекта:

$$A_{\infty} = \frac{PC_{ДП}}{(1+r_{факт})^{t}} . \qquad (2.7)$$

Таким образом, фактическая ставка полной доходности ДП определяется из уравнения с применением численных методов нахождения корней уравнения:

$$\sum_{k=1}^{T_{инв}} \frac{I_k}{(1+h_{стр})^{k}} = \sum_{k=1}^{t} \frac{R_k}{(1+r_{факт})^{k}} + \frac{PC_{ДП}}{(1+r_{факт})^{t}} . \qquad (2.8)$$

В результате реализации ДП фактически полученная ставка полной доходности может оказаться как выше ожидаемой величины, так и ниже ее. Таким образом, на любой стадии (этапе) девелопер, выходя из проекта, может рассчитать фактическую ставку доходности и сравнить ее с плановой.

4. Расчет добавочной стоимости ДП коммерческой недвижимости

Под добавочной стоимостью ДП коммерческой недвижимости будем понимать дополнительную стоимость, возникающую в процессе купли-продажи проекта и характеризующую разность между его рыночной (инвестиционной ликвидационной) 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.

При этом добавочная стоимость девелоперского проекта может быть положительной величиной, тогда девелопер/инвестор получит б*о*льшую доходность, чем планировал на предынвестиционной стадии. Добавочная стоимость может иметь и отрицательное значение, что говорит о том, что фактическая прибыль при выходе из проекта девелопера/инвестора меньше запланированной величины.

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

$$ДС_{ДП} = A_I\,(1 + r_{факт})^t - A_I \cdot (1 + r_{план})^t\,. \qquad (2.9)$$

При этом нужно отметить, что абсолютная величина добавочной стоимости не совсем адекватно отражает степень инвестиционной привлекательности ДП, так как затраты при реализации 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 мы предлагаем вычислять относительный рост добавочной стоимости ДП через коэффициент роста добавочной стоимости девелоперского проекта коммерческой недвижимости.

5. Расчет коэффициента роста добавочной стоимости девелоперского проекта коммерческой недвижимости ($Кр_{ДС\,ДП}$)

Данный коэффициент показывает отношение фактической доходности на вложенный собственный капитал, которую девелопер / инвестор получит при выходе из проекта при его реализации к плановой доходности, которую он планировал получить при решении о входе в проект, и рассчитывается:

$$Кр_{ДС\,ДП} = \frac{r_{факт}}{r_{план}} \qquad (2.10)$$

Таблица 2.1 – Экономическое содержание $Кр_{ДСДП}$ при выходе девелопера/инвестора из проекта

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

Именно коэффициент роста добавочной стоимости является, по сути, показателем эффективности управленческих решений при реализации и развитии объекта коммерческой недвижимости, показывающим превышение фактической полной доходности ДП над ее плановым значением на момент принятия стратегического решения. Можно сказать, что он является индикатором (критерием) при стоимостно-ориентированном управлении ДП коммерческой недвижимости. Кроме того, по значению этого коэффициента можно судить об инвестиционном потенциале ДП (инвестиционной привлекательности ДП).

2.2 Методика оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов

Оценку инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости на разных стадиях и этапах следует проводить с позиций девелопера/инвестора, уже участвующего в осуществлении ДП, девелопера/инвестора, желающего в перспективе участвовать в осуществлении и развитии ДП, а также девелопера/инвестора, желающего выйти из ДП.

Как было отмечено выше, инвестиционная привлекательность ДП оценивается через рискованность вложений инвестиций и перспективность получения желаемой доходности от реализации этого проекта для инвестора. Проведенный в параграфе 1.2 анализ существующих методических подходов оценки инвестиционной привлекательности экономических систем разного уровня (страна, регион, город, отрасль, компания) показал, что авторами используются различные критерии (характеристики) для сравнения и выявления рейтинга привлекательности. В ходе анализа были выявлены и обобщены характеристики (факторы), наиболее часто встречающиеся в методиках по оценке инвестиционной привлекательности (Таблица 1.7), которые влияют на эффективность реализации ДП коммерческой недвижимости. При этом следует отметить, что степень влияния факторов на результат ДП будет значительно

отличаться в зависимости от стадии (этапа) его реализации. Необходимо определить степень влияния различных факторов на разных стадиях (этапах) и оценить уровень привлекательности конкретного ДП коммерческой недвижимости. Таким образом, предлагаем методику оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов (Рисунок 2.2).

Методика оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов

Блок 1. Профиль среды девелопмента

1.1. Выявление групп факторов, определяющих инвестиционную привлекательность на разных уровнях влияния на ДП (на уровне страны, региона, города, сферы недвижимости (сегмент коммерческой недвижимости), объекта недвижимости коммерческого назначения, компании, управляющей ДП)

1.2. Объединение факторов в группы – макровнешняя, микровнешняя и внутренняя среда девелоперского проекта коммерческой недвижимости

1.3. Экспертное присвоение каждому анализируемому фактору балла, в зависимости от степени его уровня важности (риска) на конкретной стадии и этапе ДП и проверка их согласованности

1.4. Расчет коэффициента значимости (риска) каждого фактора, влияющего на ДП

1.5. Анализ существенности влияния отдельных факторов и оценка степени влияния каждой группы факторов на различных этапах (стадиях) ДП коммерческой недвижимости (риски)

Блок 2. Оценка инвестиционной привлекательности ДП и профиля среды ДП коммерческой недвижимости

2.1. Расчет индикатора инвестиционной привлекательности на *s*-м этапе ДП (исходное и прогнозное состояние)

2.2. Расчет темпов роста стоимости ДП в результате реализации как отдельных, так и комплекса мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности на на *s*-м этапе ДП

2.3. Расчет стоимости ДП после реализации как отдельных, так и комплекса мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности на *s*-м этапе проекта

2.4. Графическое представление профиля среды ДП коммерческой недвижимости – текущее и прогнозное

Рисунок 2.2 – Схема методики оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов с учетом «профиля среды девелопмента»

Блок 1. Профиль среды девелопмента

Можно сказать, что совокупность внешнего и внутреннего окружения влияет на профиль девелоперского проекта коммерческой недвижимости. В экономической литературе обозначены различные понятия «профиля».

«Профилем называется сумма характеристик объекта анализа, благодаря которым он известен целевой группе. Профиль среды – это образ внешнего окружения компании в глазах целевой группы» [127].

«Профиль – это комплексная оценка организации, характеризующая ее специализацию, организационно-технический уровень, систему управления и организационную культуру. Для нормального функционирования организации необходимо обеспечивать определенное соответствие между ее профилем и внешней средой. Профиль выявляется путем исследования бизнеса, которым занимается организация; положения ее на рынке, лидер она или догоняющий; техники, технологии и интенсивности использования производственных мощностей и рабочей силы; организации производства и организационной структуры управления; организационной и деловой культуры; насколько динамична организация в целом» [128].

Хотя такое определение «профиля среды» обозначено для организаций, но этот же подход предлагается распространить и на понятие девелопмента и девелоперского проекта. Предлагается сформировать новый метод оценки состояния среды девелопмента, основанный на выявлении значимого состава факторов, определяющих инвестиционную привлекательность экономических систем различных уровней и опирающийся на метод экспертных оценок, что позволяет оценить степень воздействия выявленных факторов на инвестиционную привлекательность ДП по стадиям их жизненных циклов.

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

1.1. Выявление групп факторов, определяющих инвестиционную привлекательность на разных уровнях влияния на ДП (на уровне страны (региона, города), сферы недвижимости (сегмент коммерческой недвижимости), объекта коммерческой недвижимости, компании, управляющей ДП).

В результате анализа существующих методических подходов инвестиционной привлекательности по отдельным аспектам (уровням) – страны (региона, города), отрасли, предприятия (компании), объекта недвижимости, выбираются значимые факторы, которые предлагается сгруппировать в 15 групп, в наибольшей степени влияющие на инвестиционную привлекательность ДП, а значит, и на величину стоимости ДП коммерческой недвижимости, на разных стадиях (этапах) реализации. Обобщенные показатели (факторы) были выявлены и представлены в таблице 1.7.

1.2. Объединение факторов в группы – макровнешняя, микровнешняя среды и внутренняя среда девелоперского проекта коммерческой недвижимости

Далее происходит группировка этих факторов по критерию внешнего и внутреннего воздействия на ДП коммерческой недвижимости и выделяются ***макровнешняя, микровнешняя*** и ***внутренняя среда девелоперского проекта.***

Факторы, определяющие инвестиционную привлекательность страны (региона, города), составляют первый уровень профиля среды девелопмента и рассматривают общеэкономическую и социально-политическую ситуацию территории, а также природные и климатические условия, в которых реализуется проект. На данные факторы девелопер не в состоянии оказывать воздействие с целью управления рисками. Второй уровень – это факторы, определяющие привлекательность на уровне сферы коммерческой недвижимости, включающие характеристики конъюнктуры рынка недвижимости, доступность и стоимость ресурсов для успешной реализации пректа, а также факторы административного регулирования рынка недвижимости. На состояние этих факторов девелопер

частично может оказывать воздействие. К вышеперечисленному относятся следующие группы факторов.

1. Общеэкономическая ситуация территории (страны (региона, города))

1.1. При рассмотрении экономической ситуации рассматривается ***степень привлечения инвестиций на территорию страны (региона, города).*** Данный фактор показывает потенциал общего развития, в первую очередь за счет привлечения финансовых потоков от внешнеэкономической деятельности. Чем выше удельный вес экспортируемой продукции, тем больше финансовых ресурсов привлекается в страну (регион, город), что приводит к увеличению спроса на товары и соответственно увеличивает потребность в строительстве новых предприятий.

1.2. Важнейшим показателем экономической ситуации является ***динамика темпов развития промышленности, торговли и сферы услуг,*** так как позволяет оценить потребность в объектах недвижимости. При их росте значительным образом увеличиваются масштабы строительства, что может привести к серьезным изменениям внешнего окружения как в положительную, так и в отрицательную сторону.

1.3. Нельзя не отметить ***деловую активность и платежеспособность организаций***. Чем выше деловая активность организаций, находящихся на исследуемой территории (страна, регион, город), тем привлекательнее она для новых участников по вложению инвестиций.

2. Социально-политическая ситуация территории (страны, региона, города)

2.1. При оценке социально-политической ситуации фактор ***динамики роста численности населения*** рассматривается как важнейший фактор его привлекательности. Численность может изменяться как за счет естественного прироста рождаемости, так и за счет изменения прироста миграции. Здесь также важно оценить удельный вес трудоспособного населения и его структурные сдвиги.

2.2. ***Уровень платежеспособного спроса населения*** включает в себя динамику и уровень доходов населения, которые зависят от соотношения степени

занятости и безработицы. Доходы трудового населения, в свою очередь, зависят от уровня образованности и квалификации. Поэтому немаловажным моментом здесь может являться наличие в регионе современных образовательных учреждений по подготовке и переподготовке квалифицированных кадров.

2.3. ***Уровень политической стабильности*** – фактор, который в значительной степени влияет на уровень рисков, особенно, если речь идет о крупномасштабных ДП. Низкий уровень политической стабильности может приводить к серьезным социальным волнениям и конфликтам, что, безусловно, отражается на инвестиционном климате. Нужно отметить, что в РФ этот показатель имеет гораздо большее значение, чем в странах с развитой рыночной экономикой. Там политические события, как правило, слабо влияют на отлаженные экономические механизмы, в отличие от российского менталитета ведения бизнеса, часто завязанного на личных отношениях между политиками и бизнесменами различных уровней.

3. Природные и климатические факторы

3.1. ***Экологическая ситуация***, сложившаяся на месте реализации ДП коммерческой недвижимости, может существенно влиять на социально-экономическое развитие территории. А степень загрязнения окружающей среды значительным образом отражаться на рыночной стоимости ДП.

3.2. Расположение ДП в ***потенциально опасных зонах стихийных бедствий*** (землетрясение, цунами, наводнения и др.) увеличивает риски разрушений объектов недвижимости и может увеличивать затраты на конструкционные усиления.

3.3. ***Наличие природных ресурсов*** в регионе, городе, их запасы и структура является значимым фактором инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости, особенно когда речь идет о земельных участках, как самых необходимых природных ресурсах для реализации любых ДП.

4. Конъюнктура рынка недвижимости

4.1. Включает в себя такой фактор, как ***динамика и структура спроса и предложения на рынке недвижимости***. Он показывает число продавцов и

покупателей, а также потенциальных арендаторов и арендодателей различных типов недвижимости.

4.2. При анализе конъюнктуры рассматривают ***цикличность рынка недвижимости*** и выявляют перспективы и риски получения будущей доходности при инвестировании. Целесообразнее всего входить в проект на фазе роста рынка, а выходить из него на фазе подъема.

4.3. Еще одним немаловажным фактором является ***емкость рынка недвижимости*** и его потенциал в перспективе, а также ***степень насыщенности*** объектами недвижимости различного назначения и требуемого качества, что дает четкое представление о перспективности развития девелопмента.

5. Доступность и стоимость ресурсов

5.1. Одним из важнейших факторов при осуществлении ДП коммерческой недвижимости является ***динамика стоимости и степень доступности кредитных ресурсов***, учет которых позволяет не только прогнозировать будущую доходность проекта, но и оценивать риски возможности осуществления девелоперских проектов в современных условиях. При снижении кредитной ставки привлекательность ДП коммерческой недвижимости значительно увеличивается.

5.2. Фактор ***уровень цен на строительные материалы, оборудование, транспорт, энергоресурсы, трудовые ресурсы и др.*** безусловно является важнейшим ценообразующим фактором, так как занимает значительную долю затрат при создании объектов недвижимости.

6. Административное регулирование

6.1. Одним из факторов административного регулирования рынка недвижимости может служить ***интенсивность государственной поддержки*** развития регионов за счет установления льготных условий при начислении налогов и сборов с целью увеличения инвестиционной привлекательности определенного типа недвижимости. А также при реализации наиболее важных и значимых для региона ДП, в частности, через использование механизмов частно-государственного партнерства (ЧГП).

6.2. При рассмотрении фактора административного регулирования важным фактором является ***градостроительная зона,*** регулирующая ограничения на тип землепользования в соответствии с генеральным планом развития региона (муниципалитета).

6.3. Важнейшим фактором привлекательности инвестирования в проект по созданию недвижимости является ***эффективность деятельности административных и контролирующих органов***. К контролирующим органам относятся: администрации муниципальных образований, пожарные службы, санитарно-эпидемиологические органы, СРО, учреждения юстиции, лицензирующие и другие службы. В область их деятельности входит регистрация и оформление прав на недвижимость, выдача разрешительных документов на отвод земельных участков под строительство, лицензий на строительно-монтажные работы, расширение зданий и др. Поэтому от четкого соблюдения сроков выполнения согласования документов административными органами зависят сроки реализации всего ДП, а значит, его инвестиционная привлекательность.

Далее рассматриваются факторы **микровнешней среды ДП коммерческой недвижимости**, которые непосредственно влияют на эффективность управления ДП. Эти факторы сформированы из критериев, оценивающих инвестиционную привлекательность готового, функционирующего объекта коммерческой недвижимости и составляют третий уровень профиля среды девелопмента. На состояние этих факторов девелопер может воздействовать с целью снижения рисков и тем самым увеличивать инвестиционную привлекательность ДП.

7. Характеристики местоположения ДП коммерческой недвижимости

7.1. ***Степень близости к центру города*** является значимым фактором. В начале 2000-х гг. мнения большинства девелоперов/инвесторов совпадали в том, что чем дальше удаленность объекта недвижимости от центра города, тем ниже его привлекательность. В современных условиях центр мегаполисов в большинстве своем переуплотнен, что снижает, например, возможность свободной парковки, как для сотрудников, так и для клиентов. В итоге это ведет к

снижению конкурентоспособности объекта недвижимости, а значит к снижению его инвестиционной привлекательности.

7.2. ***Известность, историческая привлекательность, престижность*** местоположения проекта – важнейший ценообразующий фактор. Зачастую именно престижность местоположения объекта недвижимости значительно увеличивает его привлекательность и соответственно рыночную стоимость. Например, вклад стоимости земельного участка в стоимость земельно-имущественного комплекса коттеджей в элитном престижном месте, таких как Беверли-Хиллз, Калифорния, США и с. Жуковка, Московская область, Россия, составляет 98 % [29, с. 66].

7.3. ***Близость к взаимосвязанным объектам и возможность комплексного использования территории*** – фактор, позволяющий получить синергетический эффект от взаимодействия разных типов недвижимости, что в свою очередь, безусловно, увеличивает инвестиционную привлекательность, а значит, и стоимость ДП.

8. Уровень развитости района и соседнее окружение ДП

Степень развития района с точки зрения девелопера может носить как положительный, так и отрицательный характер. Проекты, дополняющие ДП, создают синергетический эффект, способствуют его успешности. Объекты, предлагающие схожую услугу, являются прямыми конкурентами ДП и могут отрицательно влиять на его развитие.

8.1. ***Степень социально-общественной значимости района*** играет двоякую роль в развитии ДП. С одной стороны, социально развитый район гарантирует стабильный трафик потенциальных потребителей, их высокий социальный статус. С другой стороны, предъявляются повышенные требования к архитектуре, парковочному индексу, наполнению соответствующими статусу района арендаторами и др.

8.2. ***Имеющиеся здания или сооружения в районе и непосредственном окружении ДП*** должны обязательно учитываться девелопером на самой начальной стадии его реализации. Объект коммерческой недвижимости должен

гармонично вписываться не только в существующий архитектурный ансамбль, но и функционально дополнять сложившуюся экосистему коммерческой недвижимости в районе. Это не допустит конкуренции в будущем, а, наоборот, создаст дополнительные возможности развития всем объектам на прилегающей территории.

8.3. Высокая ***степень развитости социальной инфраструктуры*** района размещения ДП позволяет организатору проекта в меньшей степени задумываться о необходимости обеспечения будущих жителей детскими садами, школами и больницами. Особое значение этот фактор имеет при реализации девелоперских проектов жилых комплексов и апартаментов.

9. Транспортная инфраструктура, относящаяся к ДП коммерческой недвижимости

9.1. При рассмотрении инвестиционной привлекательности ДП важнейшим фактором выступает ***близость к транспортным магистралям*** и удобство транспортных развязок для формирования трафика клиентов. Современные условия автомобилизации покупателей позволяют эффективно реализовывать девелоперские проекты, но находящиеся на значительной удаленности от центра города при условии наличия крупных транспортных магистралей. При реализации ДП складского назначения крупные транспортные магистрали имеют первостепенное значение.

9.2. В силу наличия своей главной специфической особенности – неподвижности, привлекательность ДП ставится в зависимость от возможности доступа к нему [53, с. 22]. Поэтому хорошее ***качество и состояние магистралей***, низкая степень загруженности дает особенное преимущество для удаленных от центра города и городской черты ДП, так как позволяет быстро добираться до объекта коммерческой недвижимости. Особенно это становится актуально в условиях ограниченности земельных участков для реализации новых ДП в городской черте.

9.3. ***Степень обеспеченности общественным транспортом*** является фактором инвестиционной привлекательности, особенно для ДП торгового

назначения, в первую очередь для покупателей, добирающихся не на личных автомобилях, а также для сотрудников и клиентов, перемещающихся на общественном транспорте. Более подробно рассмотрены характеристики транспортной инфраструктуры у Асаул А. Н., Люлина П. Б. [5, с. 56].

10. Инженерная инфраструктура, относящаяся в ДП коммерческой недвижимости

10.1. При реализации проекта ***степень обеспеченности коммунальными сетями и сетями связи*** часто зависит от наличия у поставщиков коммунальных ресурсов резерва мощностей. К коммунальным сетям относятся снабжение электроэнергией, тепло -, газо - и водоснабжение, канализация и др. Например, в г. Екатеринбурге мощность загрузки электросетей и канализации используется практически на 100 %. При планировании проекта как точечной застройки бывает невозможно получить разрешение на подключение к существующим сетям. Девелоперы вынуждены строить электроподстанции, организовывать автономное теплоснабжение, что приводит к значительному удорожанию проекта, снижению количества полезных площадей и т. д.

10.2. ***Степень обеспеченности телекоммуникациями*** является серьезным фактором привлекательности ДП, особенно это важно для функционирования административно-офисного здания. Здесь необходим более широкий спектр инженерного обеспечения для бесперебойной работы телефонных и компьютерных сетей передачи информации, для высокоскоростного доступа в Интернет, например, по сравнению со складским объектом, для которого обеспеченность только электричеством будет достаточной.

10.3. Немаловажным условием является ***степень развитости организаций, обслуживающих инженерные системы и сети,*** их степень монополизма. Все это определяет расходы и сроки действия при заключении договоров на оказание услуг и величину тарифов за сами услуги непосредственно. Расходы по оплате коммунальных услуг составляют значительную величину в издержках эксплуатации недвижимости, что также может повлиять на привлекательность ДП. Кроме того, необходимо анализировать возможность автономного

обеспечения недвижимости. В частности, организация автономного теплоснабжения объекта, например, оборудование современной котельной. Главным и безусловным преимуществом таких котельных перед централизованным теплоснабжением является малая длина коммуникаций и возможность оперативного реагирования на изменившуюся температурную обстановку, что может существенно снизить потери и энергозатраты. Опыт эксплуатации подобных индивидуальных теплопунктов (ИТП) показывает, что снижение эксплуатационных расходов может достигать 30 – 40 %. Сюда также можно отнести и организацию пожарной охраны и соблюдение норм безопасности на объекте [53, с. 22].

Третья группа **факторов внутренней среды девелоперского проекта коммерческой недвижимости** состоит из факторов, определяющих привлекательность проекта на уровне готового, функционирующего объекта недвижимости, относящихся к третьему уровню профиля среды девелопмента. А также факторов, определяющих инвестиционную привлекательность ДП на уровне компании, управляющей его реализацией, относящейся к четвертому уровню формирования профиля среды девелопмента.

11. Земельный участок, относящийся к ДП коммерческой недвижимости

11.1. ***Площадь и форма участка*** предопределяют и ограничивают возможный тип его использования. Например, тип недвижимости зависит от размера участка. Так, для создания супермаркета земельный участок должен быть размером 1 га, гипермаркет 3–8 га, складской терминал должен размещаться на площади 3–10 га. Конфигурация участка также влияет на привлекательность проекта, например, более предпочтительным является земельный участок, имеющий более квадратную форму.

11.2. ***Степень обустроенности участка*** имеет наибольшее значение на эксплуатационной стадии реализации ДП (освещенность в ночное время суток, озеленение и т. д.).

11.3. ***Несущая способность грунтов, возможность подтоплений, заболоченность, высокое стояние грунтовых вод*** – эти факторы особое

значение приобретают при проектировании на инвестиционной стадии реализации ДП. Неблагоприятное состояние грунтов может значительно увеличивать стоимость возведения объекта недвижимости за счет усилений строительных конструкций. Также это может повлиять на ограниченность этажности и выбор определенного типа недвижимости. Возможно, потребуются дополнительные инженерные устройства для отвода грунтовых вод, что увеличит стоимость эксплуатации ДП. Все это в свою очередь может привести к корректировке инвестиционной привлекательности ДП.

11.4. ***Наличие возможности расширения объекта недвижимости*** при необходимости за счет прилегающих земельных участков потенциально увеличивает инвестиционную привлекательность ДП.

12. Подъезд к объекту и/или земельному участку ДП коммерческой недвижимости

12.1. ***Наличие и состояние автомобильных подъездных путей*** на земельном участке, относящаяся к ДП, увеличивает его привлекательность за счет территории для подъезда большегрузных автомобилей, наличия площадок для погрузочных и разгрузочных работ и др.

12.2. ***Степень обеспеченности парковочными местами*** приобретает все более важное значение для привлекательности ДП. Недостаточность парковочных мест для клиентов, арендаторов, сотрудников увеличивает риск снижения конкурентоспособности объекта недвижимости, что может повлечь за собой их отток и, следовательно, снизит доходность, стоимость и инвестиционную привлекательность ДП.

12.3. ***Наличие железнодорожного подъезда*** актуально для складской недвижимости, что значительно улучшает логистику оператора и увеличивает инвестиционную привлекательность проекта.

13. Юридическое сопровождение ДП коммерческой недвижимости

13.1. ***Наличие и форма первичных прав на здания (сооружения) и / или земельный участок*** являются важным фактором развития ДП. Например, оформление земельного участка в собственность значительно облегчается при

наличии заключенного договора аренды земли. Получение прав на землю возможно в приоритетном порядке при наличии здания (сооружения), принадлежащего девелоперу, на данном земельном участке. Право первоочередного выкупа объекта недвижимости из муниципальной собственности согласно закону 159-ФЗ от 22.07.2008 г.[99] предоставляется организациям, арендующим эти помещения более 2 лет.

13.2. Любое ***наличие обременений объекта недвижимости и / или прав на него (залог, аренда, сервитут, поручительства*** и т. п.) создают дополнительные риски реализации или ограничения ДП. В случае наличия обременений при реализации ДП необходимо учитывать интересы лиц, в пользу которых наложены обременения, либо девелопер вынужден снимать эти обременения, что влечет за собой дополнительные финансовые потери, а иногда и невозможность продолжения реализации ДП.

13.3. ***Целевое использование объекта***, определенное в правоустанавливающих документах, ограничивает девелопера в возможности изменения формата объекта в процессе реализации или в последующем редевелопменте. Например, целевое использование земельного участка для строительства общественных зданий невозможно на землях сельхозназначения. Если земельный участок предоставлен для строительства делового центра согласно постановлению главы муниципалитета, на нем нельзя строить жилую недвижимость и т. п.

Таким образом, чем меньше юридических ограничений в правоустанавливающих документах на объект недвижимости, тем меньше риски, а значит, более привлекательным и реализуемым является проект.

14. Маркетинговое продвижение ДП

Качество проработки ДП коммерческой недвижимости и, как следствие, его стоимость и перспектива успеха зависят в немалой степени и оттого, насколько ДП выглядит привлекательным в глазах окружающих. Выделим три категории сферы окружения, позитивное отношение которых ДП обязан завоевать.

14.1. ***Отношение общественности к ДП***. Общественные организации могут существенно осложнить осуществление проекта. Экологические сообщества, жильцы окружающих домов (через ТСЖ), общества охраны памятников, ветеранские, молодежные и т. п. организации должны быть уверены в том, что для их членов и уставных целей ДП не принесет вреда, а скорее всего принесет пользу.

14.2. ***Степень заполненности площадей ДП*** зависит от бизнес-клиентов (арендаторы и покупатели коммерческих площадей). Нацеленность ДП в первую очередь должна быть на эту категорию потребителей. Представители бизнес-сообщества должны понимать основные составляющие успеха проекта. Правильно сформированная концепция, наглядно оформленные презентационные материалы, результаты маркетинговых исследований и сделанные на их основе экономические прогнозы вызовут интерес у арендаторов (покупателей) коммерческих площадей. И, как результат, заключение договоров на заполнение площадей объектов недвижимости.

14.3. ***Степень привлекательности для населения ДП.*** Население должно быть подготовлено к открытию объекта заранее. Девелоперу необходимо создать отложенный спрос на тот продукт, который будет генерировать поток покупателей ДП. Кроме того, население должно видеть и вторичные выгоды от появления ДП (развитие инфраструктуры района, улучшение транспортной обеспеченности, повышение стоимости жилья в их районе и т. д.).

15. Характеристики компании, управляющей ДП

15.1. Поддержание способности отвечать по текущим обязательствам, обеспечение долгосрочного финансирования в желаемых объемах и структура капитала компании отражают ***степень финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности девелоперской компании, управляющей реализацией ДП***. Неустойчивое финансовое состояние компании значительно увеличивает риски банкротства и соответственно вероятность невозможности продолжать реализацию ДП с запланированными затратами и сроками. Огромное внимание уделяется финансовому аспекту компании [40].

15.2. ***Уровень профессионализма команды, управляющей ДП,*** **–** один из важнейших факторов успешной реализации проекта, потому что процесс девелопмента как деятельность является наиболее сложной и многоаспектной операцией на рынке недвижимости, так как в каждом проекте совмещаются и координируются строительные, архитектурные и риэлторские, а также довольно сложные кредитно-финансовые операции и др.

15.3. ***Положительный имидж на рынке, высокое качество выполненных проектов*** формирует деловую репутацию, способную значительно влиять на выбор инвестора в пользу компании, имеющей значительный опыт в реализации подобных ДП.

На рисунке 2.3 представлена группировка факторов, формирующих профиль среды девелопмента.

1.3. Экспертное присвоение каждому анализируемому фактору балла, в зависимости от степени его уровня значимости (риска) на конкретной стадии и этапе ДП и проверка их согласованности

Методы экспертных оценок – это методы организации работы со специалистами-экспертами и обработка мнений экспертов. Эти мнения обычно выражены частично в количественной, частично в качественной форме. Экспертные исследования проводят с целью подготовки информации для принятия решений лицом, принимающим решения. Для проведения работы по методу экспертных оценок создают рабочую группу, которая и организует деятельность экспертов, объединенных (формально или по существу) в экспертную комиссию [69, 110].

В результате эксперт оценивает значимость каждого фактора на разных стадиях жизненного цикла ДП по 10-балльной шкале в диапазоне от наиболее значимого до абсолютно не значимого:

10 баллов – фактор крайне значимый (вероятность и ущерб/дополнительный доход от его возникновения имеют колоссальные последствия);

1 балл – фактор абсолютно не значимый, отсутствует влияние на результат (вероятность и последствия от его возникновения практически никак не скажутся на показателях эффективности ДП).

Рисунок 2.3 – Факторы, определяющие профили среды девелопмента и влияющие на инвестиционную привлекательность девелоперского проекта

Далее проверяется степень согласованности мнений экспертов через оценку коэффициента конкордации Кендалла (от лат. *concordare* — упорядочить, привести в соответствие):

$$W = \frac{12D}{L^2(F^3 - F)}, \tag{2.11}$$

где W – коэффициент конкордации;

L – число экспертов;

F – количество оцениваемых показателей (факторов);

D – сумма квадратов разностей отклонений между суммой оценок по каждому фактору и средней суммой оценок всех факторов.

Расчет этого показателя проводим по формуле

$$D = \sum_{f=1}^{F} (R_f - \overline{R})^2. \tag{2.12}$$

При этом сумма оценок по f–му фактору $(f = 1,\ldots F)$ R_f рассчитывается как:

$$R_f = \sum_{l=1}^{L} R_{fl} \quad , \tag{2.13}$$

где R_{fl} – оценка l-м экспертом f–го фактора.

Средняя сумма оценок всех факторов рассчитывается как:

$$\overline{R} = \frac{\sum_{f=1}^{F} R_f}{F} \quad . \tag{2.14}$$

Расчет коэффициента конкордации может быть произведен как для групповых средних факторов ДП, полученных от совокупности экспертов (тогда F равно числу групп факторов), либо внутри каждой группы факторов (тогда F равно In), возможен он и для всей совокупности факторов всех групп одновременно. Значение W всегда находится в интервале от 0 до 1, и чем ближе он к 1, тем выше согласованность оценок экспертов.

1.4. Расчет коэффициента значимости (риска) каждого фактора, влияющего на ДП коммерческой недвижимости

Для получения количественного значения степени важности факторов по балльной оценке *Xins* (i – номер фактора в пределах группы, n – номер группы,

s – номер этапа реализации проекта) рассчитываются средние баллы по группам (как средние арифметические), их сумма *Qs* для каждого периода и на их основе рассчитывается коэффициент значимости фактора по формуле:

$$Кзн_{ins} = Xins / (In * Qs), \quad (2.15)$$

где $Кзн_{ins}$ – коэффициент значимости *i*-го фактора *n*-й группы *s*-го этапа;

In – количество факторов в *n*-й группе;

Qs – сумма средних баллов всех групп для *s*-го этапа.

1.5. Анализ существенности влияния отдельных факторов и оценка степени влияния каждой группы факторов на различных этапах (стадиях) ДП коммерческой недвижимости

Здесь, исходя из полученных значений $Кзн_{ins}$, наиболее важным будет выявить, какие факторы, являющиеся наибольшим источником риска, заслуживают самого серьезного внимания, а какими можно пренебречь в силу их малозначимости для последствий реализации ДП. При этом некоторые факторы могут иметь сквозной характер сильного воздействия на всех стадиях (этапах) ДП, в то время как другие могут значительно влиять только на определенной стадии (этапе) реализации ДП.

Для обобщающей картины далее рассчитываются коэффициенты значимости каждой группы факторов путем суммирования коэффициентов значимости факторов, входящих в группу:

$$Кзн\ ns = \sum_{i=1}^{In} Кзн\ ins \ . \quad (2.16)$$

Коэффициенты значимости на определенных стадиях (этапах), рассчитанные на основе экспертных оценок, могут служить универсальной информационной базой для оценки уровня значимости (риска) на конкретной стадии и этапе различных проектов коммерческой недвижимости.

В таблице 2.2 приведены факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность ДП коммерческой недвижимости на разных стадиях (этапах) его реализации.

Таблица 2.2 – Факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность ДП коммерческой недвижимости на разных стадиях (этапах) его реализации и их коэффициенты значимости

Группа факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность ДП коммерческой недвижимости на разных стадиях его жизненного цикла				Стадия реализации ДП коммерческой недвижимости					
				1.Пред-ынвес-тицион-ная	2. Инвестиционная			3.Эксп-луата-ционная	4.Рекон-струк-ционная
	Уровни инвестицион-ной привлека-тельности	Группы факторов ДП коммерческой недвижимости, влияющие на его инвестиционную привлекательность, n = 1,…,15	Факторы девелоперских проектов коммерческой недвижимости	1.1. Этап анализа и выбора перспективных ДП для реализации, $Кзн_{in1}$	2.1. Этап оформления прав на земельный участок, $Кзн_{in2}$	2.2 . Этап получения проектно-разрешительной документации, $Кзн_{in3}$	2.3. Этап строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости, $Кзн_{in4}$,	3.1. Этап эксплуатации объекта недвижимости, $Кзн_{in5}$	4.1.Этап реконструкции, модернизации (реконцепции) ДП, $Кзн_{in6}$
				Коэффициент значимости ДП на s-м этапе реализации ДП ($К$зн ins), s = 1,…,6					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Факторы макровнешней среды ДП	**1 уровень** На уровне страны, региона, города	1. Общеэкономическая ситуация территории	1.1. Степень привлечения инвестиций на территорию страны (региона, города)	$К\ зн_{111}$	$К\ зн_{112}$	$К\ зн_{113}$	$К\ зн_{114}$	$К\ зн_{115}$	$К\ зн_{116}$
			1.2. Динамика темпов развития промышленности, торговли и сферы услуг города, региона , страны	$К\ зн_{211}$	$К\ зн_{212}$	$К\ зн_{213}$	$К\ зн_{214}$	$К\ зн_{215}$	$К\ зн_{216}$
			1.3.Деловая активность и платежеспособность организаций города, региона, страны	$К\ зн_{311}$	$К\ зн_{312}$	$К\ зн_{313}$	$К\ зн_{314}$	$К\ зн_{315}$	$К\ зн_{316}$
			Среднее	$К\ зн_{11}$	$К\ зн_{12}$	$К\ зн_{13}$	$К\ зн_{14}$	$К\ зн_{15}$	$К\ зн_{16}$

Продолжение таблицы 2.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Факторы макровнешней среды ДП	**1 уровень** На уровне страны, региона, города	2. Социально-политическая ситуация	2.1. Динамика роста численности населения города, региона, страны	$К\ зн_{121}$	$К\ зн_{122}$	$К\ зн_{123}$	$К\ зн_{124}$	$К\ зн_{125}$	$К\ зн_{126}$
			2.2. Уровень платежеспособного спроса населения региона (страны)	$К\ зн_{221}$	$К\ зн_{222}$	$К\ зн_{223}$	$К\ зн_{224}$	$К\ зн_{225}$	$К\ зн_{226}$
			2.3. Уровень политической стабильности региона (страны)	$К\ зн_{321}$	$К\ зн_{322}$	$К\ зн_{323}$	$К\ зн_{324}$	$К\ зн_{325}$	$К\ зн_{326}$
			Среднее	$К\ зн_{21}$	$К\ зн_{22}$	$К\ зн_{23}$	$К\ зн_{24}$	$К\ зн_{25}$	$К\ зн_{26}$
		3. Природные и климатические факторы	3.1. Экологическая ситуация	$К\ зн_{131}$	$К\ зн_{132}$	$К\ зн_{133}$	$К\ зн_{134}$	$К\ зн_{135}$	$К\ зн_{136}$
			3.2.Степень подверженности территории разрушительным природным и антропогенным воздействиям	$К\ зн_{231}$	$К\ зн_{232}$	$К\ зн_{233}$	$К\ зн_{234}$	$К\ зн_{235}$	$К\ зн_{236}$
			3.3. Наличие природных ресурсов	$К\ зн_{331}$	$К\ зн_{332}$	$К\ зн_{333}$	$К\ зн_{334}$	$К\ зн_{335}$	$К\ зн_{336}$
			Среднее	$К\ зн_{31}$	$К\ зн_{32}$	$К\ зн_{33}$	$К\ зн_{34}$	$К\ зн_{35}$	$К\ зн_{36}$
	2 уровень На уровне сферы недвижимости (сегмент коммерческой недвижимости)	4. Конъюнктура рынка недвижимости	4.1. Динамика и структура спроса и предложения на рынке недвижимости	$К\ зн_{141}$	$К\ зн_{142}$	$К\ зн_{143}$	$К\ зн_{144}$	$К\ зн_{145}$	$К\ зн_{146}$
			4.2. Фаза цикла на рынке недвижимости	$К\ зн_{241}$	$К\ зн_{242}$	$К\ зн_{243}$	$К\ зн_{244}$	$К\ зн_{245}$	$К\ зн_{246}$
			4.3. Степень насыщенности и емкость рынка недвижимости	$К\ зн_{341}$	$К\ зн_{342}$	$К\ зн_{343}$	$К\ зн_{344}$	$К\ зн_{345}$	$К\ зн_{346}$
			Среднее	$К\ зн_{41}$	$К\ зн_{42}$	$К\ зн_{43}$	$К\ зн_{44}$	$К\ зн_{45}$	$К\ зн_{46}$
		5. Доступность и стоимость ресурсов	5.1. Динамика стоимости и степень доступности кредитных ресурсов	$К\ зн_{151}$	$К\ зн_{152}$	$К\ зн_{153}$	$К\ зн_{154}$	$К\ зн_{155}$	$К\ зн_{156}$
			5.2. Уровень цен на строительные материалы, оборудование, транспорт, энергоресурсы, трудовые ресурсы и др.	$К\ зн_{251}$	$К\ зн_{252}$	$К\ зн_{253}$	$К\ зн_{254}$	$К\ зн_{255}$	$К\ зн_{256}$
			Среднее	$К\ зн_{51}$	$К\ зн_{52}$	$К\ зн_{53}$	$К\ зн_{54}$	$К\ зн_{55}$	$К\ зн_{56}$
		6. Административное регулирование	6.1. Интенсивность государственной поддержки	$К\ зн_{161}$	$К\ зн_{162}$	$К\ зн_{163}$	$К\ зн_{164}$	$К\ зн_{165}$	$К\ зн_{166}$
			6.2. Градостроительная зона	$К\ зн_{261}$	$К\ зн_{262}$	$К\ зн_{263}$	$К\ зн_{264}$	$К\ зн_{265}$	$К\ зн_{266}$
			6.3. Эффективность деятельности административных и контролирующих органов	$К\ зн_{361}$	$К\ зн_{362}$	$К\ зн_{363}$	$К\ зн_{364}$	$К\ зн_{365}$	$К\ зн_{366}$
			Среднее	$К\ зн_{61}$	$К\ зн_{62}$	$К\ зн_{63}$	$К\ зн_{64}$	$К\ зн_{65}$	$К\ зн_{66}$

Продолжение таблицы 2.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Факторы микровнешней среды	**3 уровень** На уровне объекта недвижимости коммерчес-кого назначения	7.Характеристики местоположения ДП	7.1. Степень близости к центру города	$К\ зн_{161}$	$К\ зн_{162}$	$К\ зн_{163}$	$К\ зн_{164}$	$К\ зн_{165}$	$К\ зн_{166}$
			7.2. Известность, историческая привлекательность, престижность	$К\ зн_{271}$	$К\ зн_{272}$	$К\ зн_{273}$	$К\ зн_{274}$	$К\ зн_{275}$	$К\ зн_{276}$
			7.3. Близость к взаимосвязанным объектам и возможность комплексного использования территории	$К\ зн_{371}$	$К\ зн_{372}$	$К\ зн_{373}$	$К\ зн_{374}$	$К\ зн_{375}$	$К\ зн_{376}$
			Среднее	$К\ зн_{71}$	$К\ зн_{72}$	$К\ зн_{73}$	$К\ зн_{74}$	$К\ зн_{75}$	$К\ зн_{76}$
		8. Уровень развитости района и соседнее окружение ДП	8.1. Степень социально-общественной значимости района	$К\ зн_{181}$	$К\ зн_{182}$	$К\ зн_{183}$	$К\ зн_{184}$	$К\ зн_{185}$	$К\ зн_{186}$
			8.2. Имеющиеся здания или сооружения в районе и непосредственном окружении ДП	$К\ зн_{281}$	$К\ зн_{282}$	$К\ зн_{283}$	$К\ зн_{284}$	$К\ зн_{285}$	$К\ зн_{286}$
			8.3. Степень развитости социальной инфраструктуры	$К\ зн_{381}$	$К\ зн_{382}$	$К\ зн_{383}$	$К\ зн_{384}$	$К\ зн_{385}$	$К\ зн_{386}$
			Среднее	$К\ зн_{81}$	$К\ зн_{82}$	$К\ зн_{83}$	$К\ зн_{84}$	$К\ зн_{85}$	$К\ зн_{86}$
		9. Транспортная инфраструктура, относящаяся к ДП	9.1. Близость к транспортным магистралям	$К\ зн_{191}$	$К\ зн_{192}$	$К\ зн_{193}$	$К\ зн_{194}$	$К\ зн_{195}$	$К\ зн_{196}$
			9.2. Качество и состояние магистралей	$К\ зн_{291}$	$К\ зн_{292}$	$К\ зн_{293}$	$К\ зн_{294}$	$К\ зн_{295}$	$К\ зн_{296}$
			9.3. Степень обеспеченности общественным транспортом	$К\ зн_{391}$	$К\ зн_{392}$	$К\ зн_{393}$	$К\ зн_{394}$	$К\ зн_{395}$	$К\ зн_{396}$
			Среднее	$К\ зн_{91}$	$К\ зн_{92}$	$К\ зн_{93}$	$К\ зн_{94}$	$К\ зн_{95}$	$К\ зн_{76}$
		10. Инженерная инфраструктура, относящаяся к ДП	10.1. Степень обеспеченности коммунальными сетями и сетями связи	$К\ зн_{1101}$	$К\ зн_{1102}$	$К\ зн_{1103}$	$К\ зн_{1104}$	$К\ зн_{1105}$	$К\ зн_{1106}$
			10.2. Степень обеспеченности телекоммуникациями	$К\ зн_{2101}$	$К\ зн_{2102}$	$К\ зн_{2103}$	$К\ зн_{2104}$	$К\ зн_{2105}$	$К\ зн_{2106}$
			10.3. Степень развитости организаций, обслуживающих инженерные системы и сети	$К\ зн_{3101}$	$К\ зн_{3102}$	$К\ зн_{3103}$	$К\ зн_{3104}$	$К\ зн_{3105}$	$К\ зн_{3106}$
			Среднее	$К\ зн_{101}$	$К\ зн_{102}$	$К\ зн_{103}$	$К\ зн_{104}$	$К\ зн_{105}$	$К\ зн_{106}$

Продолжение таблицы 2.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Факторы внутренней среды девелоперского проекта	**3 уровень** На уровне объекта недвижимости коммерчес-кого назначения	11. Земельный участок, относящийся к ДП	11.1. Площадь и форма участка	$К\ зн_{1\ 11\ 1}$	$К\ зн_{1\ 11\ 2}$	$К\ зн_{1\ 11\ 3}$	$К\ зн_{1\ 11\ 4}$	$К\ зн_{1\ 11\ 5}$	$К\ зн_{1\ 11\ 6}$
			11.2. Степень обустроенности участка	$К\ зн_{2\ 11\ 1}$	$К\ зн_{2\ 11\ 2}$	$К\ зн_{2\ 11\ 3}$	$К\ зн_{2\ 11\ 4}$	$К\ зн_{2\ 11\ 5}$	$К\ зн_{2\ 11\ 6}$
			11.3. Несущая способность грунтов, возможность подтоплений, заболоченность, высокое состояние грунтовых вод	$К\ зн_{3\ 11\ 1}$	$К\ зн_{3\ 11\ 2}$	$К\ зн_{3\ 11\ 3}$	$К\ зн_{3\ 11\ 4}$	$К\ зн_{3\ 11\ 5}$	$К\ зн_{3\ 11\ 6}$
			11.4. Наличие возможности расширения объекта недвижимости	$К\ зн_{4\ 11\ 1}$	$К\ зн_{4\ 11\ 2}$	$К\ зн_{4\ 11\ 3}$	$К\ зн_{4\ 11\ 4}$	$К\ зн_{4\ 11\ 5}$	$К\ зн_{4\ 11\ 6}$
			Среднее	$К\ зн_{11\ 1}$	$К\ зн_{11\ 2}$	$К\ зн_{11\ 3}$	$К\ зн_{11\ 4}$	$К\ зн_{11\ 5}$	$К\ зн_{11\ 6}$
		12. Подъезд к объекту или земельному участку ДП	12.1. Наличие и состояние автомобильных подъездных путей	$К\ зн_{1\ 12\ 1}$	$К\ зн_{1\ 12\ 2}$	$К\ зн_{1\ 12\ 3}$	$К\ зн_{1\ 12\ 4}$	$К\ зн_{1\ 12\ 5}$	$К\ зн_{1\ 12\ 6}$
			12.2. Степень обеспеченности парковочными местами	$К\ зн_{2\ 12\ 1}$	$К\ зн_{2\ 12\ 2}$	$К\ зн_{2\ 12\ 3}$	$К\ зн_{2\ 12\ 4}$	$К\ зн_{2\ 12\ 5}$	$К\ зн_{2\ 12\ 6}$
			12.3. Наличие железнодорожного подъезда (для складских и производственных ДП)	$К\ зн_{3\ 12\ 1}$	$К\ зн_{3\ 12\ 2}$	$К\ зн_{3\ 12\ 3}$	$К\ зн_{3\ 12\ 4}$	$К\ зн_{3\ 12\ 5}$	$К\ зн_{3\ 12\ 6}$
			Среднее	$К\ зн_{12\ 1}$	$К\ зн_{12\ 2}$	$К\ зн_{12\ 3}$	$К\ зн_{12\ 4}$	$К\ зн_{12\ 5}$	$К\ зн_{12\ 6}$
		13. Юридическое сопровождение ДП	13.1. Наличие и форма первичных прав на здание (сооружение) и/или земельный участок	$К\ зн_{1\ 13\ 1}$	$К\ зн_{1\ 13\ 2}$	$К\ зн_{1\ 13\ 3}$	$К\ зн_{1\ 13\ 4}$	$К\ зн_{1\ 13\ 5}$	$К\ зн_{1\ 13\ 6}$
			13.2. Наличие обременений объекта недвижимости и/или прав на него (залог, аренда, сервитут, поручительства и т. п.)	$К\ зн_{2\ 13\ 1}$	$К\ зн_{2\ 13\ 2}$	$К\ зн_{2\ 13\ 3}$	$К\ зн_{2\ 13\ 4}$	$К\ зн_{2\ 13\ 5}$	$К\ зн_{2\ 13\ 6}$
			13.3. Ограничения по целевому использованию объекта	$К\ зн_{3\ 13\ 1}$	$К\ зн_{3\ 13\ 2}$	$К\ зн_{3\ 13\ 3}$	$К\ зн_{3\ 13\ 4}$	$К\ зн_{3\ 13\ 5}$	$К\ зн_{3\ 13\ 6}$
			Среднее	$К\ зн_{13\ 1}$	$К\ зн_{13\ 2}$	$К\ зн_{13\ 3}$	$К\ зн_{13\ 4}$	$К\ зн_{13\ 5}$	$К\ зн_{13\ 6}$
		14. Маркетинговое продвижение ДП	14.1. Отношение общественности к ДП	$К\ зн_{1\ 12\ 1}$	$К\ зн_{1\ 12\ 2}$	$К\ зн_{1\ 12\ 3}$	$К\ зн_{1\ 12\ 4}$	$К\ зн_{1\ 12\ 5}$	$К\ зн_{1\ 12\ 6}$
			14.2. Степень заполненности площадей ДП	$К\ зн_{2\ 14\ 1}$	$К\ зн_{2\ 14\ 2}$	$К\ зн_{2\ 14\ 3}$	$К\ зн_{2\ 14\ 4}$	$К\ зн_{2\ 14\ 5}$	$К\ зн_{2\ 14\ 6}$
			14.3. Степень привлекательности для населения	$К\ зн_{3\ 14\ 1}$	$К\ зн_{3\ 14\ 2}$	$К\ зн_{3\ 14\ 3}$	$К\ зн_{3\ 14\ 4}$	$К\ зн_{3\ 14\ 5}$	$К\ зн_{3\ 14\ 6}$
			Среднее	$К\ зн_{14\ 1}$	$К\ зн_{14\ 2}$	$К\ зн_{14\ 3}$	$К\ зн_{14\ 4}$	$К\ зн_{14\ 5}$	$К\ зн_{14\ 6}$

Продолжение таблицы 2.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	4 уровень На уровне предприятия (компании)	15. Характеристики компании, управляющей ДП	15.1. Степень финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности компании, управляющей ДП	$К\ зн_{1\ 15\ 1}$	$К\ зн_{1\ 15\ 2}$	$К\ зн_{1\ 15\ 3}$	$К\ зн_{1\ 15\ 4}$	$К\ зн_{1\ 15\ 5}$	$К\ зн_{1\ 15\ 6}$
			15.2. Уровень профессионализма команды, управляющей ДП	$К\ зн_{2\ 15\ 1}$	$К\ зн_{2\ 15\ 2}$	$К\ зн_{2\ 15\ 3}$	$К\ зн_{2\ 15\ 4}$	$К\ зн_{2\ 15\ 5}$	$К\ зн_{2\ 15\ 6}$
			15.3. Положительный имидж на рынке, высокое качество выполненных проектов	$К\ зн_{3\ 15\ 1}$	$К\ зн_{3\ 15\ 2}$	$К\ зн_{3\ 15\ 3}$	$К\ зн_{3\ 15\ 4}$	$К\ зн_{3\ 15\ 5}$	$К\ зн_{3\ 15\ 6}$
			Среднее	$К\ зн_{15\ 1}$	$К\ зн_{15\ 2}$	$К\ зн_{15\ 3}$	$К\ зн_{15\ 4}$	$К\ зн_{15\ 5}$	$К\ зн_{15\ 6}$

Блок 2. Оценка инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости

2.1. Расчет индикатора инвестиционной привлекательности на s-м этапе ДП коммерческой недвижимости

Инвестиционная привлекательность конкретного проекта оценивается через расчет индикатора инвестиционной привлекательности девелоперского проекта коммерческой недвижимости, основанного на использовании метода агрегирования отдельных показателей в единый интегральный показатель [90], синтезирующий информацию о значении отдельных показателей с учетом степени их значимости. Отдельными показателями в данном случае выступают факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность ДП на разных стадиях (этапах) его жизненного цикла.

Индикатор инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости ($I_{ДП}$) – это комплексная характеристика состояния девелоперского проекта, позволяющая количественно оценить его инвестиционную привлекательность на любой стадии (этапе) его жизненного цикла.

При этом степень инвестиционного риска – величина обратно пропорциональная индикатору инвестиционной привлекательности ДП. Повышая $I_{ДП}$, снижается риск недостижения поставленных целей при реализации девелоперского проекта.

Экспертами по 5-балльной шкале оценивается состояние факторов, непосредственно влияющих на инвестиционную привлекательность конкретного ДП, находящегося на определенном этапе его реализации – *Zins тек* (состояние *i*–го фактора *n*–й группы *s*–го этапа). Критерии для оценки качественного состояния конкретного ДП представлены в таблице 2.3.

Далее оценивается количественное значение каждого фактора с учетом его текущего состояния и значимости его влияния на привлекательность проекта коммерческой недвижимости с помощью *Кзн ins* как произведения балла оценки текущего состояния на коэффициент значимости фактора.

Таблица 2.3 – Критерии для оценки качественного состояния факторов конкретного проекта

Качественное состояние оцениваемого фактора, влияющего на инвестиционную привлекательность ДП на определенном этапе его реализации	Количественное значение фактора, балл
Отличное состояние, максимально благоприятное и привлекательное состояние фактора на момент экспертной оценки	5
Хорошее состояние, достаточно высокое привлекательное состояние фактора на момент экспертной оценки	4
Удовлетворительное состояние фактора на момент экспертной оценки	3
Неблагоприятное состояние фактора на момент экспертной оценки	2
Крайне неудовлетворительное и неблагоприятное состояние фактора на момент экспертной оценки	1

Групповое количественное значение определяется как произведение среднего балла текущего состояния факторов, входящих в группу (среднего арифметического) *Zns*, на коэффициент значимости группы *Кзн ns*.

В результате рассчитывается индикатор инвестиционной привлекательности ДП в его текущем состоянии ($I_{ДПSтек}$) по формуле:

$$I_{ДПSтек} = \sum_{n=1}^{N} Кзнns \cdot Zns \ . \qquad (2.17)$$

По тому же алгоритму рассчитываются индикаторы инвестиционной привлекательности ДП после реализации как отдельных, так и предложенного комплекса управленческих мероприятий на *s*-м этапе ДП (более подробно блок формирования мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности ДП будет рассмотрен в параграфе 2.3). Оцениваются количественные значения факторов привлекательности ДП после реализации как каждого *j*–го мероприятия по отдельности ($Zins_{Mj}$), так и в комплексе ($Zins_{H}$). На основе полученных значений рассчитывается индикатор инвестиционной привлекательности ДП после реализации как отдельных ($I_{ДПS\ Mj}$), так и комплекса управленческих мероприятий ($I_{ДПS\ H}$) на *s*-м этапе ДП по формулам (2.18) и (2.19).

$$I_{ДПS\ Mj} = \sum_{n=1}^{N} Кзнns \cdot Zns_{Mj} \ ; \qquad (2.18)$$

$$I_{ДПS\,H} = \sum_{n=1}^{N} Кзнns \cdot Zns_H . \qquad (2.19)$$

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

2.2. Расчет темпов роста стоимости ДП в результате реализации как отдельных, так и комплекса мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности на s-м этапе ДП

Абсолютное значение индикатора, измеряемого фактически по пятибалльной системе, не очень показательно, поэтому гораздо более информативным является относительный показатель, характеризующий влияние применяемых управленческих воздействий на процесс через рост этих индексов. Поэтому целесообразней оценивать именно индексы изменения индикатора инвестиционной привлекательности ДП. Рассчитывается темп роста стоимости ДП на *s*-м этапе в результате изменения (улучшения) значения факторов, оказывающих воздействие на формирование инвестиционной привлекательности как при реализации отдельно каждого мероприятия ($Тр_{ДП\,М}$) (формула (2.20)), так и после реализации комплекса управленческих мероприятий ($Тр_{ДПН}$) (формула (2.21)).

$$Тр_{ДПS\,Mj} = \frac{I_{ДПS\,Mj}}{I_{ДПS}} x100\%; \qquad (2.20)$$

$$Тр_{ДПS\,H} = \frac{I_{ДПS\,H}}{I_{ДПS}} x100\%. \qquad (2.21)$$

2.3. Расчет стоимости ДП после реализации как отдельных, так и комплекса мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности на s-м этапе проекта

Изменение инвестиционной привлекательности ДП будет меняться в результате изменения его стоимости, так как в результате предложенных мероприятий будет меняться его состояние факторов. Рассчитываем стоимость ДП после реализации как отдельных мероприятий ($PC_{ДП\ S\ Mj}$) по формуле:

$$PC_{ДПS\ Mj} = \frac{PC_{ДП} x Tp_{ДПS\ Mj}}{100\%}, \qquad (2.22)$$

так и комплекса управленческих мероприятий в целом ($PC_{ДП\ H}$), на *s*-м этапе ДП на основе значения стоимости ДП (рыночной, инвестиционной, ликвидационной) до реализации управленческих мероприятий *(*$PC_{ДП}$):

$$PC_{ДПS\ H} = \frac{PC_{ДП} x Tp_{ДПS\ H}}{100\%}. \qquad (2.23)$$

На рисунке 2.4 изображена схема оценка инвестиционной привлекательности, где выделен процесс формирования мероприятий по ее повышению.

С течением времени происходит развитие управления девелоперскими проектами в силу изменения экономических процессов. Поэтому в дальнейшем может возникнуть необходимость уточнения и развития как набора факторов, так и методики в целом. Предлагаемая методика позволяет рассчитать интегральный количественный показатель (индикатор) инвестиционной привлекательности.

Такая оценка позволит выявлять как текущее (исходное), так и конечное состояние ДП, к которому будет применяться механизм управления инвестиционной привлекательностью ДП коммерческой недвижимости по стадиям его жизненного цикла, включающий совокупность управленческих решений. Механизм управления будет рассмотрен в параграфе 2.3.

2.1. Расчет индикатора инвестиционной привлекательности на *s*-м этапе ДП

Оценка ***исходного состояния*** ДП коммерческой недвижимости через расчет индикатора инвестиционной привлекательности ($I_{ДПSтек}$)

Определение мероприятий по увеличению инвестиционной привлекательности на *s*-м этапе ДП

Оценка экономической целесообразности каждого мероприятия

Отбор экономически целесообразных мероприятий

ФОРМИРОВАНИЕ МЕРОПРИЯТИЙ ПО ПОВЫШЕНИЮ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ

Оценка ***прогнозного состояния*** ДП после реализации мероприятий через расчет индикатора инвестиционной привлекательности как с учетом проведенного каждого отдельно взятого экономически целесообразного мероприятия ($I_{ДПS\ Mj}$), так и комплекса управленческих мероприятий ($I_{ДПS\ H}$)

2.2. Расчет темпов роста стоимости ДП в результате реализации как отдельных ($Тр_{ДП\ M}$), так и комплекса управленческих мероприятий ($Тр_{ДП\ H}$) по повышению инвестиционной привлекательности на *s*-м этапе ДП

В результате мероприятий изменяются (рост) значения факторов, оказывающих воздействие на формирование инвестиционной привлекательности как при реализации отдельно каждого мероприятия, так и после реализации комлекса управленческих мероприятий ($Тр_{ДП\ H}$)

2.3. Расчет стоимости ДП коммерческой недвижимости после реализации как отдельных ($РС_{ДП\ s\ Mj}$), так и комплекса управленческих мероприятий ($РС_{ДП\ H}$) на *s*-м этапе ДП

Рисунок 2.4 – Процесса формирования мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости при ее оценке

Методику расчета оценки роста инвестиционной привлекательности ДП на разных стадиях (этапах) его жизненного цикла можно представить в виде сводной таблицы (Таблица 2.4).

Таблица 2.4 – Сводная таблица оценки инвестиционной привлекательности девелоперского проекта

Балльная оценка *i*-го фактора *n*-й группы Xin и групповой средней *Xn* на s-м этапе	Весовой коэффициент (значимости), $K_{ЗН}$	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	Состояние ДП после реализации *j*-го мероприятия	Значение фактора после реализации всех мероприятий	Состояние ДП после всех проведенных мероприятий
X_{11S}	$K_{ЗН11S}$	Z_{11S}	$K_{ЗН11S} \cdot Z_{11S}$	$Z_{11S\,Mj}$	$K_{ЗН11S} \cdot Z_{11S\,Mj}$	$Z_{11S\,H}$	$K_{ЗН11S} \cdot Z_{11S\,H}$
X_{1S}- *по группе 1*	$K_{ЗН1S}$	Z_{1S}	$K_{ЗН1S} \cdot Z_{1S}$	$Z_{1S\,Mj}$	$K_{ЗН1S} \cdot Z_{1S\,Mj}$	$Z_{1S\,H}$	$K_{ЗН1S} \cdot Z_{1S\,H}$
X_{21S}	$K_{ЗН21S}$	Z_{21S}	$K_{ЗН21} \cdot Z_{21S}$	$Z_{21S\,Mj}$	$K_{ЗН21S} \cdot Z_{21S\,Mj}$	$Z_{21S\,H}$	$K_{ЗН21S} \cdot Z_{21S\,H}$
X_{2S}- *по группе 2*	$K_{ЗН2S}$	Z_{2S}	$K_{ЗН2} \cdot Z_{2S}$	$Z_{2S\,Mj}$	$K_{ЗН2S} \cdot Z_{2S\,Mj}$	$Z_{2S\,H}$	$K_{ЗН2S} \cdot Z_{2S\,H}$
X_{nS} - *по группе n (у нас n=15)*	$K_{ЗНnS}$	Z_{nS}	$K_{ЗН\,n} \cdot Z_{nS}$	$Z_{nS\,Mj}$	$K_{ЗНS\,n} \cdot Z_{nS\,Mj}$	$Z_{n\,S\,H}$	$K_{ЗНS\,n} \cdot Z_{nS\,H}$
Индикатор инвестиционной привлекательности ДП, $I_{ДП}$		-	$I_{ДПSтек} = \sum_{n=1}^{N} Кзнns \cdot Zns$	-	$I_{ДПS\,Mj} = \sum_{n=1}^{N} Кзнns \cdot Zns_{Mj}$	-	$I_{ДПS\,H} = \sum_{n=1}^{N} Кзнns \cdot Zns_{H}$
Темп роста стоимости ДП, $Тр_{ДП}$, %		-	100%	-	$Тр_{ДПS\,Mj} = \frac{I_{ДПS\,Mj}}{I_{ДПS}} \cdot 100\%$	-	$Тр_{ДПS\,H} = \frac{I_{ДПS\,H}}{I_{ДПS}} \cdot 100\%$
Стоимость ДП, $РС_{ДП}$, руб.		-	$РС_{ДПS}$	-	$РС_{ДПS\,Mj} = \frac{РС_{ДП} \cdot Тр_{ДПS\,Mj}}{100\%}$	-	$РС_{ДПS\,H} = \frac{РС_{ДП} \cdot Тр_{ДПS\,H}}{100\%}$

2.4. Графическое представление профиля среды девелопмента и профиля ДП коммерческой недвижимости: текущее и прогнозное

В результате графически для наглядности можно построить профиль среды девелопмента и профиль конкретного ДП коммерческой недвижимости в его текущем состоянии, а также после проведения планируемых мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности ДП.

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

По оси каждого фактора откладываются значения экспертной оценки соответствующей группы факторов. При этом, чем ближе к центру находится значение фактора, тем хуже его состояние. Таким образом, график должен стремиться к максимальному расширению по осям. Более подробно этот вопрос будет рассмотрен в главе 3.

2.3 Формирование механизма управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов

В экономическом словаре понятие «механизм» преподносится как «последовательность состояний, процессов, определяющих собой какое-нибудь действие, или же явление», или же «система, устройство, определяющее порядок какого-нибудь вида деятельности» [108]. Исследуемый термин широко применяется в теории и практике при управлении экономическими процессами. Под базовым механизмом организационного управления (механизмом функционирования реальных организационных систем) понимают «достаточно сложный набор процедур, правил, положений, инструкций, регламентирующих поведение лиц, готовящих и принимающих решения на всех этапах функционирования организации» [12].

Механизм управления как система рычагов и стимулов, способствующих проведению определенных действий, должен обеспечивать возможность принятия эффективных решений. Это означает, что применительно к проблемам формирования эффективных управленческих решений использование понятия механизма управления вполне оправдано [5, с. 66].

Из вышесказанного следует, что основным блоком механизма управления являются управленческие решения, выступающие как система стимулов и рычагов для повышения эффективности функционирования организационного процесса. Поэтому управленческие решения девелопера/инвестора выступают базой для механизма управления инвестиционной привлекательностью девелоперского проекта коммерческой недвижимости, обеспечивающей прирост его стоимости и соответственно инвестиционной привлекательности.

Девелоперский проект является объектом инвестиций, и поэтому проблемы принятия решения инвестирования являются невероятно актуальными. Это касается как потенциального инвестора, анализирующего инвестиционную привлекательность ряда проектов для выбора, так и девелопера/собственника для выхода из проекта и/или привлечения дополнительных инвестиций. Кроме того, ставятся задачи по увеличению инвестиционной привлекательности девелоперского проекта коммерческой недвижимости как на стадии создания объекта недвижимости, так уже и на стадии его эксплуатации. Для этого необходимо разработать систему таких мероприятий, которые позволят ДП на рынке занять максимально выгодную позицию. Формирование подобной системы мероприятий и будет выступать управленческим решением, опираясь на которое девелопер будет обосновывать прирост привлекательности ДП. Предложенные нами в работе факторы, характеризующие различные уровни инвестиционной привлекательности (страны, региона, города, рынка коммерческой недвижимости, объектов недвижимости, компании, управляющей ДП), в значительной степени зависят от текущей рыночной ситуации. Поэтому можно сказать, что влияние на улучшение состояния этих факторов через предложенную систему мероприятий приведет к приросту стоимости ДП коммерческой недвижимости (рыночной,

инвестиционной, ликвидационной, в зависимости от условий и ситуации) через прирост инвестиционной привлекательности.

Укрупненный механизм управления инвестиционной привлекательностью ДП коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов включает в себя следующие составляющие:

- Субъект управления – собственник, физическое или юридическое лицо, владеющее ДП коммерческой недвижимости и / или желающее выйти из проекта / привлечь дополнительные инвестиции для развития ДП.
- Объект управления – состояние факторов, характеризующих ДП коммерческой недвижимости с точки зрения инвестиционной привлекательности.
- Цель управления – прирост стоимости ДП, соответственно рост добавочной стоимости проекта за счет прироста его инвестиционной привлекательности.
- Текущее (исходное) состояние ДП – состояние ДП коммерческой недвижимости, с первоначальными показателями стоимости и инвестиционной привлекательности.
- Процесс управления – это комплекс мероприятий, способствующих улучшению характеристик ДП коммерческой недвижимости, за счет улучшения состояния факторов, влияющих на прирост инвестиционной привлекательности ДП.
- Конечное (прогнозное) состояние ДП – состояние проекта после комплекса мероприятий, изменившее свою стоимость за счет прироста инвестиционной привлекательности, по сравнению со значением текущего (исходного) состояния.

Основным ядром механизма управления инвестиционной привлекательностью ДП выступает алгоритм принятия управленческих решений по повышению инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости на инвестиционной и эксплуатационной стадиях жизненного цикла (Рисунок 2.5).

Рисунок 2.5 – Схема алгоритма принятия управленческих решений по повышению инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости

Как уже отмечалось выше, основная задача девелопера управлять ДП таким образом, чтобы его доходность увеличивалась за счет бо́льшей инвестиционной привлекательности. Нельзя, конечно, забывать, что речь идет не о кратковременной доходности, которую можно достичь за счет, например, неоправданного использования на стадии строительства более дешевых материалов, не соответствующих выбранной концепции ДП. Данная ситуация

приведет к нарушению целостной картины объекта недвижимости и в перспективе сделает его неконкурентоспособным. Или на стадии эксплуатации – отказ от надлежащего текущего обслуживания инженерных и других систем, несомненно, повлечет за собой снижение текущих расходов, а значит, увеличит прибыль и рентабельность в краткосрочной перспективе. Но без проведения своевременных ремонтов объект недвижимости не сможет приносить достаточный доход на долгосрочном отрезке времени в силу более сильного износа, а то и существенных поломок, которые приведут к несвоевременному ремонту и замене ключевых элементов объекта недвижимости, что в целом увеличит затраты, а значит, снизит доходность в будущем. Поэтому к этому вопросу нужно подходить комплексно, взвешивая каждое решение.

Увеличивать инвестиционную привлекательность ДП нужно, в первую очередь, за счет принятия управленческих решений, способствующих росту стоимости ДП коммерческой недвижимости, что является показателем высокого профессионализма девелопера. Именно алгоритм принятия управленческих решений на инвестиционной и эксплуатационной стадиях реализации ДП и соответственно действия девелопера выступают неким рычагом механизма управления эффективностью ДП.

В первой главе были рассмотрены проблемы при управлении реализацией ДП, и одна из них – отсутствие четких критериев для девелопера (инвестора) о моменте выхода из проекта (продажа его) или, наоборот, вход в проект (его покупка). Данную проблему предлагается решать с применением предложенного алгоритма принятия управленческих решений по повышению инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости, где ключевым моментом является разработка четких критериев для принятия управленческого решения о продолжении реализации проекта девелопером (инвестором) или выходом из него с учетом получения определенной доходности инвестиций.

Последовательность перехода с одного этапа на другой при выполнении алгоритма принятия управленческих решений по повышению инвестиционной

привлекательности ДП коммерческой недвижимости схематично рассматривается на рисунке 2.6.

Алгоритм состоит из следующих шагов:

Шаг 1. Оценка **текущего (исходного) состояния ДП** для принятия девелопером / инвестором решений либо о входе (выходе) в(из) проект(а), либо о продолжении реализации с переходом на следующий этап и / или стадию.

Для этого предлагается использовать описанную ранее в параграфе 2.2 методику оценки инвестиционной привлекательности девелоперского проекта коммерческой недвижимости по стадиям его жизненного цикла, где результатом будет выступать сформированный «профиль среды девелопмента» и рассчитанный индикатор стоимости на *s*-м этапе конкретного ДП коммерческой недвижимости, его исходного состояния.

На этом шаге необходимо рассчитать коэффициент роста добавочной стоимости ДП коммерческой недвижимости ($Кр_{ДС\ ДП}$) по методике, ранее описанной в параграфе 2.1.

Шаг 2. Ключевым элементом алгоритма выступает процесс принятия управленческих решений девелопером/инвестором по дальнейшей реализации ДП коммерческой недвижимости, где результатом является его решение:

- выходить из проекта в текущем его состоянии;

- продолжить реализацию на следующем этапе (стадии) без трансформации ДП, рассчитывая, что рыночная ситуация может измениться таким образом, что привлекательность проекта увеличится без специальных преобразований;

- разработать, оценить и применить мероприятия, которые будут способствовать увеличению стоимости за счет повышения его инвестиционной привлекательности.

При этом критерием выбора действий девелопера является, как уже отмечалось выше, коэффициент роста добавочной стоимости ДП коммерческой недвижимости ($Кр_{ДС\ ДП}$).

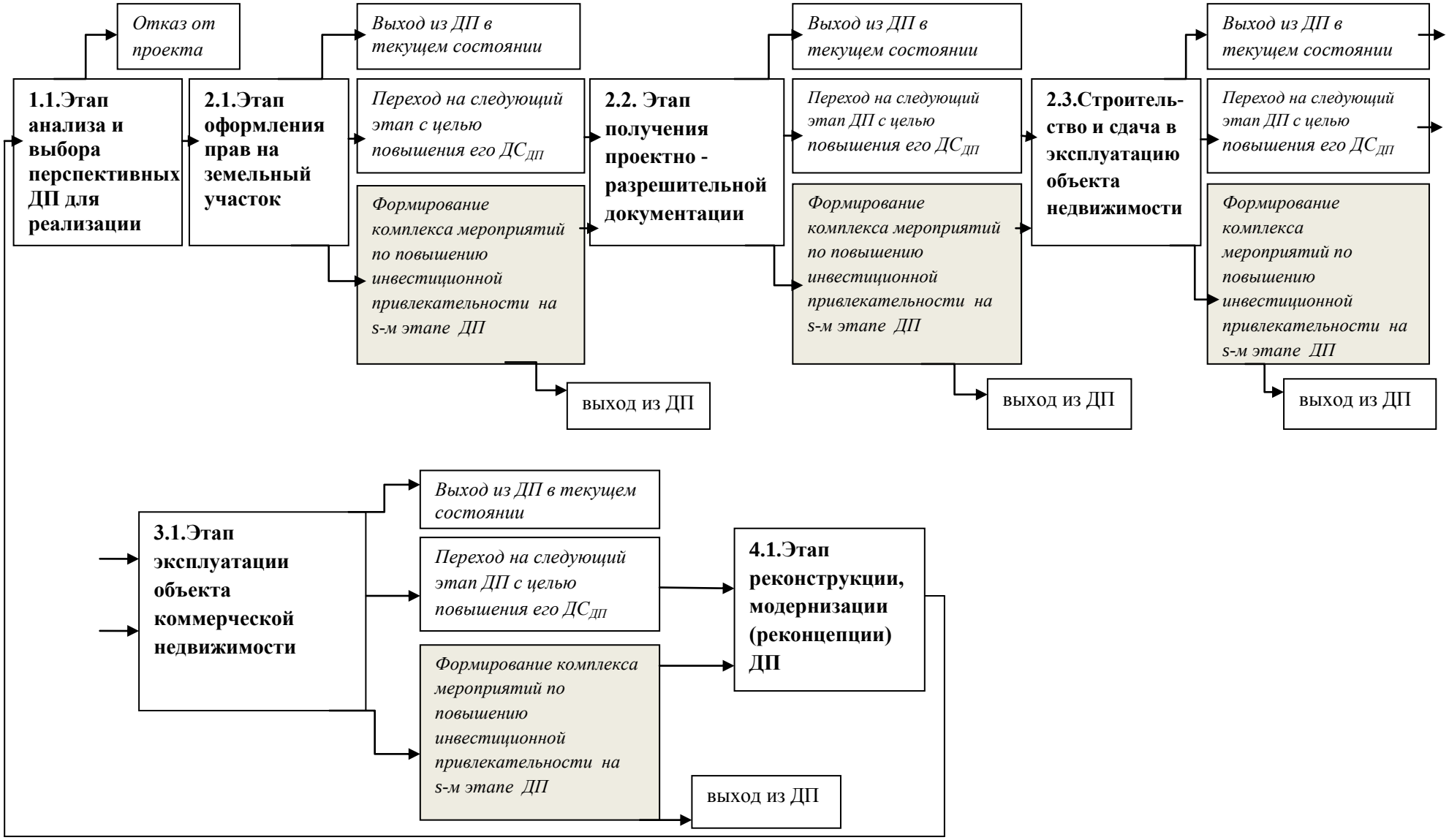

Рисунок 2.6 – Последовательность перехода с одного этапа на другой при выполнении алгоритма принятия управленческих решений по повышению инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости

При $\boldsymbol{Кр_{ДС\ ДП}} \geq \mathbf{1}$ девелопер/инвестор может принять решение о выходе из проекта, так как он может зафиксировать свою доходность ДП, которая оказалась выше плановой. В результате наиболее выгодно сейчас выйти из проекта, так как существуют риски по дальнейшей реализации, которые существенным образом могут скорректировать эффективность ДП в будущем, в т. ч. в сторону ухудшения. Средства, полученные от реализации ДП в текущем состоянии, девелопер может направить на другие проекты, где в благоприятной сложившейся ситуации на рынке (благоприятный инвестиционный климат) возможно увеличить свои доходы. Важно отметить, что в данной ситуации следует учитывать стратегические задачи девелопера (инвестора).

При $\boldsymbol{Кр_{ДС\ ДП}} < \mathbf{1}$ девелопер/инвестор может принять решение о продолжении ДП с последовательным переходом в следующий этап. Это решение, как правило, возникает в условиях неблагоприятной конъюнктуры рынка недвижимости, когда снижается спрос на недвижимость, особенно на инвестиционной стадии, и когда риски по недостроенности объекта значительно увеличиваются. Подобная ситуация возникла с конца 2008 г., когда многие девелоперы столкнулись с серьезной проблемой ликвидности активов. Выходить из проектов, т. е. реализовывать их по стоимости, значительно ниже запланированной, было нецелесообразно. Поэтому большинство девелоперов переходили на следующий этап (стадию) реализации ДП, хотя изначально планировали свой выход из проекта на более ранних сроках. Лишь некоторые девелоперские компании, чьи риски по привлечению инвестиций были слишком высоки (удельный вес заемного капитала в ДП был очень высок), были вынуждены реализовывать ДП по ликвидационной стоимости, что значительно ниже рыночной стоимости, что говорит об их низком уровне управления эффективностью ДП.

Важно отметить, что выходить из проекта, а также входить в него лучше всего в «точках ликвидности ДП» [7]. Поэтому девелоперу при рассмотрении вопроса о повышении привлекательности ДП можно и нужно довести ДП коммерческой недвижимости до «точек ликвидности».

Ключевым элементом механизма выступает разработанный блок «Формирование комплекса мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности» на *s*-м этапе ДП коммерческой недвижимости за счет улучшения состояния факторов, т. е. уменьшения степени риска, что способствует росту стоимости ДП, а значит, приросту добавочной стоимости.

Для управления инвестиционной привлекательностью ДП необходимы конкретные управленческие решения, способные увеличивать добавочную стоимость ДП, что и является, как отмечалось выше, основной целью при реализации ДП. Управленческое решение выступает в роли связующего звена между системой «объект управления - субъект управления», без которого данная система эффективно функционировать не может [5, с. 76].

Существует мнение, что управленческое решение – это выбор наилучшего варианта действий, обеспечивающих максимальную эффективность в соответствии с целями и задачами (функциями) управления, основанного на результатах анализа, прогнозирования, оптимизации и экономического обоснования [97]. С другой стороны, управленческие решения выступают способом постоянного воздействия управляющей системы на управляемую (субъект на объект управления), что, в конечном счете, приводит к достижению поставленных целей. Понятие управленческого решения схематично можно представить на рисунке 2.7 [5, с. 75].

Рисунок 2.7 – Понятие управленческого решения

При этом управленческие мероприятия формируются, обосновываются и принимаются на той же принципиальной основе, что и управленческие решения – необходимы множество вариантов и критерий выбора.

При формировании совокупности вариантов мероприятий по повышению стоимости ДП на *s*-м этапе ДП, которые при внедрении способны преобразовать состояние ДП и изменить (увеличить или не увеличить, а в некоторых случаях снизить) его инвестиционную привлекательность, необходимо предусмотреть в каждом из них соответствующие управленческие процедуры, состоящие из конкретных управленческих решений.

В этой связи в предлагаемом в данной работе алгоритме принятия управленческих решений по повышению инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости правомерно выделить блок «Формирование комплекса мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности ДП», в рамках которого осуществляется процесс формирования мероприятий и решений [53, с. 35]. Схематично это отражено на рисунке 2.8.

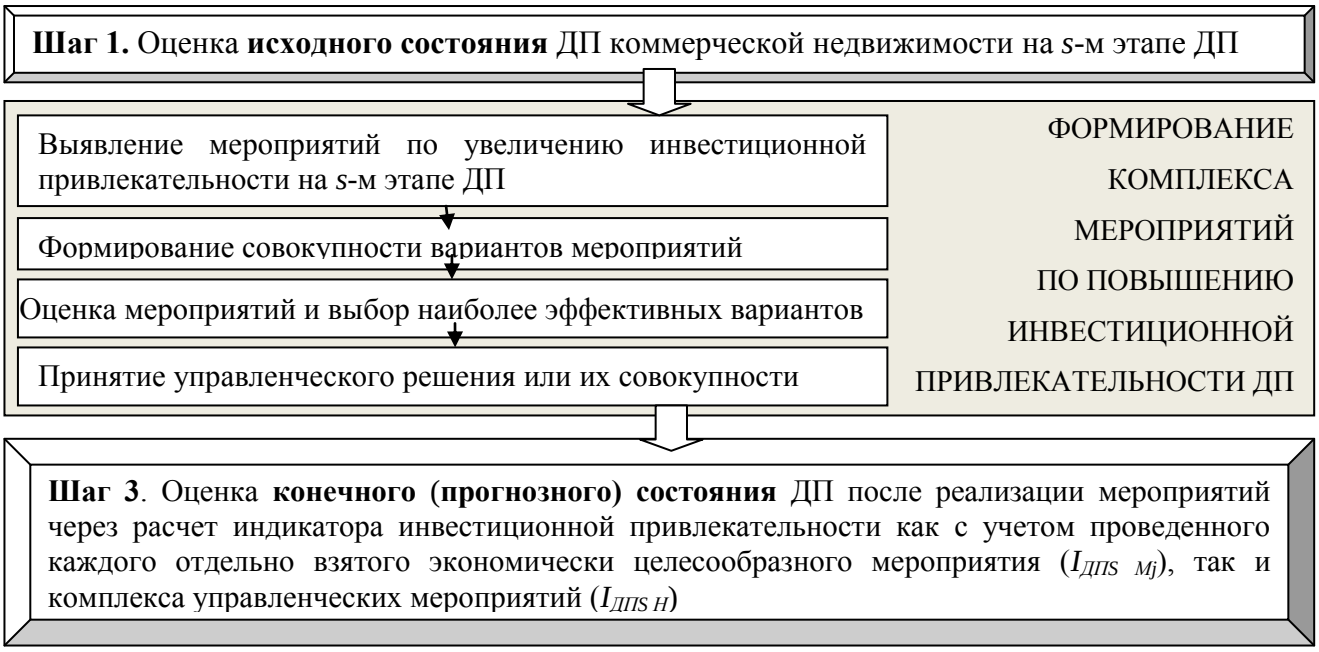

Рисунок 2.8 – Процесс управления инвестиционной привлекательностью ДП коммерческой недвижимости

Данная схема носит достаточно укрупненный характер для отражения логики построения механизма управления инвестиционной привлекательностью ДП. Однако с точки зрения эффективного функционирования механизма необходима бо́льшая детализация.

В таблице 2.5 выделены и описаны факторы, воздействуя на которые девелопер способен влиять на инвестиционную привлекательность проекта через изменение их качественного состава, путем снижения уровня риска, что позволит соответственно увеличить его стоимость. А в таблице 2.6 представлены практические рекомендации для девелопера по управлению состоянием некоторых факторов на разных этапах (стадиях) его реализации, с целью повышения инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости.

В целом механизм управления инвестиционной привлекательностью ДП коммерческой недвижимости по стадиям его жизненного цикла представлен на рисунке 2.9.

Поскольку с течением времени в среде ДП как внешней, так и внутренней постоянно происходят изменения, то меняются условия и требования, предъявляемые к проекту. В этой связи процесс управления инвестиционной привлекательностью может рассматриваться как непрерывный. Ведя грамотное управление проектом и повышая его инвестиционную привлекательность, девелопер/инвестор может увеличивать стоимость, доходность и более точно определять время входа/выхода в(из) проект(а).

Таблица 2.5 – Факторы, воздействуя на которые девелопер может менять (увеличивать) инвестиционную привлекательность ДП за счет снижения рисков

Группа факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность ДП коммерческой недвижимости на разных стадиях его жизненного цикла			**С**тадия реализации ДП коммерческой недвижимости				
			Предин-вести-ционная	Инвестиционная			Эксплуа-тационная
Уровни аспектов инвестиционной привлекатель-ности	Группы факторов ДП коммерческой недвижимости, влияющие на его инвестиционную привлекательность, $n = 1,\ldots,15$	Факторы ДП коммерческой недвижимости	1.1. Этап анализа и выбора перспективных ДП для реаизации	2.1. Этап оформления прав на земельный участок	2.2 . Этап получения проектно-разрешительной документации	2.3 Этап строительства и сдачи в эксплуатацию объекта	3.1. Этап эксплуатации объекта недвижимости
1	2	3	4	5	6	7	8
<u>1 уровень</u> На уровне страны, региона, города	1. Общеэкономическая ситуация территории	Девелопер не может воздействовать на состояния фактора, влияющего на инвестиционную привлекательность ДП					
	2.Социально-политическая ситуация	Девелопер не может воздействовать на состояния фактора, влияющего на инвестиционную привлекательность ДП					
	3.Природные и климатические факторы	Девелопер не может воздействовать на состояния фактора, влияющего на инвестиционную привлекательность ДП					
<u>2 уровень</u> На уровне сферы недвижимости (сегмент коммерческой недвижимости)	4.Конъюнктура рынка недвижимости	Девелопер не может воздействовать на состояния фактора, влияющего на инвестиционную привлекательность ДП					
		Девелопер не может воздействовать на состояния фактора, влияющего на инвестиционную привлекательность ДП					
		Девелопер не может воздействовать на состояния фактора, влияющего на инвестиционную привлекательность ДП					
	5. Доступность и стоимость ресурсов	5.1. Динамика стоимости и степень доступности кредитных ресурсов	+	+		+	
		5.2.Уровень цен на строительные материалы, оборудование, транспорт, энергоресурсы, трудовые ресурсы и др.					
	6. Административное регулирование	6.1. Интенсивность государственной поддержки	+				

Продолжение таблицы 2.5

1	2	3	4	5	6	7	8
3 уровень На уровне объекта недвижимости коммерческого назначения	7. Характеристики местоположения ДП	7.3. Близость к взаимосвязанным объектам и возможность комплексного использования территории	+				
	8. Уровень развитости района и соседнее окружение ДП	8.1.Степень социально-общественной значимости района	+				
		8.2. Имеющиеся здания или сооружения в районе и непосредственном окружении объекта	+				+
		8.3. Степень развитости социальной инфраструктуры	+				
	9. Транспортная инфраструктура, относящаяся к ДП	9.1. Близость к транспортным магистралям	+		+		
		9.2. Качество и состояние дорог			+	+	+
		9.3. Степень обеспеченности общественным транспортом		+	+		+
	10. Инженерная инфраструктура, относящаяся к ДП	10.1.Степень обеспеченности коммунальными сетями	+	+	+		
		10.2.Степеньобеспеченности телекоммуникациями			+		+
		10.3. Степень развитости организаций, обслуживающих инженерные системы и сети		+			+
	11. Земельный участок, относящийся к ДП	11.1. Площадь и форма участка	+	+	+	+	+
		11.2. Степень обустроенности участка					+
		11.3. Несущая способность грунтов, возможность подтоплений, заболоченность, высокое состояние грунтовых вод	+		+		
		11.4. Наличие возможности расширения объекта недвижимости	+		+		
	12. Подъезд к объекту или земельному участку ДП	12.1. Наличие и состояние автомобильных подъездных путей			+	+	+
		12.2. Степень обеспеченности парковочными местами	+				

Продолжение таблицы 2.5

1	2	3	4	5	6	7	8
	13. Юридическое сопровождение ДП	13.1. Наличие и форма первичных прав на здание (сооружение) и/или земельный участок		+			
		13.2. Наличие обременений объекта недвижимости и/или прав на него (залог, аренда, сервитут, поручительства и т.п.)		+	+		
		13.3. Ограничения по целевому использованию объекта	+	+			
	14. Маркетинговое продвижение ДП	14.1. Отношение общественности к ДП	+				+
		14.2. Степень заполненности площадей ДП					+
		14.3. Степень привлекательности для населения	+		+	+	+
4 уровень На уровне предприятия (компании)	15. Характеристики компании, управляющей ДП	15.1. Степень финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности компании управляющей ДП	+	+	+	+	+
		15.2. Уровень профессионализма команды управляющей ДП	+	+	+	+	+
		15.3. Положительный имидж компании на рынке, высокое качество выполненных проектов	+				+

+ обозначены возможные факторы для разработки комплекса мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности на *s*-м этапе ДП коммерческой недвижимости за счет снижения риска

Таблица 2.6 – Практические рекомендации для девелопера по управлению состоянием факторов (снижению рисков) на разных этапах (стадиях) реализации ДП с целью повышения его инвестиционной привлекательности

Факторы ДП	***Стадия реализации ДП коммерческой недвижимости***				
	Предынвестиционная	***Инвестиционная***			***Эксплуатационная***
	1.1. Этап анализа и выбора перспективных ДП для реализации	*2.1. Этап оформления прав на земельный участок (ЗУ)*	*2.2 . Этап получения проектно-разрешительной документации*	*2.3 Этап строительства и сдачи в эксплуатацию объекта*	*3.1. Этап эксплуатации объекта недвижимости*
1	2	3	4	5	6
5.1	Привлечение высокопрофессиональных консалтинговых компаний по разработке бизнес-плана для получения более дешевых кредитных ресурсов	Снятие обременений с ЗУ для снижения рисков и получения более дешевых кредитных ресурсов	-	Прохождение сертификации по международным стандартам системы управления качеством (ИСО 9001)	-
6.1	Разработка концепции проекта с участием частно-государственного партнерства	-	-	-	-
7.3	Разработка концепции ДП с учетом комплексного использования существующего и перспективного окружения	-	-	-	-

Продолжение таблицы 2.6

1	2	3	4	5	6
8.1	Расположение социально-значимых объектов в окружении объекта недвижимости (музей, библиотека, парковая зона и др.)	-	-	-	Формирование программы мероприятий, повышающих значимость и привлекательность района (благотворительные концерты, акции, фестивали и др.)
8.2	Снижение влияния негативного соседнего окружения (вынос за пределы города промзон, ликвидация свалки и др.)	-	-	-	-
8.3	Размещение в окружении объекта учреждений социальной инфраструктуры (детсад, поликлиника и др.)	-	-	-	-
9.1	- Изучение и учет текущего состояния и перспективы развития дорожной сети прилегающей территории	-	- При проектировании учет необходимости доступа к транспортным развязкам и магистралям; - Проектирование максимально удобного въезда/выезда	-	-

Продолжение таблицы 2.6

1	2	3	4	5	6
9.2	-	-	- Проектирование максимальных запасов прочности дорожного покрытия	Уделение внимания качеству проведения дорожно-строительных работ; - Использование долговечных и современных материалов дорожного покрытия	Поддержание дорожного покрытия в исправном состоянии, недопущение его разрушений, деформаций
9.3	-	Привлечение особого внимания возможности использования существующей маршрутной сети	Рассмотрение возможности остановки общественного транспорта, посадки/высадки пассажиров, разворота и отстоя маршрутных транспортных средств	-	Создание максимально удобных условий для транспортных организаций (для водителей: наличие туалетов, зон отдыха, зон общепита, работающих допоздна, и др.); - Создание бесплатных для посетителей маршрутов общественного транспорта от развитых транспортных узлов
10.1	Учет ресурсных возможностей инженерной инфраструктуры ЗУ в соответствии с потребностями будущей эксплуатации ДП	Приоритетный выбор ЗУ с минимальным расстоянием до магистральных коммунальных сетей	Снижение энергопотребления на эксплуатационной стадии путем проектирования с учетом использования энергосберегающих технологий	-	-

Продолжение таблицы 2.6

1	2	3	4	5	6
10.2	-	-	Планирование возможности подключения нескольких операторов, предоставляющих телекоммуникацион-ные услуги	-	Создание условий для обслуживания объекта несколькими провайдерами Интернета, поставщиками услуг связи (разные помещения, удобство разводки сетей внутри здания между потребителями)
10.3	-	При выборе ЗУ учитывать наличие в районе местоположения объекта недвижимости организаций, способных обслуживать уровень сетей и коммуникаций требуемой классности объекта	-	-	Создание собственной структуры по обслуживанию сетей и систем коммуникаций
11.1	Планирование «посадки», этажности и конфигурации объекта недвижимости исходя из возможностей ЗУ	Изучение возможности присоединения соседних ЗУ (прирезать, выкупить и др.) с целью увеличения ресурсного потенциала ЗУ	Оптимизация количества парковочных мест через согласование снижения парковочного индекса	Оптимизация плана организации строительства таким образом, чтобы все необходимые сооружения для строительства помещались внутри ЗУ	Использование конфигурации ЗУ и его рельефа для придания объекту привлекательного внешнего вида («мертвые зоны» в зоны отдыха, ямы и овраги превратить в пруды и т. д.)
11.2	-	-	-	-	Обеспечение прилегающей территории малыми арх. формами, уличное освещение, озеленение и др.

Продолжение таблицы 2.6

1	2	3	4	5	6
11.3	Максимальное получение информации о состоянии грунтовых вод, относящихся к ДП и соседних ЗУ	-	- Учет при проектировании защиты фундаментов от разрушающих воздействий (подтоплений) путем гидроизоляции и обработки защитными составами; - Учет насосного оборудования при высоком стоянии грунтовых вод; - Проектирование дренажных систем для осушения	-	-
11.4	Планирование ввода объекта недвижимости очередями (при финансовых ограничениях, изменениях спроса и др.)	-	Заложение в несущих конструкциях фундаментов запасов мощности для возможной надстройки дополнительных этажей в перспективе	-	-
12.1	-	-	Наличие подъездных путей в хорошем состоянии использовать при проектировании основных входов/выходов, мест для погрузки и др.	Строительство временных подъездов для стройтехники в обход существующей дороги, чтобы не повредить покрытие	Поддержание в исправном состоянии и своевременный ремонт дорожного покрытия

Продолжение таблицы 2.6

1	2	3	4	5	6
12.2	Учет возможности для обеспечения парковочными местами в соответствии с концепцией объекта	-	-	-	-
13.1	-	Проведение экспертизы законности получения первичных прав на объект недвижимости	-	-	-
13.2	-	Выявление наличия скрытых обременений, сервитутов и др. (сервитут, наложенный до 2000 г. может быть не отражен в свидетельстве о праве собственности)	Предусмотрение выноса сетей по созданию свободных зон для размещения мест общего пользования	-	-
13.3	Ориентация на целевое использование и / или на возможность его изменения	Изменение целевого использования объекта через прохождение общественных слушаний	-	-	-
14.1	Изучение и учет общественного мнения к разрабатываемой концепции ДП	-	-	-	Проведение маркетинговых акций для увеличения лояльности целевой и нецелевой аудитории
14.2	-	-	-	-	Использование услуг профессиональных консалтинговых компаний для привлечения арендаторов, соответствующих концепции и целевой аудитории

Продолжение таблицы 2.6

1	2	3	4	5	6
14.3	Учет неудовлетворительного спроса населения данного района тем или иным видом услуг/товаров	-	Учет максимальных удобств для подъезда, парковки, доступа в помещение; - Создание грамотных планировочных решений (отсутствие тупиковых зон и др.); - Использование качественной инженерной инфраструктуры	Организация строительных работ таким образом, чтобы не создавать неудобств для жителей близлежащих домов	Поддержка актуального для потребителей состава операторов (арендаторов)
15.1	Организация аналитической работы как внутри девелоперской компании, так и с помощью привлечения аналитических и исследовательских организаций	Адекватный учет всех факторов, влияющих на цену ЗУ при проведении переговоров о покупке земли. Достижение оптимальной цены	Достижение необходимого компромисса между ценой и качеством проектных работ, с учетом интересов ДК в оптимизации затрат на последующее строительство	- Недопущение необоснованного перерасхода первоначальной сметы, исключая при этом экономию во вред качеству; - Привлечение финансирования по оптимальной схеме	Грамотное управление текущими расходами объекта, увеличение доходов за счет активного продвижения ДП на рынке
15.2	Тщательный подбор команды для реализации ДП, с учетом специфики его концепции	Привлечение в качестве консультантов специалистов по земельному праву, оценщиков, профессиональных риэлторов	Отбор и привлечение наиболее квалифицированных проектировщиков, знакомых со спецификой ДП, а также компетентной службы заказчика	Выбор генподрядчика и контроль за его деятельностью; Контроль за взаимодействием генподрядчика и службы заказчика в процессе сдачи в эксплуатацию	Формирование оптимальной структуры кадрового состава УК на объект или привлечение УК на аутсорсинг

Продолжение таблицы 2.6

1	2	3	4	5	6
15.3	Создание презентационных материалов для формирования у инвестора понимания опыта и профессионализма девелоперской компании	-	-	-	Продвижение в профессиональном сообществе информации об успешно реализованных в прошлом ДП девелоперской компанией

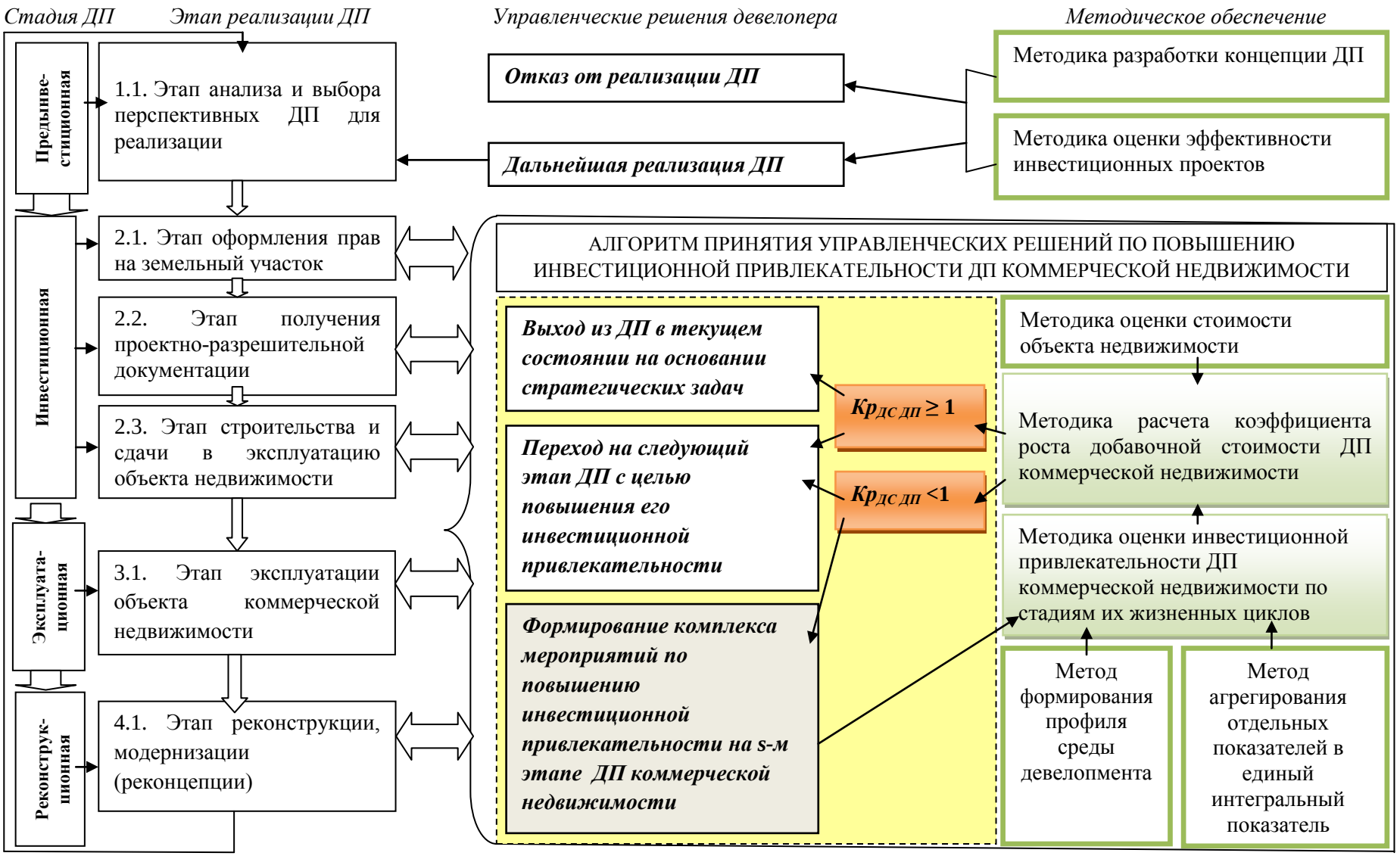

Рисунок 2.9 – Механизм управления инвестиционной привлекательностью ДП коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов

Разработка методических положений по формированию и реализации механизма управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов позволила сделать следующие **выводы по второй главе.**

1. Предложенное понятие «добавочная стоимость ДП коммерческой недвижимости» выступает как показатель эффективной реализации проекта девелопером, так как является дополнительным доходом, полученным сверх запланированного на предынвестиционной стадии проекта, за счет разницы между рыночной (инвестиционной, ликвидационной) 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.

2. Предложенный коэффициент роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости может являться для девелопера критерием при управлении ДП коммерческой недвижимости. Кроме того, заданный диапазон значений этого коэффициента позволяет судить об инвестиционном потенциале ДП (инвестиционной привлекательности ДП).

3. На инвестиционную привлекательность девелоперского проекта влияет множество факторов как внешней, так и внутренней среды. Выявленные факторы, определяющие инвестиционную привлекательность ДП на уровне страны (региона, города), сферы и объекта недвижимости, а также компании, управляющей проектом, позволили сформировать «профиль среды девелопмента» путем группировки этих факторов (по критерию внешнего и внутреннего воздействия на ДП коммерческой недвижимости) и дать новую трактовку этому понятию как комплексной характеристики среды осуществления девелоперских проектов, показывающей степень значимости для девелопера/инвестора внешних и внутренних факторов, формирующих инвестиционную привлекательность проектов.

4. Предложенная методика оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных

циклов, включающая в себя профиль среды девелопмента, позволяет девелоперу выбирать из множества проектов наиболее привлекательные, а также оценивать прирост инвестиционной привлекательности конкретного проекта после проведения планируемых управленческих мероприятий.

5. Предложенное понятие «профиль среды девелоперского проекта» позволяет девелоперу наглядно оценить характеристику среды реализации конкретного девелоперского проекта с учетом выявленной значимости факторов профиля среды девелопмента.

6. Сформированный алгоритм принятия управленческих решений по повышению инвестиционной привлекательности ДП коммерческой недвижимости позволяет девелоперу пошагово оценивать состояние проекта и принимать взвешенные решения, опираясь на предложенный критерий – коэффициент роста добавочной стоимости ДП коммерческой недвижимости.

7. Механизм управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости, включающий в себя разработанные практические рекомендации для девелопера по управлению состоянием факторов (снижению рисков) на разных этапах (стадиях) реализации, позволяет увеличивать стоимость проекта, а значит, повышать его инвестиционную привлекательность.

ГЛАВА 3 РЕАЛИЗАЦИЯ ПРЕДЛОЖЕННОГО МЕХАНИЗМА УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬЮ НА ПРИМЕРЕ РЕАЛЬНЫХ ДЕВЕЛОПЕРСКИХ ПРОЕКТОВ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

3.1 Формирование профиля среды девелопмента

Метод формирования и оценки профиля среды девелопмента, предложенный нами во второй главе как комплексной характеристики среды осуществления девелоперских проектов, показывает степень значимости для девелопера/инвестора внешних и внутренних факторов, формирующих инвестиционную привлекательность девелоперских проектов на любой стадии (этапе) их жизненных циклов.

Для практического определения профиля среды девелопмента в Екатеринбурге была сформирована экспертная группа, состоящая из профессиональных участников в сфере девелопмента, имеющих практический опыт работы, а также специалистов, занимающихся теоретическим изучением проблем девелопмента, которым было предложено оценить степень влияния выявленных факторов на эффектиную реализацию по стадиям (этапам) девелоперского проекта. Список группы экспертов представлен в приложении Е.

Критерием оценки послужила предложенная в методике шкала значимости факторов как источника рисков: вероятности и степени ущерба/дополнительного дохода от их возникновения.

В результате эксперт оценивал значимость каждого фактора на разных стадиях жизненного цикла ДП по 10-балльной шкале в диапазоне от наиболее значимого до абсолютно не значимого:

8–10 баллов – факторы, крайне значимые (вероятность и ущерб/дополнительный доход от его возникновения имеют колоссальные последствия, влияющие на результат ДП);

4–7 баллов – факторы имеют среднюю степень значимости (вероятность и ущерб/дополнительный доход от его возникновения имеют умеренные последствия, влияющие на результат ДП);

1–3 баллов – факторы имеют малую степень значимости (вероятность и последствия от его возникновения практически никак не скажутся на показателях эффективности ДП).

Проверка степени согласованности экспертов осуществлялась через расчет коэффициента конкордации.

Для проведенного экспертного опроса коэффициент конкордации составил 0,78. Это значение свидетельствует о высокой степени согласованности мнений экспертов.

Степень значимости позволяет девелоперу принимать решения по выбору очередности управления рисками, с точки зрения их влияния на результат ДП. В таблице 3.1 представлены оценки значимости факторов, выставленные экспертами, сгруппированные и ранжированные по степени рисков и для наглядности выделенные цветом – красным, желтым, зеленым. А на их базе рассчитаны коэффициенты значимости как для каждого фактора, так и для каждой группы, создающие «профиль среды девелопмента» (Таблица 3.2). Для наглядности «профиль среды девелопмента» для ДП, реализующегося на разных стадиях (этапах) жизненных циклов, представлены графически на рисунках 3.1 – 3.6. Они могут служить универсальной информационной базой для оценки уровня значимости (риска) на конкретной стадии и этапе ДП любых проектов коммерческой недвижимости.

Таблица 3.1 – Экспертные оценки значимости факторов, оценивающие профиль среды девелопмента и влияющие на инвестиционную привлекательность ДП коммерческой недвижимости на разных стадиях (этапах) их реализации

Группа факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность ДП коммерческой недвижимости на разных стадиях его жизненного цикла			Стадия реализации ДП коммерческой недвижимости					
			1.Пред-ынвес-тицион-ная	2. Инвестиционная			3.Эксп-луата-ционная	4.Рекон-струк-ционная
Группы факторов ДП коммерческой недвижимости, влияющие на его инвестиционную привлекательность, n = 1,…,15		Факторы ДП коммерческой недвижимости	1.1.Этап анализа и выбора перспективных ДП для реализации	2.1. Этап оформления прав на земельный участок	проектно-разрешительной документации	2.3. Этап строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости	3.1. Этап эксплуатации объекта недвижимости	4.1.Этап реконструкции, модернизации (реконцепции) ДП
			Значимость каждого фактора на разных этапах, 10 баллов - крайне значимый, 1 балл - абсолютно не значим (степень значимости последствий при наступлении рисков)					
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Факторы макровнешней среды	1. Общеэкономическая ситуация территории	1.1. Степень вовлечения в международную торговлю и инвестиционные процессы региона (страны)	8,30	2,40	1,40	2,10	5,30	7,10
		1.2. Динамика темпов развития промышленности, торговли и сферы услуг региона (страны)	9,56	1,90	2,20	3,20	7,60	7,80
		1.3. Деловая активность и платежеспособность организаций, региона (страны)	9,32	3,80	2,11	3,90	6,50	7,13
		Среднее	**9,06**	**2,70**	**1,90**	**3,07**	**6,47**	**7,34**
	2. Социально-политическая ситуация	2.1. Динамики роста численности населения региона (страны)	5,30	1,45	1,14	1,24	6,20	6,20
		2.2. Уровень платежеспособного спроса населения региона (страны)	7,50	2,45	1,67	2,33	7,23	7,70
		2.3. Уровень политической стабильности региона (страны)	7,90	3,60	3,30	3,30	5,50	7,80
		Среднее	**6,90**	**2,50**	**2,04**	**2,29**	**6,31**	**7,23**
	3. Природные и климатические факторы	3.1. Экологическая ситуация	5,20	6,50	3,90	2,20	3,43	3,40
		3.2. Степень подверженности территории разрушительным природным и антропогенным воздействиям	6,23	7,13	5,70	2,42	5,30	3,70
		3.3. Наличие природных ресурсов	3,20	3,70	1,60	4,50	2,30	2,30
		Среднее	**4,88**	**5,78**	**3,73**	**3,04**	**3,68**	**3,13**

Продолжение таблицы 3.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Факторы макровнешней среды	4. Конъюнктура рынка недвижимости	4.1. Динамика и структура спроса и предложения на рынке недвижимости	9,70	7,30	3,20	3,10	9,50	9,45
		4.2. Фаза цикла на рынке недвижимости	8,30	6,20	1,74	1,87	8,20	9,56
		4.3. Степень насыщенности и емкость рынка недвижимости	9,10	7,50	3,30	3,70	9,10	9,76
		Среднее	**9,03**	**7,00**	**2,75**	**2,89**	**8,93**	**9,59**
	5. Доступность и стоимость ресурсов	5.1. Динамика стоимости и степень доступности кредитных ресурсов	6,40	6,78	5,20	9,13	3,30	6,80
		5.2. Уровень цен на строительные материалы, оборудование, транспорт, энергоресурсы, трудовые ресурсы и др.	4,50	3,40	8,34	9,75	1,97	5,40
		Среднее	**5,45**	**5,09**	**6,77**	**9,44**	**2,64**	**6,10**
	6. Административное регулирование	6.1. Интенсивность государственной поддержки	5,10	2,68	2,20	2,67	2,10	2,10
		6.2. Градостроительная зона	7,00	7,20	6,30	2,20	1,70	2,20
		6.3. Эффективность деятельности административных и контролирующих органов	4,30	6,00	7,40	7,76	2,80	3,40
		Среднее	**5,47**	**5,29**	**5,30**	**4,21**	**2,20**	**2,57**
Факторы микровнешней среды	7. Характеристики местоположения ДП	7.1. Степень близости к центру города	9,30	9,40	4,10	4,30	9,35	9,10
		7.2. Известность, историческая привлекательность, престижность	8,12	6,45	5,20	2,20	9,30	8,30
		7.3. Близость к взаимосвязанным объектам и возможность комплексного использования территории	8,40	2,13	2,13	1,45	9,40	8,50
		Среднее	**8,61**	**5,99**	**3,81**	**2,65**	**9,35**	**8,63**
	8. Уровень развитости района и соседнее окружение ДП	8.1. Степень социально-общественной значимости района	8,06	5,40	3,10	2,60	8,60	8,30
		8.2. Имеющиеся здания или сооружения в районе и непосредственном окружении ДП	8,10	6,20	7,10	5,43	8,75	8,90
		8.3. Степень развитости социальной инфраструктуры	9,20	2,40	2,80	1,70	9,20	8,70
		Среднее	**8,45**	**4,67**	**4,33**	**3,24**	**8,85**	**8,63**
	9. Транспортная инфраструктура, относящаяся к ДП	9.1. Близость к транспортным магистралям	7,30	5,80	4,11	5,24	9,45	8,80
		9.2. Качество и состояние магистралей	5,30	1,67	1,34	3,20	8,30	8,30
		9.3. Степень обеспеченности общественным транспортом	6,10	3,40	1,60	2,23	9,30	8,40
		Среднее	**6,23**	**3,62**	**2,35**	**3,56**	**9,02**	**8,50**
	10. Инженерная инфраструктура, относящаяся к ДП	10.1. Степень обеспеченности коммунальными сетями и сетями связи	6,10	3,90	7,80	7,66	7,80	7,70
		10.2. Степень обеспеченности телекоммуникациями	4,30	1,34	3,20	1,79	7,89	6,40
		10.2. Степень развитости организаций, обслуживающих инженерные системы и сети	4,10	1,45	2,60	4,40	7,30	5,80
		Среднее	**4,83**	**2,23**	**4,53**	**4,62**	**7,66**	**6,63**

Продолжение таблицы 3.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Факторы внутренней среды девелоперского проекта	11. Земельный участок, относящийся к ДП	11.1. Площадь и форма участка	9,50	4,50	7,80	5,40	5,10	5,80
		11.2. Степень обустроенности участка	7,10	3,60	4,30	4,12	7,60	5,50
		11.3. Несущая способность грунтов, возможность подтоплений, заболоченность, высокое состояние грунтовых вод	7,30	5,17	8,50	8,20	6,80	6,90
		11.4. Наличие возможности расширения объекта недвижимости	9,10	7,25	5,40	4,30	8,10	9,45
		Среднее	**8,25**	**5,13**	**6,50**	**5,51**	**6,90**	**6,91**
	12. Подъезд к объекту или земельному участку ДП	12.1. Наличие и состояние автомобильных подъездных путей	9,10	3,70	5,50	3,90	8,20	8,20
		12.2. Степень обеспеченности парковочными местами	9,40	1,75	5,00	1,90	9,60	9,60
		12.3. Наличие железнодорожного подъезда (для складских и производственных ДП)	6,60	1,98	4,20	3,10	8,10	8,10
		Среднее	**8,37**	**2,48**	**4,90**	**2,97**	**8,63**	**8,63**
	13. Юридическое сопровождение ДП	13.1. Наличие и форма первичных прав на здание (сооружение) и/или земельный участок	9,40	9,68	7,10	3,34	9,05	8,80
		13.2. Наличие обременений объекта недвижимости и/или прав на него (залог, аренда, сервитут, поручительства и т. п.)	9,30	9,75	7,50	3,15	8,20	8,40
		13.3. Ограничения по целевому использованию объекта	9,20	8,10	7,18	2,20	8,40	9,10
		Среднее	**9,30**	**9,18**	**7,26**	**2,90**	**8,55**	**8,77**
	14. Маркетинговое продвижение ДП	14.1. Отношение общественности к ДП	5,14	3,06	3,17	1,60	8,50	8,50
		14.2. Степень заполненности площадей ДП	4,45	2,04	1,70	1,30	9,70	9,50
		14.3. Степень привлекательности ДП для населения	6,20	2,20	1,60	1,10	9,80	9,70
		Среднее	**5,26**	**2,43**	**2,16**	**1,33**	**9,33**	**9,23**
	15. Характеристики компании, управляющей ДП	15.1. Степень финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности компании, управляющей ДП	8,60	5,50	5,20	7,70	8,50	8,70
		15.2. Уровень профессионализма команды управляющей ДП	9,50	7,50	7,60	7,40	9,30	8,90
		15.3. Положительный имидж на рынке, высокое качество выполненных проектов	8,10	4,10	4,06	4,01	8,90	8,50
		Среднее	**8,73**	**5,70**	**5,62**	**6,37**	**8,90**	**8,70**

*для девелопера, принимающего решения по управлению рисками:

- «красная зона». Факторы крайне значимые (вероятность и ущерб/дополнительный доход от их возникновения имеют колоссальные последствия, влияющие на результат ДП);
- «желтая зона». Факторы, имеющие среднюю степень значимости (вероятность и ущерб/дополнительный доход от его возникновения имеют умеренные последствия, влияющие на результат ДП)
- «зеленая зона». Факторы, имеющие малую степень значимости (вероятность и последствия от его возникновения практически никак не скажутся на показателях эффективности ДП).

Таблица 3.2 – Коэффициенты значимости ДП на *s*-м этапе реализации, определяющие характер их воздействия на инвестиционную привлекательность ДП по стадиям (этапам) их жизненных циклов

Группа факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность ДП коммерческой недвижимости на разных стадиях его жизненного цикла			Стадия реализации ДП коммерческой недвижимости					
			1.Пред-ынвес-тици-онная	2. Инвестиционная			3.Эксп-луата-ционная	4.Рекон-струкци-онная
Группы факторов ДП коммерческой недвижимости, влияющие на его инвестиционную привлекательность, n = 1,…,15		Факторы ДП коммерческой недвижимости	1.1.Этап анализа и выбора перспективных ДП для реализации, *Кзнin1*	2.1. Этап оформления прав на земельный участок, *Кзнin2*	2.2 . Этап получения проектно-разрешительной документации, *Кзнin3*	2.3. Этап строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости *Кзнin4*,	3.1. Этап эксплуатации объекта недвижимости, *Кзнin5*	4.1.Этап реконструкции, модернизации (реконцепции) ДП, *Кзнin6*
1	2	3	4	5	6	7	8	9
	1. Общеэкономическая ситуация территории	1.1. Степень вовлечения в международную торговлю и инвестиционные процессы региона (страны)	0,025	0,011	0,007	0,012	0,016	0,021
		1.2. Динамика темпов развития промышленности, торговли и сферы услуг региона (страны)	0,029	0,009	0,011	0,018	0,024	0,024
		1.3. Деловая активность и платежеспособность организаций, региона (страны)	0,029	0,018	0,011	0,022	0,020	0,021
		Среднее	**0,083**	**0,039**	**0,030**	**0,053**	**0,060**	**0,066**

Продолжение таблицы 3.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Факторы макровнешней среды	2. Социально-политическая ситуация	2.1. Динамики роста численности населения региона (страны)	0,016	0,007	0,006	0,007	0,019	0,019
		2.2. Уровень платежеспособного спроса населения региона (страны)	0,023	0,012	0,009	0,013	0,022	0,023
		2.3. Уровень политической стабильности региона (страны)	0,024	0,017	0,017	0,019	0,017	0,024
		Среднее	**0,063**	**0,036**	**0,032**	**0,039**	**0,059**	**0,065**
	3. Природные и климатические факторы	3.1. Экологическая ситуация	0,016	0,031	0,020	0,013	0,011	0,010
		3.2. Степень подверженности территории разрушительным природным и антропогенным воздействиям	0,019	0,034	0,030	0,014	0,016	0,011
		3.3. Наличие природных ресурсов	0,010	0,018	0,008	0,026	0,007	0,007
		Среднее	**0,045**	**0,083**	**0,058**	**0,052**	**0,034**	**0,028**
	4. Конъюнктура рынка недвижимости	4.1. Динамика и структура спроса и предложения на рынке недвижимости	0,030	0,035	0,017	0,018	0,029	0,028
		4.2. Фаза цикла на рынке недвижимости	0,025	0,030	0,009	0,011	0,025	0,029
		4.3. Степень насыщенности и емкость рынка недвижимости	0,028	0,036	0,017	0,021	0,028	0,029
		Среднее	**0,083**	**0,100**	**0,043**	**0,050**	**0,083**	**0,087**
	5. Доступность и стоимость ресурсов	5.1. Динамика стоимости и степень доступности кредитных ресурсов	0,029	0,049	0,041	0,079	0,015	0,031
		5.2. Уровень цен на строительные материалы, оборудование, транспорт, энергоресурсы, трудовые ресурсы и др.	0,021	0,024	0,065	0,084	0,009	0,024
		Среднее	**0,050**	**0,073**	**0,106**	**0,163**	**0,025**	**0,055**
	6. Административное регулирование	6.1. Интенсивность государственной поддержки	0,016	0,013	0,011	0,015	0,007	0,006
		6.2. Градостроительная зона	0,021	0,034	0,033	0,013	0,005	0,007
		6.3. Эффективность деятельности административных и контролирующих органов	0,013	0,029	0,039	0,045	0,009	0,010
		Среднее	**0,050**	**0,076**	**0,083**	**0,072**	**0,020**	**0,023**

Продолжение таблицы 3.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Факторы микровнешней среды	7. Характеристики местоположения ДП	7.1. Степень близости к центру города	0,028	0,045	0,021	0,025	0,029	0,027
		7.2. Известность, историческая привлекательность, престижность	0,025	0,031	0,027	0,013	0,029	0,025
		7.3. Близость к взаимосвязанным объектам и возможность комплексного использования территории	0,026	0,010	0,011	0,008	0,029	0,026
		Среднее	**0,079**	**0,086**	**0,060**	**0,046**	**0,087**	**0,078**
	8. Уровень развитости района и соседнее окружение ДП	8.1. Степень социально-общественной значимости района	0,025	0,026	0,016	0,015	0,027	0,025
		8.2. Имеющиеся здания или сооружения в районе и непосредственном окружении ДП	0,025	0,030	0,037	0,031	0,027	0,027
		8.3. Степень развитости социальной инфраструктуры	0,028	0,011	0,015	0,010	0,029	0,026
		Среднее	**0,078**	**0,067**	**0,068**	**0,056**	**0,082**	**0,078**
	9. Транспортная инфраструктура, относящаяся к ДП	9.1. Близость к транспортным магистралям	0,022	0,028	0,021	0,030	0,029	0,027
		9.2. Качество и состояние магистралей	0,016	0,008	0,007	0,018	0,026	0,025
		9.3. Степень обеспеченности общественным транспортом	0,019	0,016	0,008	0,013	0,029	0,025
		Среднее	**0,057**	**0,052**	**0,037**	**0,061**	**0,084**	**0,077**
	10. Инженерная инфраструктура, относящаяся к ДП	10.1. Степень обеспеченности коммунальными сетями и сетями связи	0,019	0,019	0,041	0,044	0,024	0,023
		10.2. Степень обеспеченности телекоммуникациями	0,013	0,006	0,017	0,010	0,024	0,019
		10.3. Степень развитости организаций, обслуживающих инженерные системы и сети	0,013	0,007	0,014	0,025	0,023	0,017
		Среднее	**0,044**	**0,032**	**0,071**	**0,079**	**0,071**	**0,060**

Продолжение таблицы 3.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Факторы внутренней среды девелоперского проекта	11. Земельный участок, относящийся к ДП	11.1. Площадь и форма участка	0,022	0,016	0,030	0,023	0,012	0,013
		11.2. Степень обустроенности участка	0,016	0,013	0,017	0,018	0,018	0,012
		11.3. Несущая способность грунтов, возможность подтоплений, заболоченность, высокое состояние грунтовых вод	0,017	0,019	0,033	0,035	0,016	0,016
		11.4. Наличие возможности расширения объекта недвижимости	0,021	0,026	0,021	0,019	0,019	0,021
		Среднее	**0,076**	**0,074**	**0,102**	**0,095**	**0,064**	**0,062**
	12. Подъезд к объекту или земельному участку ДП	12.1. Наличие и состояние автомобильных подъездных путей	0,028	0,018	0,029	0,022	0,025	0,025
		12.2. Степень обеспеченности парковочными местами	0,029	0,008	0,026	0,011	0,030	0,029
		12.3. Наличие железнодорожного подъезда (для складских и производственных ДП)	0,020	0,009	0,022	0,018	0,025	0,024
		Среднее	**0,077**	**0,035**	**0,077**	**0,051**	**0,080**	**0,078**
	13. Юридическое сопровождение ДП	13.1. Наличие и форма первичных прав на здание (сооружение) и/или земельный участок	0,029	0,046	0,037	0,019	0,028	0,027
		13.2. Наличие обременений объекта недвижимости и/или прав на него (залог, аренда, сервитут, поручительства и т.п.)	0,028	0,047	0,039	0,018	0,025	0,025
		13.3. Ограничения по целевому использованию объекта	0,028	0,039	0,037	0,013	0,026	0,027
		Среднее	**0,085**	**0,131**	**0,114**	**0,050**	**0,080**	**0,079**
	14. Маркетинговое продвижение ДП	14.1. Отношение общественности к ДП	0,016	0,015	0,017	0,009	0,026	0,026
		14.2. Степень заполненности площадей ДП	0,014	0,010	0,009	0,007	0,030	0,029
		14.3. Степень привлекательности ДП для населения	0,019	0,011	0,008	0,006	0,030	0,029
		Среднее	**0,048**	**0,035**	**0,034**	**0,023**	**0,087**	**0,083**
	15. Характеристики компании, управляющей ДП	15.1. Степень финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности компании управляющей ДП	0,026	0,026	0,027	0,044	0,026	0,026
		15.2. Уровень профессионализма команды управляющей ДП	0,029	0,036	0,040	0,042	0,029	0,027
		15.3. Положительный имидж на рынке, высокое качество выполненных проектов	0,025	0,020	0,021	0,023	0,028	0,026
		Среднее	**0,080**	**0,082**	**0,088**	**0,110**	**0,083**	**0,079**

Рисунок 3.1 – Графическое изображение значимости факторов по группам, формирующим профиль среды девелопмента и влияющим на инвестиционную привлекательность ДП на предынвестиционной стадии (этап анализа и выбора перспективных ДП для реализации)

Рисунок 3.2 – Графическое изображение значимости факторов по группам, формирующим профиль среды девелопмента и влияющим на инвестиционную привлекательность ДП на инвестиционной стадии (этап оформления прав на земельный участок)

Рисунок 3.3 – Графическое изображение значимости факторов по группам, формирующим профиль среды девелопмента и влияющим на инвестиционную привлекательность ДП на инвестиционной стадии (этап получения проектно-разрешительной документации)

Рисунок 3.4 – Графическое изображение значимости факторов по группам, формирующим профиль среды девелопмента и влияющим на инвестиционную привлекательность ДП на инвестиционной стадии (этап строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости)

Рисунок 3.5 – Графическое изображение значимости факторов по группам, формирующим профиль среды девелопмента и влияющим на инвестиционную привлекательность ДП на эксплуатационной стадии (этап эксплуатации объекта коммерческой недвижимости)

Рисунок 3.6 – Графическое изображение значимости факторов по группам, формирующим профиль среды девелопмента и влияющим на инвестиционную привлекательность ДП на реконструкционной стадии (этап реконструкции, модернизации (реконцепции) объекта коммерческой недвижимости)

Анализ графиков показывает, что на разных стадиях и этапах степень значимости факторов может значительно отличаться. Это необходимо учитывать девелоперу/инвестору при выборе проектов, находящихся на разных стадиях (этапах) его жизненного цикла.

3.2 Апробация механизма управления инвестиционной привлекательностью на примере девелоперского проекта мебельный центр «Гулливер»

Целью данного параграфа является обоснование практической применимости предложенного механизма управления инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов. Разработанный механизм реализуется на примере девелоперского проекта торговой недвижимости «МЦ «Гулливер», находящегося на эксплуатационной стадии его жизненного цикла. Это один из самых крупных и современных мебельных центров г. Екатеринбурга. Технико-экономические показатели ДП МЦ «Гулливер» приведены в таблице 3.3.

Таблица 3.3 – Технико-экономические показатели ДП МЦ «Гулливер»

Показатели	Ед. измерения	Значение
Назначение объекта	-	Торговый центр
Продолжительность инвестиционной стадии	год	2007 – 2010
Продолжительность эксплуатационной стадии	год	2011 – 2014
Площадь земельного участка, находится в долгосрочной аренде у муниципалитета	$м^2$	18993
Количество надземных этажей	этаж	2
Общая площадь	$м^2$	17479
Полезная (арендная) площадь	$м^2$	12235
Типовой этаж	$м^2$	8740
Места общего пользования	$м^2$	5244
Наземная парковка	машиномест	80
Инвестиции в строительство в фактических ценах - на весь объект -на $м^2$ площади	млн. руб. руб./ $м^2$	722, 662 41344,6

Для принятия решения собственника об альтернативе использования объекта недвижимости МЦ «Гулливер» – дальнейшая его эксплуатация или выход из проекта, воспользуемся как критериальным инструментом, методикой расчета коэффициента роста добавочной стоимости девелоперского проекта коммерческой недвижимости, предложенной в параграфе 2.1.

Показатели представлены в таблице 3.4. Подробные расчеты представлены в приложении Ж.

Таблица 3.4 – Показатели расчета коэффициента роста добавочной стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости

Показатель	Ед. изм	Значение
Рыночная стоимость (дата оценки на 18.05.14[1]), $РС_{ДП}$	млн. руб.	939,46
Ставка фактической доходности «МЦ «Гулливер» при выходе, $r_{факт}$	%	32,64
Ставка планируемой доходности «МЦ «Гулливер» при входе, $r_{план}$	%	33,4
Добавочная стоимость ДП «МЦ «Гулливер», $ДС_{ДП}$	млн. руб	- 74,47
Коэффициент роста добавочной стоимости ДП «МЦ «Гулливер», $Кр_{ДСДП}$		0,98

Полученный коэффициент попадает в диапазон $0<Кр_{ДСДП}<1$ и показывает, что величина запланированной прибыли при фактических затратах положительная, но меньше запланированной на предынвестиционной стадии ДП «МЦ «Гулливер».

Оценка инвестиционной привлекательности данного проекта проводилась с помощью информации, полученной в результате экспертного опроса. Экспертами по 5-балльной шкале было оценено состояние факторов, непосредственно влияющих на инвестиционную привлекательность МЦ «Гулливер». Далее был произведен расчет текущего его состояния с учетом значимости каждого фактора. В итоге рассчитан индикатор инвестиционной привлекательности ДП, ($I_{ДП}$) МЦ «Гулливер», в его текущем (исходном) состоянии, который составляет 3,261.

[1] Рыночная стоимость объекта взята исходя из отчета № 245/05 – 189 об оценке рыночной стоимости «МЦ «Гулливер» ЗАО «Капитал-Инвест-Оценка».

Результаты расчета приведены в таблице 3.5 (более подробный расчет по всем факторам представлен в приложении З).

Таблица 3.5 – Показатели текущего (исходного) состояния МЦ «Гулливер», находящегося на эксплуатационной стадии реализации ДП

Группы факторов ДП коммерческой недвижимости, влияющие на его инвестиционную привлекательность, n = 1,…,15	Текущее (исходное) состояние ДП МЦ «Гулливер»		
	Коэффициент значимости на этапе эксплуатации объекта недвижимости, *Кзнin5*	Количественное значение состояния фактора, балл	Количественное значение состояния фактора с учетом весового коэффициента, балл
1.Общеэкономическая ситуация территории	0,060	3,750	0,226
2.Социально-политическая ситуация	0,059	4,070	0,239
3.Природные и климатические факторы	0,034	3,540	0,121
4.Конъюнктура рынка недвижимости	0,083	3,617	0,301
5. Доступность и стоимость ресурсов	0,025	2,715	0,067
6.Административное регулирование	0,020	2,557	0,052
7.Характеристики местоположения ДП	0,087	2,320	0,202
8. Уровень развитости района и соседнее окружение ДП	0,082	2,203	0,182
9. Транспортная инфраструктура, относящаяся к ДП	0,084	3,463	0,291
10. Инженерная инфраструктура, относящаяся к ДП	0,071	4,063	0,290
11. Земельный участок, относящийся к ДП	0,064	2,318	0,149
12. Подъезд к объекту или земельному участку ДП	0,080	3,197	0,257
13. Юридическое сопровождение ДП	0,080	3,667	0,292
14. Маркетинговое продвижение ДП	0,087	2,867	0,249
15.Характеристики компании, управляющей ДП	0,083	4,160	0,345
		1,000	**3,261**

Графически текущее (исходное) состояние представлено профилем девелоперского проекта МЦ «Гулливер» и показывает комплексную характеристику ДП с учетом профиля среды девелопмента (Рисунок 3.7).

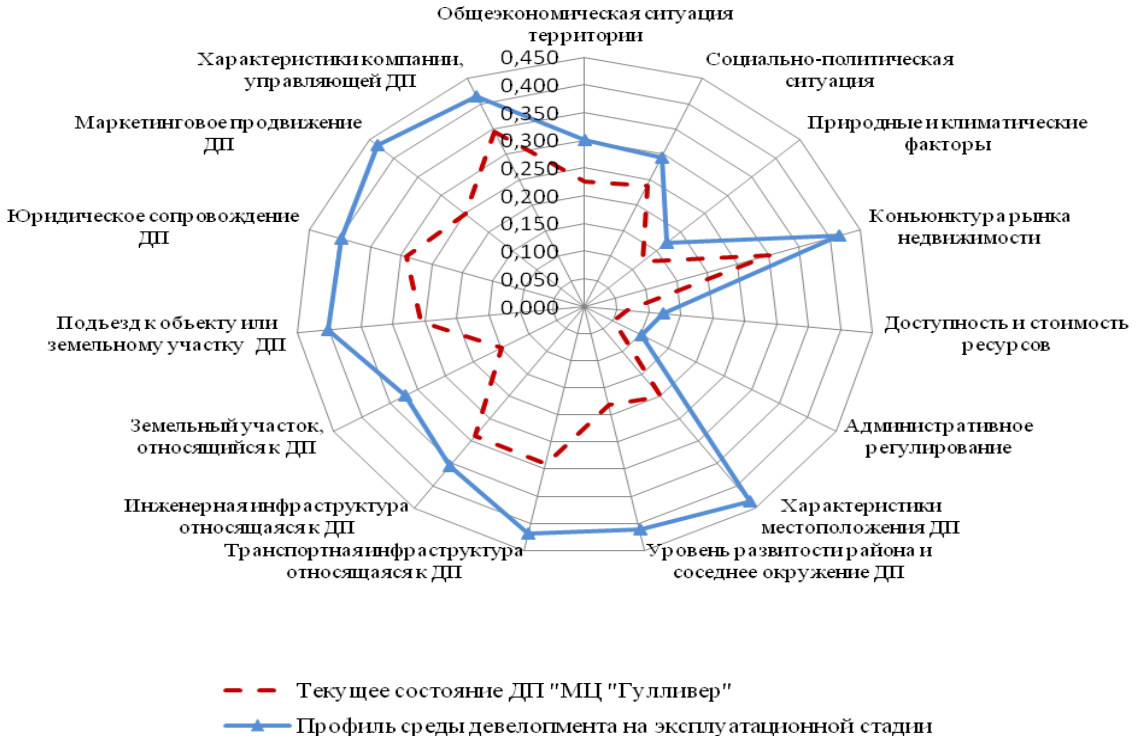

Рисунок 3.7 – Графическое изображение профиля среды девелоперского проекта коммерческой недвижимости «МЦ «Гулливер» (текущее состояние) с учетом профиля среды девелопмента на эксплуатационной стадии реализации проекта

Для обоснования более высокой цены продажи, а значит, получения более высокой доходности, необходимо повысить инвестиционную привлекательность МЦ «Гулливер». Из расчетов видно и наглядно представлено на рисунке 3.7, что на достаточно низком уровне находятся значения следующих факторов:

-уровень развитости района и соседнее окружение ДП (2,203 балла);

- характеристики местоположения ДП (2,320 баллов);

- маркетинговое продвижение ДП (2,867 баллов);

- земельный участок, относящийся к ДП (3,318 баллов);

- юридическое сопровождение ДП (3,667 баллов).

При этом значимость этих факторов как источников риска находится в «красной зоне». Таким образом, именно на эти факторы (характеристики) в первую очередь девелоперу следует обратить внимание при формировании комплекса мероприятий, направленных на повышение инвестиционной привлекательности ДП «МЦ «Гулливер».

Формирование комплекса мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности ДП МЦ "Гулливер"

Целесообразность мероприятий можно обосновать увеличением рыночной стоимости недвижимости на величину, большую, чем затраты на их проведение. При управлении (увеличении) инвестиционной привлекательностью предлагается выполнить следующие мероприятия.

1. Изменение маршрута общественного транспорта

Так как объект находится на окраине города, то количество маршрутов общественного транспорта, имеющего остановку у ДП МЦ «Гулливер», ограничено. Внедрение новых дополнительных маршрутов автобусов позволит охватить большую часть покупателей города, что увеличит поток покупателей, совершающих покупки. Следовательно, это увеличит доход арендаторов, а значит, позволит управляющей компании увеличить арендную ставку.

Стоимость работ по организации автобусного движения составляет по смете 4 560 тыс. руб. В состав работ входит:

1. Расширение проездов для автобусного движения, увеличение радиусов поворотов.
2. Создание дополнительных парковочных мест для восполнения «съеденных» расширенными проездами.
3. Асфальтирование площадки для разворота и «отстоя» автобусов.
4. Размещение будки диспетчера и туалета для водителей и кондукторов.
5. Организация площадок для посадки и высадки пассажиров.

Данное мероприятие повлияет на количественную оценку фактора 9.3. «Степень обеспеченности общественным транспортом» 9 группы факторов «Транспортная инфраструктура, относящаяся к ДП».

По мнению экспертов, фактор 9.3 с 2,3 увеличился до 4,640 баллов, что в целом по 9 группе факторов составит увеличение с 3,463 до 4,243 баллов.

2. Дополнительное маркетинговое продвижение девелоперского проекта «МЦ «Гулливер»

При оценке стоимости ДП МЦ «Гулливер» консалтинговой группой было проведено исследование с целью выяснить отношение целевого сегмента к МЦ «Гулливер» по сравнению с торговыми центрами – конкурентами. В результате была выявлена низкая степень узнаваемости и лояльности среди целевого сегмента, что может приводить к снижению инвестиционной привлекательности. В качестве мероприятия предлагается провести дополнительное маркетинговое продвижение ДП МЦ «Гулливер» с целью улучшения имиджа в глазах потенциальных потребителей и дополнительного притока покупателей.

Затраты на проведение дополнительного маркетингового продвижения ДП МЦ «Гулливер» составят 2 952 тыс. руб. Сметы затрат на данное мероприятие представлены в приложении И.

Данное мероприятие повлияет на количественную оценку факторов 14.1. «Отношение общественности к ДП», 14.2. «Степень заполненности площадей ДП», 14.3. «Степень привлекательности ДП для населения», 14 группы факторов «Маркетинговое продвижение ДП».

По мнению экспертов, фактор 14.1 с 3,120 увеличится до 4,430 баллов;
фактор 14.2 с 2,320 увеличится до 4,860 баллов;
фактор 14.3 с 3,160 увеличится до 4,581 баллов;

По 14 группе факторов произойдет изменение с 2,867 до 4,623 баллов.

3. Выкуп земельного участка девелоперского проекта МЦ «Гулливер»

Земельный участок, на котором расположен МЦ «Гулливер», находится в долгосрочной аренде у муниципалитета (на срок 49 лет). Предлагается выкупить земельный участок в собственность, что значительно повысит ликвидность объекта недвижимости и повлияет на количественную оценку фактора 13.1. «Наличие и форма первичных прав на здание (сооружение) и/или земельный участок», группы факторов 13. «Юридическое сопровождение ДП». Показатели мероприятия по выкупу земельного участка представлены в таблице 3.6.

Таблица 3.6 – Показатели мероприятия «Выкуп земельного участка ДП МЦ «Гулливер»» по повышению его инвестиционной привлекательности»

Показатель	Ед. изм.	Значение
Площадь земельного участка	$м^2$	18 993
Кадастровый номер		66:41:0706001:128
Выкупная стоимость земельного участка	руб.	6 338 628
Арендная плата за землю до выкупа	руб./год	4 397 160
Земельный налог после выкупа	руб./год	984 198
Относительная экономия на земельном налоге после выкупа	руб./год	3 412 296
Срок окупаемости	год	1,85

Данное мероприятие повлияет на количественную оценку факторов 13.1. «Наличие и форма первичных прав на здание (сооружение) и/или земельный участок», 13 группы факторов «Юридическое сопровождение ДП».

По мнению экспертов, фактор 13.1 с 2,100 увеличится до 4,850 баллов.

По 13 группе факторов произойдет изменение с 3,667 до 4,583 баллов. Таким образом, это позволит девелоперу/инвестору получить дополнительный доход, увеличить доходность проекта и тем самым повысить инвестиционную привлекательность ДП МЦ «Гулливер».

Результаты представлены в сводной таблице оценки инвестиционной привлекательности ДП МЦ «Гулливер» (Таблица 3.7).

Профиль девелоперского проекта «МЦ «Гулливер» (текущее (исходное) и прогнозное (конечное) состояние) с учетом профиля среды девелопмента представлен графически на рисунке 3.8.

Таким образом, предложенный механизм управления инвестиционной привлекательностью ДП коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов, снабженный соответствующими методами и методиками, позволил увеличить индикатор инвестиционной привлекательности ДП с 3,253 до 3,344, что увеличило рыночную стоимость на 83,6 млн. руб. (8,9 %).

Таблица 3.7 – Сводная таблица оценки инвестиционной привлекательности ДП МЦ «Гулливер»

Группа факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность ДП «Гулливер» на эксплуатационной стадии его реализации		Весовой коэффициент значимости на эксплуатационной стадии, $K_{зн}$	Мероприятия, направленные на повышение инвестиционной привлекательности ДП МЦ "Гулливер", 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 $K_{зн}$	балл	С учетом $K_{зн}$	балл	С учетом $K_{зн}$	балл	С учетом $K_{зн}$	балл	С учетом $K_{зн}$
макровнешняя среда ДП	1.Общеэкономическая 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
микровнешняя 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, $Тр_{ДП}$, %				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 девелопера, %				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

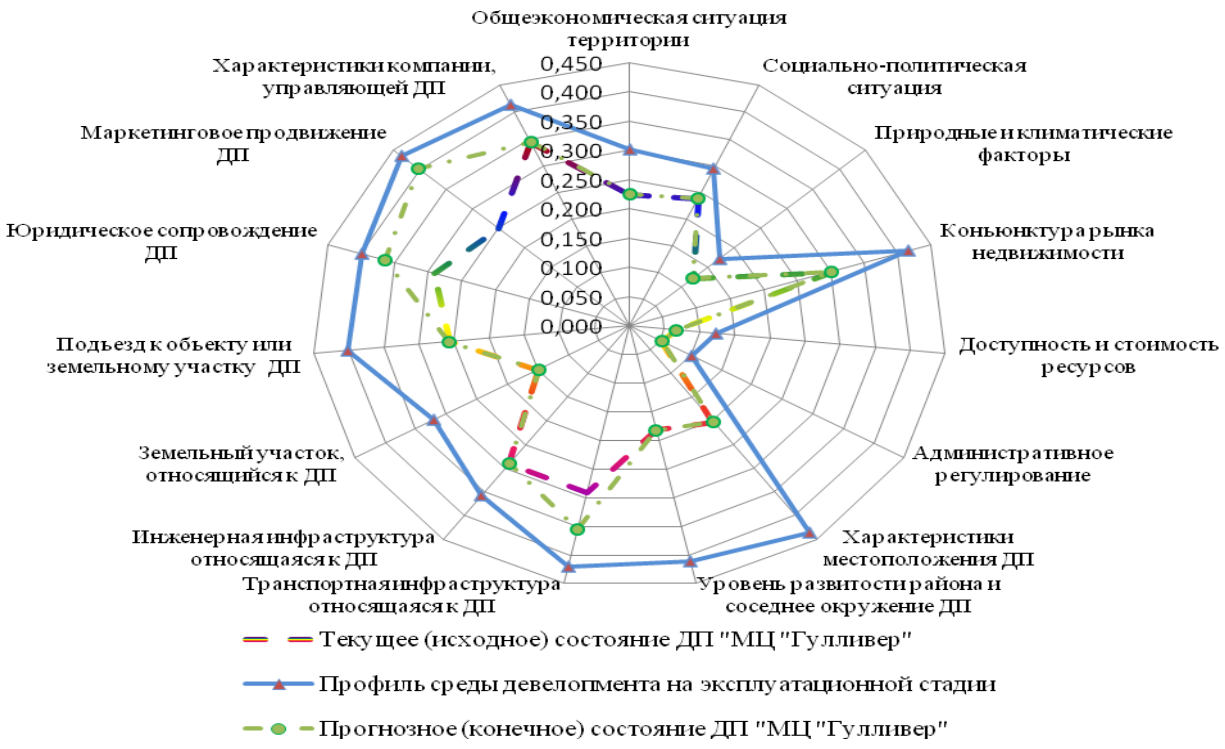

Рисунок 3.8 – Профиль среды ДП «МЦ « Гулливер» - текущее, конечное состояние с учетом профиля среды девелопмента на эксплуатационной стадии жизненного цикла проекта

При этом добавочная стоимость девелоперского проекта «МЦ «Гулливер» возросла с минус 74,47 до плюс 1,5 млн. руб. и коэффициент роста добавочной стоимости ДП увеличился с 0,98 до 1,0045.

Предложенный механизм был апробирован на примере нескольких девелоперских проектах, находящихся на иных стадиях (этапах) реализации. Это позволило сделать вывод о реализуемости предложенного механизма. Результаты применения разработанного методического инструментария применительно к ДП офисной недвижимости, находящегося на инвестиционной стадии (этапа строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости), представлены в приложении К.

Практическая реализация предложенного механизма управления инвестиционной привлекательностью на примере реальных девелоперских проектов коммерческой недвижимости позволила сделать следующие **выводы по третьей главе.**

1. Практическое формирование профиля среды девелопмента на примере г. Екатеринбурга позволило количественно определить значение уровня влияния внешних и внутренних факторов на результат девелоперских проектов, находящихся на разных стадиях (этапах) реализации, с точки зрения степени ущерба/дополнительного дохода от их неблагоприятного/благоприятного возникновения.

2. Рассчитанные коэффициенты значимости девелоперских проектов, определяющие характер их воздействия на инвестиционную привлекательность, позволили графически изобразить профили среды девелопмента по стадиям (этапам) их жизненных циклов.

3. Проведенная апробация предложенных методических положений по формированию и реализации механизма управления инвестиционной привлекательностью на примере девелоперского проекта мебельный центр «Гулливер», находящегося на экплуатационной стадии реализации, а также девелоперского проекта офисной недвижимости, находящегося на инвестиционной стадии (этап строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости), позволила:

- оценить их текущее (исходное) и прогнозное (конечное) состояние через расчет показателей: индикатора инвестиционной привлекательности ($I_{ДП}$) и коэффициента роста добавочной стоимости ($Кр_{ДСДП}$);
- сформировать комплекс мероприятий по повышению их инвестиционной привлекательности;
- построить профили среды девелоперских проектов с учетом их текущего (исходного) и прогнозного (конечного) состояний.

Все это подтверждает и обосновывает практическую применимость предложенного механизма управления инвестиционной привлекательностью девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

1. Изучение эволюционного становления девелопмента в РФ в современных условиях позволило сравнить западную и отечественную модель девелопмента по основным параметрам и выделить их общие черты и различия, а также обозначить в целом направление развития сферы девелопмента в России. В российской модели девелопмента выделяют два направления развития: первое реализуется в бизнесе компаний-девелоперов, второго придерживаются строительные компании.

2. Практические и теоретические проблемы реализации ДП на разных стадиях и этапах их жизненных циклов позволили выявить отличительные особенности реализации инвестиционно-строительных проектов с точки зрения девелоперского подхода и традиционного способа организации управления инвестиционно-строительными проектами. Различия состоят в получении социального эффекта, продолжительности и составе жизненного цикла проекта, степени обязательности достижения от реализации проекта положительного экономического эффекта, распределения функций между участниками проекта, обеспечения прав собственности на объект недвижимости, непрерывность сквозного маркетингового сопровождения и др.

3. Определен жизненный цикл девелоперского проекта, состоящий из последовательных стадий жизненного цикла (предынвестиционная, инвестиционная, эксплуатационная, реконструкционная). При этом стадии включают в себя этапы, реализуемые как последовательно, так и параллельно. Обозначены документы, результаты и содержание процесса стадий и этапов жизненного цикла ДП.

4. Исследована суть инвестиционной привлекательности в исторической ретроспективе, ее теоретические и методологические основы, что позволило с учетом выявленных практических проблем управления инвестиционной привлекательностью ДП коммерческой недвижимости выделить основные общие

черты этой экономической категории и сформулировать понятие инвестиционной привлекательности девелоперского проекта коммерческой недвижимости.

5. Выявлена и изучена взаимосвязь категорий, формирующих степень инвестиционной привлекательности ДП. Она состоит в том, что факторы являются источниками инвестиционного риска при реализации ДП, поэтому, чем выше значимость фактора, тем выше риск, учитываемый при оценке инвестиционной привлекательности, и тем большее влияние он оказывает на результат ДП (величину его стоимости), потому что при негативном развитии ситуации по реализации проекта риск снижения приведет к уменьшению его стоимости. А при позитивном развитии – риск повышения может принести девелоперу дополнительный доход и соответственно увеличить стоимость ДП. Девелопер, управляя рисками, влияет на состояние факторов; это позволяет увеличивать стоимость ДП и тем самым его доходность, так как стоимость проекта является отражением доходности: чем выше доходность, тем выше стоимость, и наоборот.

6. Уточнено, применительно к девелоперскому проекту, понятие «добавочная стоимость» и введено новое содержание и математическое выражение «добавочная стоимость ДП 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.

7. Предложена методика расчета специального критерия – коэффициента роста добавочной стоимости ДП коммерческой недвижимости, показывающего отношение фактической доходности на вложенный собственный капитал, которую девелопер/инвестор получит при выходе из проекта при его реализации, к плановой, которую он планировал получить при решении о входе в проект, что позволяет принимать более взвешенные управленческие решения о дальнейшем

участии или неучастии его в реализации последующих стадий данного конкретного проекта.

8. Предложено понятие «профиль среды девелопмента», как комплексной характеристики среды осуществления девелоперских проектов, показывающей степень значимости для девелопера/инвестора внешних и внутренних факторов, формирующих инвестиционную привлекательность проектов. Был сформирован профиль среды девелопмента по стадиям (этапам) реализации на практическом примере.

9. Предложено понятие «профиль среды девелоперского проекта» как характеристика среды реализации конкретного девелоперского проекта с учетом степени значимости факторов профиля среды девелопмента и графически показан на примере реальных девелоперских проектов, находящихся на разных стадиях реализации.

10. Разработана методика оценки инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов, определяющая последовательность, содержание и порядок реализации этапов оценки, включающая в себя формирование профиля среды девелопмента, расчет индикатора инвестиционной привлекательности *($I_{ДП}$)*, как комплексной характеристики состояния ДП, позволяющего количественно оценить привлекательность проекта на любой стадии (этапе) его жизненного цикла. При этом степень инвестиционного риска – величина, обратно пропорциональная индикатору инвестиционной привлекательности ДП. Повышая $I_{ДП}$, снижается риск недостижения поставленных целей при реализации ДП.

11. Предложены практические рекомендации для девелопера по управлению состоянием факторов (снижению рисков) на разных этапах (стадиях) реализации ДП с целью повышения его инвестиционной привлекательности.

12. Сформирован механизм управления инвестиционной привлекательностью ДП коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов, снабженный соответствующими методами и методиками, который позволяет не только оценить инвестиционную привлекательность, но и

обосновать управленческие решения по дальнейшему участию/неучастию девелопера/инвестора в проекте. А также помогает в дальнейшем с минимальными затратами и максимальным эффектом управлять реализацией проектами на разных стадиях.

13. Предложенный механизм был апробирован на примере девелоперского проекта мебельный центр «Гулливер», а также нескольких девелоперских проектах, находящихся на разных стадиях (этапах) реализации. Это позволило сделать вывод о реализуемости предложенного механизма управления инвестиционной привлекательности девелоперских проектов коммерческой недвижимости по стадиям их жизненных циклов.

14. Перспективы дальнейшей разработки темы заключаются в углублении и развитии исследований в области стоимостно-ориентированного подхода к управлению девелоперскими проектами коммерческой недвижимости. Результаты исследования также могут быть приняты в качестве методической основы для совершенствования системы управления реализацией проектов жилой и промышленной недвижимости. Дальнейшие разработки в этой сфере позволят на более высоком качественном уровне реализовывать ключевые национальные проекты и целевые программы, что будет способствовать качественному развитию экономики России.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Альгин А.П. Риск в предпринимательстве. СПб., 2002. – 187 с.
2. Амелина П. Ю. Методическое обеспечение оценки эффективности предпринимательской деятельности в сфере девелопмента: автореф. дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Амелина Полина Юрьевна. – СПб., 2012. – 22 с.
3. Артамонов А.А. Функции управления рисками в процессе реализации инвестиционных строительных проектов: дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Артамонов Алексей Александрович. – СПб., 2003.– 124 с.
4. Асаул А.Н. Организация предпринимательской деятельности: учебник. СПб.: АНО ИПЭВ, 2009. – 336 с.
5. Асаул А.Н., Люлин П.Б. Управление объектами коммерческой недвижимости. / под ред. засл. строителя РФ, д-ра экон. наук, проф. А.Н. Асаула. - СПб.: ГАСУ, -2008. -144 с.
6. Бабанов А.В. Развитие механизма управления инвестиционной привлекательностью региона: автореф. дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Бабанов Александр Валерьевич. – М., 2013.– 26 с.
7. Бакрунов Ю.О. Методология развития девелоперской деятельности в инвестиционно-строительной сфере: автореф. дис. … д-ра экон. наук: 08.00.05 / Бакрунов Юрий Октавьевич. – М., 2010.– 38 с.
8. Бахрах Д.Н. Административное право России: учебник для вузов. – М.: НОРМА, 2002. – 231 с.
9. Бланк А.И. Основы инвестиционного менеджмента. В 2 т. – К.: Ника-Центр, Эльга-Н, 2004. – Т. 1. – 672 с.
10. Бобровских С. Построение системы многоуровневого планирования и контроля крупного проекта // Современный менеджмент: вопросы теории и практики: сборник аспирантов и студентов. – М.: ГУ ВШЭ, – 2008.
11. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: полный курс. В 2 т./пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 2005. – 1166 с.

12. Бурков В.Н., Кондратьев В.В. Механизмы функционирования организационных систем. М.: Наука, 1981. 384 с.

13. Валинурова Л.С., Казакова О.Б. Инвестирование: учебник для вузов.– М.: Волтерс Клувер, 2010. – 448 с.

14. Горемыкин В. А., Бугулов Э. Р. Экономика недвижимости: учебник. –М.: Филинъ, 1999. 336 с.

15. Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка недвижимости: учебник.– М.: Финансы и статистика, 2005. – 496 с.

16. Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка бизнеса: учебник. – М.: Финансы и статистика, 2011. – 387 с.

17. Гуськова Н.Д., Домнина Ю.Ю. Инвестиционный рейтинг региона / под науч. ред. Н.П. Макаркина. – Саранск: Изд-во Мордов. ун-та, 2000. – 120 с.

18. Гуськова Т.Н., Рябцев В.М., Гениатуллин В.Н. Оценка инвестиционной привлекательности объектов статистическими методами. – М.: Изд-во гос. акад. сферы быта и услуг, 1999. – 149 с.

19. Девелопмент недвижимости: справочник для профессионалов / под ред. И. И. Мазура и В.Д. Шапиро. – М.: ЕЛИМА, Изд-во «Омега-Л», 2009. – 1035 с.

20. Девелопмент недвижимости: учебное пособие по дисциплине специализации специальности «Менеджмент организации»/ И.И. Мазур [и др.]; под. общ. ред. И.И. Мазура и В.Д. Шапиро. – М.:ЕЛИМА: Изд-во «Омега-Л», 2010. – 928 с.

21. Демченко Е.А. Геоэкономическое развитие неоиндустриальных городов в системе глобальных (мировых) городов и возможности для России. // Современный город: проектирование, строительство и развитие // Сборник материалов Международной научно-практической конференции по строительству и архитектуре. – Екатеринбург: УрФУ, 2014. – С. 316 – 322.

22. Дюкова О.М., Пасяда Н.И. Управление развитием недвижимости: учебное пособие. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2009. – 100 с.

23. Ерыпалова Е. С. Формирование организационно-экономического и социально-ориентированного механизма адресного предоставления земельных

участков под строительство жилья различного уровня: автореф. дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Ерыпалова Евгения Сергеевна. – Екатеринбург, 2010.– 23 с.

24. Жмуров В.А. Большая энциклопедия по психиатрии. 2-е изд. 2012. Эл. доступ: http://vocabulary.ru/ (Дата обращения: 27.05.2013).

25. Зюмалина А.Р. Инвестиционная привлекательность города: понятие, определения, способы оценки // Молодой ученый. – 2011.– Т.1. №8 – С. 133–137.

26. Иванов А.П. К вопросу об управлении рисками на предприятии ЦБП // Целлюлоза. Бумага. Картон. – 2011. – №11-12. – С.24–25.

27. Игольников Г.Л., Патрушева Е.Г. Инвестиционная привлекательность и банкротство предприятий // Российский путь в экономике. Серия: Россия накануне XXI века. Вып. 7 / Редактор Г.Г. Богомазов. – СПб.: ТОО ТК «Петрополис», 1996. – 286 с.

28. Изард У. Методы регионального анализа. М.:Наука, 2006.

29. Ильин М.О. Организационный механизм управления девелоперскими проектами на основе методов ЭММ: дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Ильин Максим Олегович. – М., 2011.– 162 с.

30. Ильина С. А. Сущность категории «инвестиционный климат» и категории «инвестиционная привлекательность» // Молодой ученый. – 2012. – №5. – С. 153–157.

31. Инвестиции: учебное пособие / М.В. Чиненов и [др.]; под ред. М.В. Чиненова. – 3-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2011. – 368 с.

32. Инвестиционная деятельность: учебное пособие / Н.В. Киселева [и др.]; под ред. Г.П. Подшиваленко, Н.В. Киселевой. – 2-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2006. – 432 с.

33. Иностранные девелоперы на украинском рынке. [Электронный ресурс] //CIS estate. Вся недвижимость в СНГ. Режим доступа: http://cisestate.com/articles/inostrannye-developery-na-ukrainskom (Дата обращения: 27.06.2013).

34. Исследования группы GaWC. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.lboro.ac.uk/gawc/(Дата обращения: 27.07.2014).

35. Караваева Н.М. Отличительные особенности реализации девелоперских проектов // Современный город: проектирование, строительство и развитие: сборник материалов Международной научно-практической конференции по строительству и архитектуре. – Екатеринбург: УрФУ, 2014. – С. 336-342.

36. Караваева Н.М., Платонов А.М. Состояние и направление развития девелоперского бизнеса в кризисных условиях // Проблемы и перспективы экономического развития России: инновации, финансирование, управление производством: сборник научных трудов / отв. ред. А.М. Платонов, Н.А. Самарская. – Екатеринбург: УГТУ-УПИ, 2010. С. 560–569.

37. Качалов Р.М. Управление хозяйственным риском на предприятиях. – М.: Наука, 2002. – 192 с.

38. Кензина Е.Ю. Стратегия реализации проектов на первичном рынке коммерческой недвижимости: дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Кензина Евгения Юрьевна. – Иркутск, 2009. – 180 с.

39. Клейнер Г.Б., Тамбовцев В.Л., Качалов Р.М. Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегии, безопасность. – М.: ИНФРА – М., 2003. –136 с.

40. Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры / В. В. Ковалев.–М.: Финансы и статистика, 2006. – 560 с.

41. Ковалева А.М. Финансы фирмы.– М.: ИНФРА-М, 2011.–522 с.

42. Ковалевская Н.Ю. Инвестиционный проект: методы управления и анализа: учебное пособие. – Иркутск: Изд-во ИГЭА, 2001. 71 с.

43. Коростелев С. П. Теория и практика оценки для целей девелопмента и управления недвижимостью – М.: Маросейка, 2009.

44. Корчагин Ю.А. Инвестиционная привлекательность России. [Электронный ресурс] // ЦИРЭ: Центр исследований региональной экономики. Режим доступа: http://www.lerc.ru (Дата обращения: 17.04.2014).

45. Кущенко В.В. Девелопмент – новое русское слово // Имущественные отношения в Российской Федерации. –2004. – № 10. С. 6–13.

46. Ларионова В. А. Имитационное моделирование девелоперского проекта по строительству и управлению объектом коммерческой недвижимости // Проблемы обеспечения безопасного развития современного общества: сборник научных трудов IV Международной научно-практической конференции. – Екатеринбург: УрФУ, 2014. С. 36–42.

47. Ларионова В. А. Экономико-математическая модель сбалансированных показателей эффективности девелоперского проекта // Современный город: проектирование, строительство и развитие: сборник материалов Международной научно-практической конференции по строительству и архитектуре. – Екатеринбург: УрФУ, 2014. – С. 358–365.

48. Лемешко Д.С. Рассмотрение актуальных методик оценки инвестиционной привлекательности коммерческой недвижимости в рамках учебной дисциплины «обоснование инвестиций» // Научно-исследовательский потенциал учащихся: особенности формирования и перспективы реализации: международная научно-практическая конференция / Санкт-Петербургский государственный архтитектурно-строительный университет. – СПб., 2010. – 132 с.

49. Леонов С.Н. Кредитоспособность региона / под ред. П. А. Минакира. - Хабаровск: РИОТИП, 2003. – 144 с.

50. Лиджиева К.А. Рациональное использование объектов жилой недвижимости с учетом их жизненного цикла: автореф. дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Лиджиева Кермен Анатольевна. – Пенза, 2011.– 22 с.

51. Лукасевич И. Я. Финансовый менеджмент: учебник. 3-е изд— М.: Эксмо, 2011. — 768 с.

52. Лучшие города России по привлекательности для бизнеса. [Электронный ресурс] / РБК Рейтинг. Режим доступа: http://rating.rbc.ru/ (Дата обращения: 13.09.2014).

53. Люлин П. Б. Управление объектами коммерческой недвижимости // Эксклюзивный маркетинг.– 2009. – №2 (71).–С. 3–42

54. Максимов И.Б. Инвестиционный климат: методика оценки: учебное пособие. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2002. – 132 с.

55. Максимов С.Н. Девелопмент (развитие недвижимости). - СПб.: Питер, 2003.

56. Малахов В. И. Контрактное моделирование инвестиционно-строительных проектов. [Электронный ресурс] //Режим доступа: http://www.cfin.ru/itm/bpr/project_lifecycle (Дата обращения: 13.08.2014).

57. Маленко Е., Хазанова В. Инвестиционная привлекательность и ее повышение. [Электронный ресурс] // Top-Manager. – 19 июня 2007. – Режим доступа: http://www.cfin.ru/investor/invrel/investment_attraction.shtml (Дата обращения: 05.09.2012).

58. Марченко Г., Мачульская О. Кредитный рейтинг как механизм повышения инвестиционной привлекательности муниципальных образований // Новые рынки. 2002. № 6.

59. Мескон М., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента. – М.: Вильямс, 2009. – 672 с.

60. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция, исправленная и дополненная) (утв. Минэкономики РФ, Минфином РФ и Госстроем РФ от 21.06.99 N ВК 477). [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://base.consultant.ru/ (Дата обращения: 14.05.2013).

61. Методические указания о формировании этапов (комплексов работ) по объектам строительства, утв. приказом Госстроя от 10.11.93 г. N 101) [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://sell-express.ru/ie178.html (Дата обращения: 18.05.2013).

62. Методические рекомендации по определению рыночной стоимости земельных участков. [Электронный ресурс] // Оценщик.ру. Режим доступа: http://www.ocenchik.ru/docs/423.html (Дата обращения: 23.05.2013).

63. Мишин С.А. Проектный бизнес: адаптированная модель для России. – М.: АСТ, 2006. – 428 с.

64. Морус И. В. Проблемы управления многофункциональными комплексами // Реформы в России и проблемы управления – 2004: материалы 19-й

Всероссийской научной конференции молодых ученых и студентов. Вып.1/ГУУ. М., 2004.

65. На рынке коммерческой недвижимости ожидается бум перепродаж. [Электронный ресурс] // RetailStudio.org.– 16 мая 2006. – Режим доступа http://retailstudio.org/realestate/1625.htm (Дата обращения: 14.03.2014).

66. На ошибках (м)учатся… [Электронный ресурс] // Коммерческая недвижимость в Екатеринбурге. – 28 августа 2012. – Режим доступа: http://ekbrealty.ru/ (Дата обращения: 21.04.2014).

67. Найт Ф.Х. Риск, неопределенность и прибыль: пер. с англ.– М.: Дело, 2003. – 360 с.

68. Орлова Е.Р. Инвестиции: курс лекций. – М.: ИКФ Омега-Л, 2003. – 192 с.

69. Орлов А.И. . Экспертные оценки: учебное пособие. – М.: 2002. – 31 с.

70. Оценка недвижимости: учебник/ под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – 2-е изд. перераб. и доп.– М.: Финансы и статистика, 2008. –560 с.

71. Панасейкина В.С. Оценка инвестиционной привлекательности территориальных образований: основные концепции. [Электронный ресурс] // Госбук. Режим доступа: http://www.gosbook.ru/ (Дата обращения: 12.03.2014).

72. Платонов А.М., Караваева Н.М. Введение в девелопмент: учебное пособие. – Екатеринбург: УрФУ, 2012. – 123 с.

73. Подшиваленко Г.П. Инвестиционный климат и инвестиционная привлекательность. // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2010. – № 15. – С. 7–10.

74. Прибытова Г. В. Инвестиционная привлекательность двух проектов. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.coolreferat.com/ (Дата обращения: 14.03.2014).

75. Показатели инвестиционной привлекательности предприятия. [Электронный ресурс] // Финансовый гид. Инвестиции. Режим доступа: http://finansovyjgid.ru/investicii (Дата обращения: 16.05.2014).

76. Ричард Б. Пейзер, Анна Б. Фрей. Профессиональный девелопмент недвижимости. Руководство ULI по ведению бизнеса (2–е изд.) – Изд-во ULI - THE URBAN LAND INSTITUTE, 2003. – 215 с.

77. Рейтинг инвестиционной привлекательности регионов России. [Электронный ресурс] // Рейтинговое агентство Эксперт РА. Режим доступа: http://raexpert.ru/ratings/regions/2013/method (Дата обращения: 18.05.2014).

78. Рейтинг 100 лучших городов России по мнению журнала «Коммерсантъ». [Электронный ресурс] // Ежемесячный деловой журнал «Коммерсантъ». Режим доступа: http://kommersant.ru (Дата обращения: 22.05.2014).

79. Риск – менеджмент / В.Н. Вяткин, И.В. Вяткин, В.А. Гамза, Ю.Ю. Екатеринославский, Дж. Хэмптон. – М.: Дашков и К, 2003. – 512 с.

80. Ростиславов Р.А. Модель оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия для стратегического инвестора // Известия Тульского государственного университета. Серия: Экономические и юридические науки, 2010. Вып. № 2-1. – С. 38–46.

81. Рэдхэд, К., Хьюс, С. Управление финансовыми рисками.– М.: ИНФРА-М, 1996. – 288 с.

82. Саак А.Э., Колчина О.А. Инвестиционный менеджмент муниципального образования [текст]. – СПб.: Питер, 2010. – 336 с.

83. Сафонов Д.Г. Финансовые особенности и перспективы девелопмента недвижимости в условиях российского рынка: дис. … канд. экон. наук: 08.00.05, 08.00.10 / Сафонов Дмитрий Геннадьевич. – М., 2007. – 135 с.

84. Севрюгин Ю.В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия: автореф. дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 /Севрюгин Юрий Витальевич. –Ижевск, 2004.– 22 с.

85. Селина В.П. Теория реальных опционов и управление финансовыми рисками девелоперских проектов: дис. … канд. экон. наук: 08.00.10 / Селина Вера Петровна. – М., 2014. – 178 с.

86. Сизова Н.Д., Долгова Н.Г. Экономико-математические модели управления на предынвестиционной стадии девелоперского проекта / ЗБІРНИК ПРАЦЬ ХАРКІВСЬКОГО УНІВЕСИТЕТУ ПОВІТРЯНИХ СИЛ.–2011. Вип. 3(29).– С.124–130.

87. Словарь инвестиционных и оценочных терминов. [Электронный ресурс] Режим доступа: http://official.academic.ru (Дата обращения: 06.10.2014).

88. Современный толковый словарь русского языка Т.Ф. Ефремовой. Эл. доступ: http://www.efremova.info/ (Дата обращения: 17.09.2014).

89. Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности: Постановление Правительства Российской Федерации от 6 июля 2001 № 519. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://base.garant.ru. (Дата обращения: 27.05.2013).

90. Сутырин С.Ф., Хованов Н.В. Россия как импортер капитала: основные компоненты инвестиционного климата // Российский путь в экономике. Серия: Россия накануне XXI века. Вып. 7 / Редактор Г.Г. Богомазов. – СПб.: ТОО ТК «Петрополис», 1996. — С. 239–251.

91. Теплова Т.В. Инвестиции: учебник для вузов. – М.: Издательство Юрайт; ИД Юрайт, 2011. – 724 с. – (Серия: учебники НИУ ВШЭ).

92. Тихомирова И.В. Инвестиционный климат в России: региональные риски. – М.: «Издатцентр», 1997. – 311с.

93. Тэпман Л.Н. Оценка недвижимости: учебное пособие / под ред. проф. В.А. Швандара. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. – 303 с.

94. Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бэйли. – М.: Инвестиции. ИНФРА-М. 2007.

95. Управление инвестициями. В 2. Т. 1 / В.В. Шеремет [и др.]. – М.: Высшая школа, 1998. – 416 с.

96. Управление коммерческой недвижимостью: учебник / под ред. д-ра экон. наук, проф. М. Л. Разу. – М.: КНОРУС, 2009. – 248 с.

97. Управление недвижимым имуществом: учебник / И. А Бузова [и др.]; под ред. С. Н. Максимова; ИНЖЭКОН. - СПб., 2005. – 470 с.

98. Управление рисками при инвестировании в недвижимость // CRE Россия #6 (30) 01.06.2005. Режим доступа: http://www.cre.ru/journalnews/ (Дата обращения: 24.08.2014).

99. Федеральный закон от 22 июля 2008 г. N 159-ФЗ "Об особенностях отчуждения недвижимого имущества, находящегося в государственной собственности субъектов Российской Федерации или в муниципальной собственности и арендуемого субъектами малого и среднего предпринимательства, и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" (с изменениями и дополнениями). [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.consultant.ru. (Дата обращения: 21.02.2013).

100. Федеральный закон от 29 июля 1998 г. N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" (с изменениями и дополнениями). [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://base.garant.ru (Дата обращения: 11.01.2013).

101. Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. N 39-ФЗ "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений с изменениями и дополнениями от: 2 января 2000 г., 22 августа 2004 г., 2 февраля, 18 декабря 2006 г., 24 июля 2007 г., 17 июня, 23 июля 2010 г., 18, 19 июля, 6, 12 декабря 2011 г., 28 декабря 2013 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://base.garant.ru (Дата обращения: 17.01.2013).

102. Федеральный стандарт оценки «Цели оценки и виды стоимости» (ФСО №2). [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://base.garant.ru (Дата обращения: 23.04.2013).

103. Ханатаев Г. Д. Предпринимательская деятельность на рынке коммерческой недвижимости: оценка экономической жизнеспособности проектов: дис. …канд. экон. наук: 08.00.05 / Ханатаев Геннадий Данилович. – М., 2003.– 128 с.

104. Хохлов Н.В. Управление риском: учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2001. – 239 с.

105. Цай Т.Н., Грабовый П.Г. Конкуренция и управление рисками на предприятиях в условиях рынка. – М.: Аланс, 1997. – 288 с.

106. Шахов В.В. Риски. Теоретический аспект // Финансы. – 2000. – №7. – С. 33–36.

107. Шлопаков А.В. Управление рисками при реализации инвестиционных строительных проектов // Российское предпринимательство. — 2013. — № 3 (225). — С. 25-30.

108. Экономический словарь. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://abc.informbureau.com/html/ (Дата обращения: 04.08.2014).

109. Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки / под ред. Л.В. Лопатникова . — М.: Дело, 2003.

110. Экспертные методы в исследовании систем управления. [Электронный ресурс] // Центр креативных технологий. Режим доступа: http://www.inventech.ru/lib/analis/ (Дата обращения: 16.06.2014).

111. Энциклопедический словарь экономики и права. [Электронный ресурс] Режим доступа: http://www.vedomosti.ru/glossary/dic_economic_law (Дата обращения: 27.05.2014).

112. Юссуф А. А. Повышение инвестиционной привлекательности региональной хозяйственной системы в условиях инновационной экономики: дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Юссуф Анастасия Андреевна. – М., 2014.– 166 с.

113. International Institute for Management Development / Universities Handbook of Switzerland. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.universitieshandbook.com/directory/canton-vaud/international-institute-for-management-development (Дата обращения: 03.09.2014).

114. Robert B. Stobaugh How to Analyze Foreign Investment Climates. Harvard Business Review, September – October 1999.

115. Официальный сайт [Электронный ресурс] Режим доступа: http://damoney.ru/finance/ (Дата обращения: 13.10.2014).

116. Официальный сайт Ежемесячный деловой журнал «Коммерсантъ». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://kommersant.ru (Дата обращения: 14.05.2014).

117. Официальный сайт Наука [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://ru.science.wikia.com/wiki (Дата обращения: 18.05.2014).

118. Официальный сайт РБК Рейтинг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://rating.rbc.ru/ (Дата обращения: 18.05.2014).

119. Официальный сайт Русской Школы Управления (Федеральный учебный центр повышения квалификации) [Электронный ресурс].– Режим доступа: http://www.uprav.rU/dictionary/l3405, свободный (Дата обращения: 15.05.2014).

120. Официальный сайт Финансовый гид [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://finansovyjgid.ru/investicii (Дата обращения: 06.03.2014).

121. Официальный сайт Форекс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://forexaw.com (Дата обращения: 12.04.2014).

122. Официальный сайт http://www.euromoney.com/ (Дата обращения: 27.05.2014).

123. Официальный сайт http://knowledge.allbest.ru/economy/ (Дата обращения: 27.05.2013).

124. Официальный сайт http://othhttp://otherreferats.allbest.ru/marketing/ (Дата обращения: 14.08.2014).

125. Официальный сайт http://www.ocenchik.ru/docs/423.html (Дата обращения: 12.02.2014).

126. Официальный сайт http://old.rsaspb.ru/files/IIFRS%20for%20IPUC (Дата обращения: 17.05.2014).

127. Официальный сайт http://www.referatbank.ru/ (Дата обращения: 27.01.2014).

128. Официальный сайт http://www.management61.ru/ (Дата обращения: 27.03.2014).

ПРИЛОЖЕНИЕ А

СУЩЕСТВУЮЩИЕ ИНТЕРПРЕТАЦИИ ТЕРМИНА «ДЕВЕЛОПМЕНТ»

Таблица А.1 – Определения термина «девелопмент»

Определение	Источник
1	2
Девелопмент как *способ организации производства в инвестиционно-строительной сфере*, интегрирующий экономические интересы участников на всех этапах жизненного цикла строительного проекта. Девелопмент в широком смысле характеризуется как способ организации производства инвестиционно-строительной деятельности по реализации проектов развития недвижимости	Бакрунов Ю. О. Методология развития девелоперской деятельности в инвестиционно-строительной сфере: автореф. дис. … д-ра экон. наук: 08.00.05 / Бакрунов Юрий Октавьевич. – М., 2010.– 38 с. [7, с. 6]
Девелопмент — это предпринимательская деятельность, связанная с созданием объекта недвижимого имущества, реконструкцией или изменением существующего здания или земельного участка, приводящая к увеличению их стоимости. Девелопмент — это развитие недвижимого имущества, включающее проведение строительных, инженерных и иных операций над недвижимостью, ведущих к качественным изменениям в земле, зданиях и сооружениях. Девелопмент — это процесс качественного преобразования земельного участка, обеспечивающий увеличение его коммерческой ценности. В результате девелоперских мероприятий земельный участок как объект недвижимого имущества приобретает новый рыночный статус существенно выше предыдущего. Девелопмент – это деятельность по формированию и развитию земельного участка как нового продукта, подготовленного для осуществления инвестиционных и коммерческих целей.	Официальный сайт Форекс [Электронный ресурс] Режим доступа: http://forexaw.com.[121]

Продолжение таблицы А.1

1	2
Сущность девелопмента как экономической категории и вида предпринимательской деятельности рассматривается как качественное преобразование недвижимости, обеспечивающее возрастание ее стоимости и как профессиональная деятельность по организации процессов девелопмента. Девелопмент как профессиональная деятельность по организации (управлению) процессов девелопмента – это особый вид предпринимательской деятельности в рыночных условиях, особое проявление деловой активности на рынке. И в этом своем качестве понятие «девелопмент» органически связано с производным от него термином «девелопер».	Амелина П. Ю. Методическое обеспечение оценки эффективности предпринимательской деятельности в сфере девелопмента: автореф. дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Амелина Полина Юрьевна. – СПб., 2012.– 22 с. [2, с.6]
Девелопер – это предприниматель, получающий прибыль от вложения своих знаний, опыта, капитала, организаторских способностей в создание объектов недвижимости, для чего он выступает в качестве: инициатора инвестиционной идеи проекта, приобретателя прав на земельный участок под застройку; организатора инженерно-экономических изысканий, нанимателя генпроектировщика, генподрядчика, консультантов, оценщиков, брокеров для реализации созданного объекта, управляющих недвижимостью и других участников проекта; вкладчика собственного капитала и организатора привлечения необходимых инвестиций.	Сафонов Д.Г. Финансовые особенности и перспективы девелопмента недвижимости в условиях российского рынка: дис. … канд. экон. наук: 08.00.05, 08.00.10 / Сафонов Дмитрий Геннадьевич. – М., 2007. – 135 с. [83, с. 35]
Девелопмент – предпринимательская деятельность, направленная на извлечение коммерческой выгоды посредством увеличения стоимости объекта недвижимости, подразумевающая под собой организацию финансирования и осуществление действий по развитию объекта недвижимости в соответствии с определенным планом.	Селина В.П. Теория реальных опционов и управление финансовыми рисками девелоперских проектов: дис. … канд. экон. наук: 08.00.10 / Селина Вера Петровна. – М., 2014. – 178 с. [85, с.21]

Продолжение таблицы А.1

1	2
Девелопер -– предприниматель, инициирующий и обеспечивающий реализацию наилучшего из возможных вариантов развития недвижимости, включая организацию финансирования проекта	Максимов С.Н. Девелопмент (развитие недвижимости). - СПб.: Питер, 2003. [55, с.8]
Комплексная совокупность организационных, фактических и юридических действий в процессе профессиональной предпринимательской деятельности, направленных на создание и (или) изменение объектов недвижимости с целью получить прибыль от таких преобразований недвижимости	Кущенко В.В. Девелопмент – новое русское слово.// Имущественные отношения в Российской Федерации. –2004. – № 10. С. 6-13 [45]
Метод организации инвестиционного процесса, подразумевающий: организацию и осуществление финансирования проекта по развитию недвижимости так называемым девелопером (в том числе на основе собственных средств) в заданные сроки и в пределах соответствующих бюджетных ограничений с целью извлечения коммерческой выгоды	Официальный сайт Русской Школы Управления (Федеральный учебный центр повышения квалификации) [Электронный ресурс]. - Режим доступа: http://www.uprav.rU/dictionary/ свободный [119]
Девелопмент недвижимости является особым видом бизнеса, охватывающим различные виды бизнеса – от покупки свободных земельных участков до реконструкции и строительства различных объектов недвижимости. Девелоперы инициируют, создают, финансируют, контролируют и организуют процесс девелопмента от начала до завершения процесса	Коростелев С.П. Теория и практика оценки для целей девелопмента и управления недвижимостью - М.: Маросейка, 2009.[43]
…девелопментализм следует определить как управленческую концепцию, ориентированную на реализацию наиболее эффективного варианта расширенного производства в стратегическом периоде (определение параметров которого является неотъемлемой частью управленческого формулирования стратегии). …девелопмент, под которым автор понимает наличие развивающей компоненты (механизма развития) какой-либо системы жизнедеятельности	Ильин М. О. Организационный механизм управления девелоперскими проектами на основе методов ЭММ: дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Ильин Максим Олегович. – М., 2011.– 162 с. [29]

Продолжение таблицы А.1

1	2
Девелопмент представляет собой реакцию рынка недвижимости на возникающие в обществе потребности, удовлетворение которых невозможно без преобразования имеющегося фонда недвижимости. Это преобразование может протекать в различных формах, но направленность его будет всегда задаваться изменяющимися общественными потребностями: рынок будет приспосабливаться к новой социально-экономической ситуации, искать наилучшие варианты использования недвижимости. Цель девелопмента – создание объекта недвижимости, востребованного рынком.	Морус И. В. Проблемы управления многофункциональными комплексами// Реформы в России и проблемы управления – 2004: материалы 19-й Всероссийской научной конференции молодых ученых и студентов. Вып.1/ГУУ. М., 2004 [64]

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

СУЩЕСТВУЮЩИЕ ИНТЕРПРЕТАЦИИ ТЕРМИНА «ПРОЕКТ»

Таблица Б.1 – Определения термина «проект»

Определение	Источник
1	2
Инвестиционный проект – обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством РФ и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описанием практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план). Инвестиционный проект всегда порождается некоторым проектом (понимаемым в смысле второго определения), обоснование целесообразности и характеристики которого он содержит.	Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция, исправленная и дополненная) (утв. Минэкономики РФ, Минфином РФ и Госстроем РФ от 21.06.99 N ВК 477). [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://base.consultant.ru/ [60]
Инвестиционно-строительный проект – любое, ограниченное временными рамками, инвестиционное предприятие, направленное на создание нового уникального объекта недвижимости, без которого невозможно достижение целей инвестирования	Малахов В. И. Контрактное моделирование инвестиционно-строительных проектов. [Электронный ресурс] //Режим доступа: http://www.cfin.ru/itm/bpr/project_lifecycle [56]
Инвестиционно-строительный проект – системно ограниченный и законченный комплекс мероприятий, документов и работ, финансовым результатом которого является доход/прибыль, материально-вещественным результатом – новые или реконструируемые основные фонды (комплексы объектов) или приобретение и использование финансовых инструментов или нематериальных активов с последующим получением дохода»	Управление инвестициями. В 2-т.. Т. 1 / В.В. Шеремет [и др.]. – М.: Высшая школа, 1998. – 416 с. [95]

Продолжение таблицы Б.1

	2
Инвестиционный проект – обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектная документация, разработанная в соответствии с законодательством Российской Федерации, а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план)	Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. N 39-ФЗ "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений с изменениями и дополнениями [101]
Девелоперский проект – это процесс, представляющий собой совокупность задач и мероприятий по развитию объекта недвижимости заданного качества, осуществляемый в рамках плана в условиях ограничения ресурсов, сроков и стоимости, с целью получения прибыли или иного положительного эффекта. В качестве положительного эффекта может выступать повышение эффективности производства, создание новых производств, расширение производства, удовлетворение требований государственных органов, социальных потребностей населения, и проч.	Селина В.П. Теория реальных опционов и управление финансовыми рисками девелоперских проектов: дис. … канд. экон. наук: 08.00.10 / Селина Вера Петровна. – М., 2014. – 178 с. [85, с.25]
Проект, предусматривающий реализацию полного цикла вложений инвестиций в строительство какого-либо объекта от начального вложения капиталов до достижения цели инвестирования и завершения предусмотренных проектом работ, является ИСП.	Бобровских С. Построение системы многоуровневого планирования и контроля крупного проекта /Факультет менеджмента // Современный менеджмент: вопросы теории и практики: сборник аспирантов и студентов.–М.: ГУ ВШЭ, 2008. [10]

ПРИЛОЖЕНИЕ В

СУЩЕСТВУЮЩИЕ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ПОНЯТИЯ «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ»

Таблица В.1 – Определения понятия «инвестиционная привлекательность»

Объект	Определение	Источник
1	2	3
Страна	Инвестиционная привлекательность страны - это совокупность факторов, определяющих приток инвестиций в страну или отток капиталов, включая отток человеческого капитала. Инвестиционная привлекательность (климат) страны определяется инвестиционным потенциалом и интегральным инвестиционным риском	Корчагин Ю.А. Инвестиционная привлекательность России. [Электронный ресурс] // ЦИРЭ: Центр исследований региональной экономики. Режим доступа: http://www.lerc.ru [44]
Страна, регион, отрасль, предприятие (корпорация)	Инвестиционная привлекательность – совокупность объективных и субъективных характеристик объекта инвестирования, обуславливающих в совокупности потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции в данную страну, регион, отрасль, предприятие (корпорацию). В зависимости от временного горизонта анализа, управления и прогнозирования могут быть выделены текущая и перспективная инвестиционная привлекательность. Также следует различать абсолютную инвестиционную привлекательность и сравнительную инвестиционную привлекательность (последнее предполагает сопоставление с показателями инвестиционной привлекательности других объектов инвестирования).	Сайт Наука. Эл. доступ: http://ru.science.wikia.com/wiki [117]
Страна, регион, отрасль, предприятие (корпорация)	Инвестиционная привлекательность – интегральная характеристика объектов инвестирования с позиций их перспективного развития, доходности инвестиций и уровня инвестиционных рисков	Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки/ под. ред. Л.В. Лопатникова — М.: Дело, 2003. Эл. доступ: http://official.academic.ru [109]

Продолжение таблицы В.1

1	2	3
Страна, регион, отрасль, предприятие (корпорация)	Инвестиционная привлекательность (Investment appeal) — обобщающая характеристика преимуществ и недостатков инвестирования отдельных направлений и объектов (в том числе регионов и стран), с позиции конкретного инвестора, анализирующего возможности и целесообразность вложения средств в эти объекты	Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки/ под. ред. Л.В. Лопатникова — М.: Дело, 2003. Эл. доступ: http://official.academic.ru [109]
Страна, регион, отрасль	Инвестиционная привлекательность -– система мер, стимулирующая инвестиции (налоговые льготы, прямые дотации и т. д.) направленная на установление структуры и масштабов инвестиций, направлений их использования и источников получения в сферах и отраслях экономики.	Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки/ под. ред. Л.В. Лопатникова — М.: Дело, 2003. Эл. доступ: http://official.academic.ru [109]
Страна, регион, отрасль, предприятие (корпорация)	Инвестиционная привлекательность – характеристики инвестиций, требуемые конкретным инвестором.	Словарь инвестиционных и оценочных терминов 2003. Эл. доступ: http://official.academic.ru [87]
Страна, регион, отрасль, предприятие (корпорация)	Одним из наиболее общих критериев принятия решения об инвестировании является оценка инвестиционного климата на макроуровне и инвестиционной привлекательности объекта инвестирования	Подшиваленко Г.П. Инвестиционный климат и инвестиционная привлекательность // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2010. – № 15. – С. 7–10. [73]
Страна, регион, отрасль предприятие (корпорация)	Инвестиционная привлекательность (или непривлекательность) – субъективная оценка инвестором страны, региона или предприятия по поводу принятия решения о вложении своих средств, соответственно, в страну, регион или предприятие. Субъективная оценка складывается на основе анализа объективных характеристик предполагаемого объекта инвестирования. Главной и практически всеохватывающей характеристикой данного объекта является инвестиционный климат	Максимов И.Б. Инвестиционный климат: методика оценки: учебное пособие. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2002. – 132 с. [54]

Продолжение таблицы В.1

1	2	3
Страна, регион, отрасль предприятие (корпорация)	Под инвестиционной привлекательностью принято понимать интегральную характеристику отдельных предприятий, отраслей, регионов, стран в целом с позиций перспективности развития, доходности инвестиций и уровня инвестиционных рисков	Инвестиционная деятельность: учебное пособие /Н.В. Киселева [и др.]; под ред. Г.П. Подшиваленко, Н.В. Киселевой. – 2-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2006. – 432 с. [32]
Страна, регион, отрасль предприятие (корпорация	Инвестиционная привлекательность – это совокупность различных объективных признаков, свойств, средств, возможностей экономической системы, обусловливающих потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции	Валинурова Л.С., Казакова О.Б. Инвестирование: учебник для вузов.– М.: Волтерс Клувер, 2010. – 448 с. [13]
Регион	Инвестиционная привлекательность региона представляет собой объективные предпосылки для инвестирования и количественно выражается в объеме капитальных вложений, которые могут быть привлечены в регион исходя из присущих ему инвестиционного потенциала и уровня некоммерческих инвестиционных рисков	Инвестиции: учебное пособие / М.В. Чиненов и [др.]; под ред. М.В. Чиненова. – 3-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2011. – 368 с. [31]
Регион	Инвестиционная привлекательность региона как субъективно-объективная экономическая категория, отражающая оценочное суждение потенциального инвестора о комбинации сложившихся в регионе факторов, определяющих возможности и ограничения реализации инвестиционных интересов при вложении капитала в регион и его подсистемы в текущем и перспективном периоде	Бабанов А.В. Развитие механизма управления инвестиционной привлекательностью региона: автореф. дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Бабанов Александр Валерьевич. – М., 2013.– 26 с. [6, с.7]
Регион	Инвестиционная привлекательность характеризуется совокупностью различных субъективных и объективных ограничений и возможностей, обусловливающих интенсивность привлечения и эффективность использования инвестиций в хозяйственной системе региона с целью формирования его материальных и нематериальных ресурсов	Юссуф А. А. Повышение инвестиционной привлекательности региональной хозяйственной системы в условиях инновационной экономики дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Юссуф Анастасия Андреевна. – М., 2014.– 166 с. [112, с. 34]

Продолжение таблицы В.1

1	2	3
Город	Инвестиционная привлекательность города – это совокупность объективных условий, факторов (экономических, социальных, политических, правовых и др.), рассматриваемых в виде интегральной характеристики инвестиционного потенциала и инвестиционного риска, формирующих привлекательность и целесообразность инвестирования в муниципальное образование с позиции предпочтений конкретного инвестора.	Зюмалина А.Р. Инвестиционная привлекательность города: понятие, определения, способы оценки // Молодой ученый. – 2011. –, Т.1, №8– С. 133–137 [25].
Город	Инвестиционная привлекательность определяется как совокупность находящихся под влиянием местных властей универсальных условий для хозяйственной деятельности и инвестиций, определяемых городским хозяйственным регулированием, традициями и практикой хозяйственных отношений, влияющих на принятие решений об изменениях масштабов и характера производства	Саак А.Э., Колчина О.А. Инвестиционный менеджмент муниципального образования. – СПб.: Питер, 2010. – 336 с.: ил. [82]
Город	Инвестиционная привлекательность города представляет собой уровень удовлетворения ожиданий субъектов инвестиционной деятельности, определяемый уровнем возможности реализации инвестиционных проектов на территории города (величиной инвестиционного потенциала городской экономики) и вероятностью потери инвестиций (величиной инвестиционного риска).	Зюмалина А.Р. Инвестиционная привлекательность города: понятие, определения, способы оценки // Молодой ученый. – 2011. –, Т.1, №8– С. 133–137 [25]
Предприятие	Инвестиционная привлекательность – самостоятельная экономическая категория, которая характеризуется эффективностью использования имущества, способностью к саморазвитию на базе повышения доходности капитала и технико-экономического уровня производства.	Прибытова Г. В. Инвестиционная привлекательность двух проектов. Эл. доступ: http://www.coolreferat.com/ [74]

Продолжение таблицы В.1

1	2	3
Предприятие	Инвестиционная привлекательность предприятия как состояние его хозяйственного развития, при котором с высокой долей вероятности в приемлемые для инвестора сроки инвестиций могут дать удовлетворительный уровень прибыльности или может быть достигнут другой положительный эффект.	Гуськова Т.Н., Рябцев В.М., Гениатуллин В.Н. Оценка инвестиционной привлекательности объектов статистическими методами. – М.: Изд-во гос. акад. сферы быта и услуг, 1999. – 149 с. [18]
Предприятие	Инвестиционная привлекательность – это система количественных и качественных факторов, характеризующая платежеспособный спрос предприятия на инвестиции	Севрюгин Ю.В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия: автореф. дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 /Севрюгин Юрий Витальевич. – Ижевск, 2004.– 22 с. [84]

ПРИЛОЖЕНИЕ Г

СУЩЕСТВУЮЩИЕ МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ

Таблица Г.1 – Основные методические подходы оценки инвестиционной привлекательности страны, региона, отрасли, предприятия, объекта недвижимости

Название, автор	Содержание	Источник
1	2	3
Методики оценки инвестиционной привлекательности на уровне страны, региона, города		
Методика Гарвардской школы бизнеса	Основной акцент делается на рисках. которым подвергается инвестор в том или ином регионе. Оцениваются характеристики: законодательные условия для иностранных и национальных инвесторов; возможность вывоза капитала; состояние национальной валюты; политическая ситуация в стране или отдельном регионе; уровень инфляции; возможность использования национального капитала. На основе экспертной оценки данных групп инвестиционных характеристик составляется рейтинг инвестиционной привлекательности регионов	Robert B. Stobaugh How to Analyze Foreign Investment Climates. Harvard Business Review, September – October 1999.[114]
Методика «Institute for management development»	Расчет рейтинга по восьми основным группам показателей (всего 381 позиция): оценка макроэкономических показателей, степень вовлечения в международную торговлю и инвестиционные процессы, правительство, финансы, инфраструктура, наука и технология, трудовые ресурсы	Institute for management development Эл. доступ: http://www.universitieshandbook.com/directory/canton-vaud/international-institute [113] Гуськова Т.Н., Рябцев В.М., Гениатуллин В.Н. Оценка инвестиционной привлекательности объектов статистическими методами. – М.: Изд-во гос. акад. сферы быта и услуг, 1999. – 149 с.[18]

Продолжение таблицы Г. 1

1	2	3
Методика рейтинга журнала «Euromoney»	Методика журнала «Euromoney» включает опрос экспертов, представляющих крупные банки развитых стран и учитывает статистическую информацию о состоянии того или иного фактора (показателя). Комплексная оценка включает 9 групп показателей: • эффективность экономики; • уровень политического риска; • состояния задолженностей; • способность к обслуживанию долга; • кредитоспособность; • доступность банковского кредитования; • доступность краткосрочного финансирования; • доступность долгосрочного ссудного капитала; • вероятность возникновения форс-мажорных обстоятельств.	Изард У. Методы регионального анализа. М.:Наука, 2006. [28] Официальный сайт http://www.euromoney.com/ [122]
Методологический подход И.В. Тихомировой (предложенный при участии Федерального фонда поддержки малого предпринимательства и Торгово-промышленной палаты РФ)	Основан на применении структурно-логической модели. С позиций этой модели, обобщенная оценка инвестиционного климата отражает состояние дел по отдельным составляющим, характеризующим развитие региональной общественной системы, каждая из которых оценивается с учетом соответствующего набора показателей. Показатели объединены в 6 групп, к которым относятся: - человеческий потенциал; - материальная база развития; - инвестиционный потенциал; - состояние экономики; -уровень финансового управления; - социально-политическая обстановка. Приводятся абсолютные значения показателей, рассчитывается удельный вес показателей в общем объеме по РФ или сравнивается со средним по стране, затем указывается место с отнесением к одной из следующих групп: лучшие; выше средних; средние; ниже средних; худшие.	Тихомирова И.В. Инвестиционный климат в России: региональные риски. – М: «Издатцентр», 1997. – 311 с. [92]

Продолжение таблицы Г.1

1	2	3
Бланк А.И. Методика расчета интегрального показателя оценки инвестиционной привлекательности региона	Проводится оценка инвестиционной привлекательности совместно с определением соответствующей значимости группы показателей, выраженной в процентах, для регионов по следующим основным элементам (с соответствующей значимостью группы показателей): • оценка уровня общеэкономического развития региона. Количественная оценка производится по показателям удельного веса региона в ВВП страны, объем произведенной продукции на душу населения, средний уровень доходов населения и т. д. (вес равен 0,35); • оценка уровня развития инвестиционной инфраструктуры. Для характеристики элемента используются показатели – число подрядных строительных организаций, плотность железнодорожных путей сообщения, количество брокерских контор и т. д. (вес равен 0,15); • демографическая характеристика региона – удельный вес работающего населения, уровень квалификации и т. д. (вес равен 0,15); • оценка уровня развития рыночных отношений и коммерческой инфраструктуры региона – удельный вес предприятий негосударственных форм собственности, численность совместных предприятий и т. д. (вес равен 0,25); • оценка степени безопасности инвестиционной деятельности в регионе – уровень экономических преступлений, удельный вес незавершенных строительством объектов и т. д. (вес равен 0,10). При этом определяется ранговая значимость региона по каждому элементу оценки, рассчитываемая как средняя ранговая значимость по всем входящим в данный элемент аналитическим показателям. Для получения интегрального рангового показателя инвестиционной привлекательности полученные значения суммируются с учетом значимости элемента. Значимость элементов устанавливается экспертным путем. В процессе такой оценки устанавливаются: регионы приоритетного уровня инвестиционной привлекательности: регионы с высоким, средним и с низким уровнем инвестиционной привлекательности	Бланк А.И. Основы инвестиционного менеджмента. В 2 т. – К.: Ника-Центр, Эльга-Н, 2004. – Т. 1. – 672 с. [9]

Продолжение таблицы Г.1

1	2	3
Методика расчета иерархичной системы мировых глобальных городов группой «GaWC»	Оценка и классификация глобальных городов по категориям Альфа, Бета и Гамма: - Альфа++: (Нью-Йорк и Лондон) города, в наибольшей мере интегрированные в глобальную экономику по сравнению со всеми другими городами; - Альфа+: дополняют Лондон и Нью-Йорк, заполняя ниши профессиональных деловых услуг в глобальной экономике; - Альфа и Альфа –: обеспечивают интеграцию крупнейших экономических регионов в мировую экономику; - Бета: обеспечивают интеграцию средних экономических регионов в мировую экономику; Гамма: обеспечивают интеграцию небольших экономических регионов в мировую экономику; - Формирующиеся: обладают развитием сферы услуг на уровне, достаточном для того, чтобы не зависеть от мировых городов	Исследования группы GaWC. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.lboro.ac.uk/gawc. [34]
Методика «Инвестицион-ной газеты»	При расчете инвестиционной привлекательности используется схема деления показателей социально-экономической деятельности регионов на показатели, характеризующие инвестиционный потенциал региона и риск инвестирования в него. В инвестиционном потенциале выделяют следующие группы: трудовые ресурсы; уровень развития производства; институциональный потенциал; инновационный потенциал; уровень развития инфраструктуры; финансовый потенциал. Показатели, характеризующие уровень риска инвестирования в регионы, делятся на группы, как финансовый, политический, законодательный и экономический риски	Панасейкина В.С. Оценка инвестиционной привлекательности территориальных образований: основные концепции. [Электронный ресурс] /Госбук. Режим доступа: http://www.gosbook.ru/[71]
Юссуф А. А. Методика оценки инвестиционной привлекательности региональной хозяйственной системы	Интегральный показатель, оценивающий инвестиционную привлекательность регионов, учитывает критерии оценки использования материальных и нематериальных ресурсов территории: 1) инвестиционный потенциал; 2) уровень инвестиционного риска; 3) нематериальные ресурсы (интеллектуальный, стратегический, административный ресурс).	Юссуф А. А. Повышение инвестиционной привлекательности региональной хозяйственной системы в условиях инновационной экономики: дис. канд. экон. наук: 08.00.05 – М., 2014.– 166 с. [112]

Продолжение таблицы Г.1

1	2	3
Методика присвоения кредитного рейтинга региона или муниципального образования	Методика для оценки текущих результатов развития региона или муниципального образования. Кредитный рейтинг способствует выявлению тенденций развития местных финансов, дает информацию о состоянии бюджетов. При анализе оцениваются группы рисков: риски с межбюджетными отношениями; общеэкономические риски; налоговые риски; финансовые риски; риски, связанные с качеством управления местным бюджетом; риски, связанные с качеством администрирования в муниципальном образовании; риски, связанные с качеством управления муниципальным долгом; риски, связанные с долговыми обязательствами. Результат -–распределение муниципальных образований группам от уровня риска: высокий (0-2) – высокая степень кредитного риска и неспособности выполнять долговые обязательства; выше среднего (2-4) – высокая степень зависимости от благоприятной экономической ситуации; средний (4-6) – неблагоприятные изменения в экономических условиях могут привести к недостаточной финансовой стабильности муниципального образования; ниже среднего (6-8) – достаточная финансовая стабильность муниципального образования, способная функционировать в период неблагоприятных экономических условий; низкий уровень риска (8-10) – высокая степень финансовой стабильности муниципального образования в существующих экономических условиях. Методика учитывает финансовый потенциал и риск муниципального образования и полностью основана на экспертных оценках.	Марченко Г., Мачульская О. Кредитный рейтинг как механизм повышения инвестиционной привлекательности муниципальных образований. // Новые рынки. 2002. № 6. .[58]
Методика агентства «Standard & Poor's»	Долгосрочный рейтинг «Standard & Poor's» оценивает способность эмитента своевременно исполнять свои долговые обязательства. Долгосрочные рейтинги варьируются от наивысшей категории «AAA» до самой низкой «D». Рейтинги в интервале от «AA» до «CCC» могут быть дополнены знаком «плюс» (+) или «минус» (−), обозначающим промежуточные рейтинговые категории по отношению к основным категориям. Краткосрочный рейтинг – оценка вероятности своевременного погашения обязательств, считающихся краткосрочными на соответствующих рынках. У краткосрочных рейтингов диапазон от «A-1» до «D» (для обязательств от наивысшего до самого низкого качества). Результаты – относительный уровень риска инвестирования в различных странах, являются важнейшими ориентирами для зарубежных инвесторов.	Леонов С.Н. Кредитоспособность региона / под ред. П. А. Минакира. - Хабаровск: РИОТИП, 2003. - 144 с. [49]

Продолжение таблицы Г.1

1	2	3
Методика рейтинга инвестиционной привлекатель-ности регионов России (традиционно строится на основе официальной информации Росстата и статистики федеральных ведомств: Минсвязи, Минфина, Минприроды, ФСФР и Центробанка).	Инвестиционная привлекательность в рейтинге оценивается по 2 параметрам: инвестиционный потенциал и инвестиционный риск. *Потенциал* показывает, какую долю регион занимает на общероссийском рынке, *риск* – какими могут оказаться для инвестора масштабы тех или иных проблем в регионе. Суммарный потенциал состоит из 9 частных: трудового, финансового, производственного, потребительского, институционального, инфраструктурного, природно-ресурсного, туристического и инновационного. Интегральный риск – из 6 частных рисков: финансового, социального, управленческого, экономического, экологического и криминального. Вклад каждого частного риска или потенциала в итоговый индикатор оценивается на основе анкетирования представителей экспертного, инвестиционного и банковского сообществ.	Рейтинг инвестиционной привлекательности регионов России. [Электронный ресурс] // Рейтинговое агентство Эксперт РА. Режим доступа: http://raexpert.ru/ratings/regions/2013/method [77]
Бабанов А.В. Развитие механизма управления инвестиционной привлекатель-ностью региона	Для оценки результативности организационно-экономического механизма управления инвестиционной привлекательностью региона выявлен состав базовых индикаторов, включающий качественные (повышение рейтинговых оценок региона) и количественные показатели: объём инвестиций в основной капитал, индекс физического объёма инвестиций в основной капитал; объём иностранных инвестиций (в целом, прямых, портфельных, прочих); индекс физического объёма иностранных инвестиций; число установленных контактов с деловыми кругами зарубежных стран и регионов РФ, объём экспорта продукции и др.	Бабанов А.В. Развитие механизма управления инвестиционной привлекательностью региона: автореф. дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Бабанов Александр Валерьевич. – М., 2013.– 26 с. [6]

Продолжение таблицы Г.1

1	2	3
Рейтинг 100 лучших городов России по мнению журнала «Коммерсантъ»	Инвестиционная привлекательность города оценивается по итоговому индексу рейтинга, который формируется исходя из показателей: численность населения; доходы бюджета; покупательная способность; объем производства; инвестиции в основной капитал; число юридических лиц	Рейтинг 100 лучших городов России по мнению журнала «Коммерсантъ» [Электронный ресурс] // Ежемесячный деловой журнал «Коммерсантъ». [78], [116]
Методика рейтинга лучших городов России по привлекательности для бизнеса делового журнала «РБК»	Инвестиционная привлекательность города оценивается по итоговому баллу рейтинга, который формируется исходя из показателей: - объем рынка; - городские финансы; - строительный рынок; - торговля; - достаток жителей; - безопасность	Официальный сайт РБК Рейтинг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://rating.rbc.ru/ [118]
Методика центра исследований региональной экономики (ЦИРЭ)	Инвестиционная привлекательность (климат) страны определяется инвестиционным потенциалом и интегральным инвестиционным риском. Интегральный инвестиционный потенциал включает: частные инвестиционные потенциалы: инновационный; производственный; институциональный; интеллектуальный; финансовый; потребительский; инфраструктурный; трудовой; ресурсно-сырьевой. Интегральный инвестиционный риск определяется экономическими, финансовыми, политическими, социальными, экологическими, криминальными и законодательными рисками. Интегральный риск рассчитывают по составляющим: экономический риск; финансовый риск; политический риск; социальный риск; экологический риск; криминальный риск; законодательный риск. Интегральные показатели потенциала и риска рассчитываются как взвешенная сумма частных видов потенциала и частных рисков. Наибольший вес – потребительский, трудовой, производственный потенциал, законодательный, политический и экономический риски. Наименьший вес – природно-ресурсный, финансовый и институциональный потенциалы, экологический риск.	Корчагин Ю.А. Инвестиционная привлекательность России. [Электронный ресурс] // ЦИРЭ: Центр исследований региональной экономики. Режим доступа: http://www.lerc.ru [44]

Продолжение таблицы Г.1

1	2	3
Методики оценки инвестиционной привлекательности на уровне отрасли		
Орлова Е.Р. Методика оценки инвестиционной привлекатель-ности на уровне отрасли, сегмента	На основе комплекса факторов, определяющих отрасль, выделяются группы признаков: - отношения к собственности; - монополизм в отрасли; - спрос на продукцию; - финансовое состояние отрасли; - воздействие на природную среду; - социально-политический климат на предприятиях отрасли. Обобщающая оценка осуществляется на основе макроэкономического мультипликатора.	Орлова Е.Р. Инвестиции: курс лекций. – М.: ИКФ Омега-Л, 2003. – 192 с. [68]
Бланк А.И. Методика расчета интегрального показателя оценки инвестиционной привлекательности отрасли экономики, сегмента	Проводится оценка инвестиционной привлекательности совместно с определением соответствующей значимости группы показателей, выраженной в процентах, для отдельных отраслей экономики по следующим основным элементам: - уровню перспективности развития отрасли (количественная оценка производится по показателям: удельного веса продукции отрасли в ВВП страны, численность занятых работников, удельный вес капитальных вложений, осуществляемых за счет собственных средств, объем государственных капитальных вложений, оценка стадии жизненного цикла и т. д. (вес равен 0,2); - уровню среднеотраслевой рентабельности предприятий (вес равен 0,65); - уровню отраслевых инвестиционных рисков. Рассчитываются коэффициенты вариации показателей рентабельности, число монопольных предприятий, средний уровень заработной платы и т. д. (вес равен 0,15). При этом определяется ранговая значимость отрасли по каждому элементу оценки рассчитываемая как средняя ранговая значимость по всем входящим в данный элемент аналитическим показателям. Для получения интегрального рангового показателя инвестиционной привлекательности полученные значения суммируются с учетом значимости элемента. Значимость элементов устанавливается экспертным путем	Бланк А.И. Основы инвестиционного менеджмента. В 2 т. – К.: Ника-Центр, Эльга-Н, 2004. – Т. 1. – 672 с. [9]

Продолжение таблицы Г.1

1	2	3
Методики оценки инвестиционной привлекательности на уровне компании (предприятия, бизнеса)		
Методика оценки инвестиционной привлекатель-ности предприятия (компании)	При оценке инвестиционной привлекательности предприятия инвесторы в первую очередь обращают внимание на следующие характеристики предприятия: - финансовая устойчивость и платежеспособность; - конкурентоспособность продукции, устойчивое положение на занимаемых рынках сбыта, возможность освоения новых рынков; - уровень инновационной активности; - производственный потенциал предприятия, возможности по увеличению выпуска продукции, освоению новых видов продукции, диверсификация производства; - высококвалифицированный персонал, в том числе профессиональная менеджерская команда; - прозрачность деятельности и положительный имидж (низкий уровень прозрачности автоматически снижает или делает невозможной внешнюю оценку инвестиционной привлекательности, поскольку аналитики просто не имеют доступ к сведениям, необходимым для объективной оценки).	Официальный сайт Наука [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://ru.science.wikia.com/wiki [117]
Показатели инвестиционной привлекатель-ности предприятия	Определяют совокупность характеристик его производственной, а также коммерческой, финансовой, управленческой деятельности. Анализируют показатели: 1.Анализ оборачиваемости активов. 2.Анализ доходности капитала. 3. Анализ финансовой устойчивости. 4. Анализ ликвидности активов.	Официальный сайт Финансовый гид [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://finansovyjgid.ru/investicii [120, 75]
Модель оценки инвестиционной привлекатель-ности промышленного предприятия	Инвестиционная привлекательность промышленного предприятия для стратегического инвестора определяется факторами: 1) Производственный потенциал; 2) Финансовое положение; 3) Рыночная устойчивость; 4) Качество менеджмента.	Ростиславов Р.А. Модель оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия для стратегического инвестора //Известия Тульского государственного университета. Серия: Экономические и юридические науки, 2010. Вып. № 2-1. – С. 38–46. [80]

Продолжение таблицы Г.1

1	2	3
Игольников Г.Л. Методика инвестицион-ной привлекательнос ти предприятия	1. При финансировании материальных инвестиций на предприятии инвестиционная привлекательность определяется эффективностью вложений и тем же риском вложений, которые обусловлены внешними (общеэкономическая ситуация, политическая стабильность, темпы инфляции, уровень процентных ставок, отраслевые тенденции и характеристики) и внутренними (достоверность оценок, финансовое состояние и уровень менеджмента) факторами. 2. При приобретении ценных бумаг предприятия-эмитента инвестиционная привлекательность определяется доходностью ценных бумаг и риском их приобретения, обусловленным общеэкономическими и отраслевыми факторами, а также надежностью предприятия. 3. При сравнении инвестиционной привлекательности предприятий, принадлежащих к одной отрасли, привлекательность будет определяться показателями доходности акций и финансовым состоянием. Интегральный показатель представляет собой сумму отношений частного значения к базисному группы показателей доходности акций и риска вложений с учетом значимости каждой группы. Оценка риска вложения определяется показателями ликвидности, финансовой устойчивости и деловой активности. Значимость группы показателей определяется самими инвесторами и зависит от предпочтения доходности в ущерб надежности или наоборот. В качестве базы для сравнения могут быть рекомендуемые значения или показатели ведущих предприятий.	Игольников Г.Л., Патрушева Е.Г. Инвестиционная привлекательность и банкротство предприятий // Российский путь в экономике. Серия: Россия накануне XXI века. Вып. 7 / Редактор Г.Г. Богомазов. – СПб.: ТОО ТК «Петрополис», 1996. – 286 с. [27] Лемешко Д.С. Рассмотрение актуальных методик оценки инвестиционной привлекательности коммерческой недвижимости в рамках учебной дисциплины «обоснование инвестиций» // Научно-исследовательский потенциал учащихся: особенности формирования и перспективы реализации: международная научно-практическая конференция / Санкт-Петербургский государственный архтитектурно-строительный университет. – СПб., 2010. – 132 с. [48]

Продолжение таблицы Г.1

1	2	3
Методики оценки инвестиционной привлекательности на уровне объекта недвижимости		
Лиджиева К. А. Методический подход к расчету, анализу и оценке показателей рационального использования объекта жилой недвижимости с учетом жизненного цикла	Оценивается уровень и динамика показателей: 1. Показатели, характеризующие качество и объем предоставляемых услуг 1.1. Удовлетворенность потребителей предоставляемыми услугами; 1.2. Предотвращение количества аварий на ОН; 1.3. Объем капитального отремонтированного и реконструированного фонда 2. Показатели, характеризующие эффективность структуры обслуживаемой сферы: 2.1. Доля аварийности (требующей капитального ремонта); 2.2. Доля неиспользуемых площадей; 2.3. Доля полезной площади в общем фонде 3. Финансовые показатели: 3.1. Стоимость коммунальных услуг к среднему показателю по населенному пункту; 3.2. Уровень задолженности по оплате услуг (ДЗ); 3.3. Коэффициент валового дохода (отношение ср. цены 1м^2 по рынку к годовой сумме валового дохода с 1 м^2)	Лиджиева К.А. Рациональное использование объектов жилой недвижимости с учетом их жизненного цикла: автореф. дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Лиджиева Кермен Анатольевна. – Пенза, 2011.– 22 с. [50]
Люлин П. Б. Методический подход к оценке инвестиционной привлекательности объектов коммерческой недвижимости	Инвестиционную привлекательность объекта коммерческой недвижимости определяют через сводную количественную оценку факторов, влияющих на него. Факторы группируют по уровню влияния на объект недвижимости: 1-го уровня – привлекательность самого объекта недвижимости и прилегающей территории; 2-го уровня – привлекательность соседнего окружения недвижимости. 3-го уровня – привлекательность внешней среды, региона, рынка объекта недвижимости	Асаул А.Н. Люлин П.Б. Управление объектами коммерческой недвижимости. / под ред. засл. строителя РФ, д-ра экон. наук, проф. А.Н. Асаула. - СПб.: ГАСУ. -2008. - 144 с. [5]

ПРИЛОЖЕНИЕ Д

СУЩЕСТВУЮЩИЕ ИНТЕРПРЕТАЦИИ ТЕРМИНА «РИСК», ВСТРЕЧАЮЩИЕСЯ В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЛИТЕРАТУРЕ

Таблица Д.1 – Термин «риск», встречающийся в экономической литературе

Определение риска	Автор, источник
1	2
Учет только отрицательных аспектов риска	
Риск — возможность осуществления некоторого нежелательного события	Бригхем, Ю., Гапенски, Л. Финансовый менеджмент: полный курс. В 2 т. / пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 2005. – 1166 с. [11]
Под риском принято понимать вероятность потери предпринимателем части своих ресурсов, вероятность недополучения доходов или появления дополнительных расходов в результате проведения определенной финансовой и производственной стратегии. Сущность риска состоит в возможности отклонения полученного результата от запланированного.	Управление рисками при инвестировании в недвижимость // CRE Россия #6 (30) 01.06.2005. Режим доступа: http://www.cre.ru/journalnews/ [98]
Риск – это отклонение фактически полученного результата от ожидаемого по причине возникновения непредсказуемых обстоятельств	Шлопаков А.В. Управление рисками при реализации инвестиционных строительных проектов // Российское предпринимательство. — 2013. – № 3 (225). – С. 25-30. [107]
Риск – вероятность какого-либо неблагоприятного воздействия на экономическое положение компании	Рэдхэд, К., Хьюс, С. Управление финансовыми рисками.– М.: ИНФРА-М, 1996. – 288 с. [81]
Риск – уровень неопределенности в предсказании результата	Мескон М., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента. – М.: Вильямс, 2009. – 672 с. [59]
Риск – событие или группа родственных случайных событий, наносящих ущерб объекту, обладающему данным риском	Хохлов Н.В. Управление риском: учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ–ДАНА, 2001. – 239 с. [104]
Риск – обобщенная субъективная характеристика ситуации принятия решения в условиях неопределенности, отражающая возможность появления и значимость для субъекта принятия решений ущерба в результате последствий принятия того или иного решения	Клейнер Г.Б., Тамбовцев В.Л., Качалов Р.М. Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегии, безопасность. – М.: ИНФРА–М., 2003. –136 с. [39]
Риск – возможность отрицательного отклонения между плановым и фактическим результатом, т. е. опасность неблагоприятного исхода на одно ожидаемое явление	Шахов В.В. Риски. Теоретический аспект // Финансы. – 2000. – №7. – С. 33–36. [106]
Риск – возможность возникновения неблагоприятных ситуаций в ходе выполнения какой-либо работы, осуществления какого-либо решения	Иванов А.П. К вопросу об управлении рисками на предприятии ЦБП // Целлюлоза. Бумага. Картон. – 2011. – №11–12. – С.24–25. [26]

Продолжение таблицы Д.1

1	2
Риск – это обобщенная характеристика процесса подготовки, принятия и реализации хозяйственного решения на предприятиях, отражающего меру реальности нежелательного развития хозяйственной деятельности при данной ситуации принятия решения	Качалов Р.М. Управление хозяйственным риском на предприятиях. – М.: Наука, 2002. – 192 с. [37]
Учет как отрицательных, так и положительных аспектов риска	
Риск – неопределенность, связанная с возможностью возникновения в ходе осуществления проекта неблагоприятных ситуаций и последствий. В отличие от неопределенности понятие "риск" более субъективно – последствия реализации проекта, неблагоприятные для одного из участников, могут быть благоприятны для другого	Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция, исправленная и дополненная) (утв. Минэкономики РФ, Минфином РФ и Госстроем РФ от 21.06.99 N ВК 477). [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://base.consultant.ru/.[60]
Риск – возможность возникновения убытков и неопределенность выигрыша	Найт Ф.Х. Риск, неопределенность и прибыль: пер. с англ.– М.: Дело, 2003. – 360 с. [67]
Риск – это, с одной стороны, опасность возможной потери ресурсов или недополучения доходов, с другой - это вероятность получения дополнительного объема прибыли, связанного с риском	Ковалева А.М. Финансы фирмы.– М.: ИНФРА-М, 2011.–522 с. [41]
Вероятность как удачи, так и неудачи, что означает вероятность потерь на рынке, связанных с конкурентной борьбой	Цай Т.Н., Грабовый П.Г. Конкуренция и управление рисками на предприятиях в условиях рынка. – М.: Аланс, 1997. – 288 с.[105]
Риск – неопределенность получения (или неполучения) доходов	Оценка недвижимости: учебник/ под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – 2-е изд. перераб. и доп.– М.: Финансы и статистика, 2008. –560 с. [70]
Риск является некоторой прогностической оценкой возможности или последствий осуществления рискового события	Лукасевич И. Я. Финансовый менеджмент: учебник. 3-е изд: – М.: Эксмо, 2011. — 768 с. [51]
Предпринимательский риск – экономическая категория, количественно и качественно выражающаяся в неопределенности исхода намеченной к осуществлению предпринимательской идеи	Асаул А.Н. Организация предпринимательской деятельности: учебник. СПб.: АНО ИПЭВ, 2009. – 336 с. [4]
Риск – деятельность, связанная с преодолением неопределенности в ситуации неизбежного, т. е. обязательного выбора, в процессе которого имеется возможность количественно и качественно оценить вероятность достижения предполагаемого результата	Альгин А.П. Риск в предпринимательстве. СПб., 2002.– 187 с. [1]
Риск – возможность события, неожиданного для активного субъекта, которое может произойти в период перехода субъекта из данной исходной ситуации к заранее определенной этим субъектом конечной ситуации	Риск – менеджмент / В.Н. Вяткин, И.В. Вяткин, В.А. Гамза, Ю.Ю. Екатеринославский, Дж. Хэмптон. – М.: Дашков и К, 2003. – 512 с. [79]

ПРИЛОЖЕНИЕ Е

СПИСОК ГРУППЫ ЭКСПЕРТОВ

Таблица Е.1 – Эксперты, проводившие оценку факторов для определения «профиля среды девелопмента», «профиля среды девелоперского проекта» «МЦ «Гулливер»

№	Тип организации	Должность эксперта
1	Девелоперская компания	Финансовый директор
2	Девелоперская компания	Замдиректора по продажам
3	Девелоперская компания	Маркетолог
4	Строительная компания	Начальник сметного отдела
5	Строительная компания	Экономист
6	Строительная компания	Сметчик
7	Управляющая компания	Технический директор
8	Управляющая компания	Финансовый директор
9	ВУЗ	Доцент, канд. экон. наук
10	ВУЗ	Профессор, д-р экон. наук
11	Оценочная фирма	Директор
12	Оценочная фирма	Оценщик коммерческой недвижимости
13	Агентство недвижимости	Риелтор
14	Банк	Специалист по кредитованию
15	Инвестиционная компания	Экономист

ПРИЛОЖЕНИЕ Ж

СМЕТА ПО РАСЧЕТУ СТОИМОСТИ ДЕВЕЛОПЕРСКОГО ПРОЕКТА «МЦ «ГУЛЛИВЕР»

Таблица Ж.1 – Сводная сравнительная таблица по группам затрат
(в ценах на 01.11.07)

№ п/п	Вид работ	Общая стоимость, руб. (с НДС)	На 1 м^2 площади здания
1	Проектно-изыскательские работы, сбор ТУ	13 796 856	789
2	Подготовительные работы	5 725 600	328
3	ЗДАНИЕ	322 597 335	18 456
4	Внешние коммуникации	20 703 400	1 184
5	Благоустройство	1 061 600	61
6	Непредвиденные затраты (резерв на СМР)	6 887 247	394
ИТОГО ПИР, подготовительные работы, здание, благоустройство, внешние сети, непредвиденные затраты		**370 772 038**	**21 212**
Дополнительные затраты			0
7	Подключения мощности	73 313 128	4 194
8	Отчисления в фонды	6 482 000	371
9	Маркетинг и реклама	100 000	6
10	Прочие затраты	2 745 726	157
	Итого по дополнительным затратам	**82 640 854**	**4 728**
Итого по объекту без агентского вознаграждения		**453 412 892**	**25 940**
11	Агентское вознаграждение	22 776 692	1 303
ИТОГО ПО ОБЪЕКТУ		**476 189 584**	**27 244**

Таблица Ж.2 – Расчет стоимости девелоперского проекта «МЦ «Гулливер» (смета в ценах на 01.11.07)

№ п/п	Вид работ, ед. изм.	Физ. параметр	Стоимость ед. работ, руб.	Общая стоимость, руб.	На 1 м площади здания, руб./м^2
1	2	3	4	5	6
1	**Проектно-изыскательские работы, сбор ТУ,** *в т.ч.*			**13 796 856**	**789**
	Сбор ТУ и согласований (3 этап)			250 000	14
	Разработка эскизного проекта	17 479	40	699 160	40
	Проведение изысканий			380 000	22
	Разработка и согласование ПСД	17 479	650	11 361 350	650
	Вневедомственная экспертиза			1 000 000	57
	Оформление и регистрация договора аренды земельного участка			41 971	2
	Агентское обслуживание			10 100	1
	Разработка эскизного проекта (старый вариант по факту)			50 000	3
	Сбор ТУ и согласований (по факту)			4 275	0
II	**Подготовительные работы**			**5 725 600**	**328**
III	**ЗДАНИЕ,** *в том числе:*			**322 597 335**	**18 456**
1	**Нулевой цикл**				
	Котлован (м^3)	13 052	200	2 610 400	149
	Обратная засыпка - скальный грунт, отсев (м^3)	9 316	350	3 260 600	187
	Свайное основание (м^2)	8 475	1 162	9 847 950	563
	Ростверки, фундаментная плита, приямки - ж/б ниже 0 (м^3)	2 712	12 000	32 544 000	1 862
	Щебеночное основание (м^3)	1 024	930	952 320	54
	Изоляция железобетона (м^2)	2 420	160	387 200	22
	Итого по нулевому циклу			**49 602 470**	**2 838**

Продолжение таблицы Ж.2

1	2	3	4	5	6
2	**Коробка здания**				0
	Стены, колонны, плиты перекрытий, лестницы, шахты – ж/б выше 0 ($м^3$)	4 743	16 000	75 888 000	4 342
	Кирпичная кладка ($м^3$)	1 055	8 500	8 967 500	513
	Итого по коробке			**84 855 500**	**4 855**
3	**Кровля**				
	Устройство кровли ($м^2$)	8 900	3 200	28 480 000	1 629
	Ограждение кровли (мп)	300	6 500	1 950 000	112
	Водосточная система			421 800	24
	Итого по кровле			**30 851 800**	**1 765**
4	**Внешняя отделка**				
	Композитные панели ($м^2$)	4 333	3 700	16 032 100	917
	Витражи ($м^2$)	1 857	8 500	15 784 500	903
	Автоматические двери (шт)	11	225 000	2 475 000	142
	Итого по внешней отделке			**34 291 600**	**1 962**
5	**Внутренние инженерные коммуникации**				
	экскалаторы (шт)	4	2 900 000	11 600 000	664
	лифты грузовые (шт)	4	2 500 000	10 000 000	572
	лифты д/инвалидов (шт)	2	2 200 000	4 400 000	252
	Отопление (на $м^2$)	17 479	573	10 015 467	573
	ВиК (на $м^2$)	17 479	336	5 872 944	336
	Автоматическое пожаротушение (на $м^2$)	17 479	676	11 815 804	676
	Электромонтажные работы (на $м^2$)	17 479	1 000	17 479 000	1 000
	Вентиляция	9 266	800	7 412 800	424
	Кондиционирование	5 207	900	4 686 300	268
	Итого по внутренним коммуникациям			**83 282 315**	**4 765**
6	**Внутренняя черновая отделка**				
	Перегородки кирпичные толщ.125 мм ($м^2$)	450	1 000	450 000	**26**
	Перегородки ГКЛ ($м^2$)	1 460	1 100		

Продолжение таблицы Ж.2

1	2	3	4	5	**6**
	Выравнивание стен (м^2)	19 580		0	**0**
	Подготовка под чистовую отделку	22 500	150	3 375 000	**193**
	Черновая подготовка пола и потолка (м^2)	17 479	680	11 885 720	**680**
	Итого по черновой отделке			**15 710 720**	**899**
7	**Внутренняя чистовая отделка**				
	Витражные перегородки (м^2)	1 599	3 500	5 596 500	320
	Подвесной потолок (м^2)	1 489	460	684 900	39
	Побелка потолка	3 770	130	490 100	28
	Керамогранит (м^2)	5 338	1 000	5 338 000	305
	Окраска стен (м^2)	6 368	150	955 200	55
	Двери (шт)	16	5 800	92 800	5
	Лестничные ограждения (мп)	220	4 500	990 000	57
	Обеспыливание полов (м^2)	3 639	370	1 346 430	77
	Итого по чистовой отделке			**15 493 930**	**886**
8	Слаботочные сети, пусконаладка (на м^2)	17 479	405	7 079 000	405
	Итого по слаботочным сетям, пусконаладке			**7 079 000**	**405**
10	**Дебаркадеры (шт)**	**5**	**286 000**	**1 430 000**	**82**
IV	**Внешние коммуникации**			**20 703 400**	**1 184**
V	**Благоустройство**			**1 061 600**	**61**
	Асфальт, бортовые камни (м^2)	530	1 200	636 000	36
	Озеленение (м^2)	132	900	118 800	7
	Малые формы (шт)	10	4 200	42 000	2
	Наружное освещение			264 800	15
VI	**Непредвиденные затраты (резерв на СМР)**		2,00%	**6 887 247**	**394**
	ИТОГО ПИР, подготовительные работы, здание, благоустройство, внешние сети, непредвиденные затраты			**370 772 038**	**21 212**

Продолжение таблицы Ж.2

1	2	3	4	5	6
Дополнительные затраты					
VII	**Подключения мощности**			**73 313 128**	**4 194**
	Электроснабжение (кВт)	1 240,0	18 446	22 872 742	1 309
	Плата за присоединение	1 240,0	10 541	13 070 766	748
	Теплоснабжение (Гкал)	2,14	10 428 973	22 318 002	1 277
	Водоснабжение ($м^3$ /сут.)	85,2	127 714	10 881 235	623
	Водоотведение ($м^3$ /сут.)	85,2	48 948	4 170 382	
VIII	**Отчисления в фонды**			**6 482 000**	**371**
	Отчисления в фонды			6 482 000	371
IX	**Маркетинг и реклама,** *в том числе:*			**100 000**	**6**
	Подготовка концепции объекта			100 000	6
	Реклама				0
X	**Прочие затраты,** *в том числе:*			**2 745 726**	**157**
	Арендные платежи за землю			2 511 775	144
	Собственные затраты застройщика			233 951	13
	Итого по дополнительным затратам			**82 640 854**	**4 728**
XI	**Итого по ОБЪЕКТУ без агентского вознаграждения**			**453 412 892**	**25 940**
XII	**Агентское вознаграждение,** *в том числе:*			**22 776 692**	**1 303**
	Содержание заказчика-застройщика		3,50%	12 964 549	742
	Содержание проектного управляющего		2,50%	9 812 142	561
	ВСЕГО ПО ОБЪЕКТУ			**476 189 584**	**27 244**

ПРИЛОЖЕНИЕ 3

РАСЧЕТ ТЕКУЩЕГО (ИСХОДНОГО) СОСТОЯНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ «МЦ «ГУЛЛИВЕР»

Таблица 3.1 – Количественные показатели состояния факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность «МЦ «Гулливер», находящегося на эксплуатационной стадии реализации ДП коммерческой недвижимости

Группы факторов ДП коммерческой недвижимости, влияющие на его инвестиционную привлекательность, $n = 1,\ldots,15$		Факторы ДП коммерческой недвижимости	Текущее (исходное) состояние ДП МЦ «Гулливер»		
			Коэффициент значимости на этапе эксплуатации объекта недвижимости, *Кзнin5*	Количественное значение состояния фактора, балл	Количественное значение состояния фактора с учетом весового коэффициента, балл
1	2	3	4	5	6
Факторы макровнешней среды	1. Общеэкономическая ситуация территории	Степень вовлечения в международную торговлю и инвестиционные процессы региона (страны)	0,016	3,450	0,057
		Динамика темпов развития промышленности, торговли и сферы услуг региона (страны)	0,024	4,100	0,097
		Деловая активность и платежеспособность организаций, региона (страны)	0,020	3,700	0,075
		Среднее	0,242	3,750	0,908
	2. Социально-политическая ситуация	Динамики роста численности населения региона (страны)	0,019	4,760	0,092
		Уровень платежеспособного спроса населения региона (страны)	0,022	3,650	0,082
		Уровень политической стабильности региона (страны)	0,017	3,800	0,065
		Среднее	0,059	4,070	0,239
	3. Природные и климатические факторы	Экологическая ситуация	0,011	2,450	0,026
		Степень подверженности территории разрушительным природным и антропогенным воздействиям	0,016	4,300	0,071
		Наличие природных ресурсов	0,007	3,870	0,028
		Среднее	0,034	3,540	0,121

Продолжение таблицы 3.1

1	2	3	4	5	6
Факторы макровнешней среды	4. Конъюнктура рынка недвижимости	Динамика и структура спроса и предложения на рынке недвижимости	0,029	3,970	0,117
		Фаза цикла на рынке недвижимости	0,025	4,120	0,105
		Степень насыщенности и емкость рынка недвижимости	0,028	2,760	0,078
		Среднее	0,083	3,617	0,301
	5. Доступность и стоимость ресурсов	Динамика стоимости и степень доступности кредитных ресурсов	0,015	2,230	0,034
		Уровень цен на строительные материалы, оборудование, транспорт, энергоресурсы, трудовые ресурсы и др.	0,009	3,200	0,029
		Среднее	0,025	2,715	0,067
	6. Администра-тивное регулирование	Интенсивность государственной поддержки	0,007	1,960	0,013
		Градостроительная зона	0,005	3,860	0,020
		Эффективность деятельности административных и контролирующих органов	0,009	1,850	0,016
		Среднее	0,020	2,557	0,052
Факторы микровнешней среды	7. Характерис-тики местополо-жения ДП	Степень близости к центру города	0,029	1,800	0,052
		Известность, историческая привлекательность, престижность	0,029	1,200	0,035
		Близость к взаимосвязанным объектам и возможность комплексного использования территории	0,029	3,960	0,116
		Среднее	0,087	2,320	0,202
	8. Уровень развитости района и соседнее окружение ДП	Степень социально-общественной значимости района	0,027	3,030	0,081
		Имеющиеся здания или сооружения в районе и непосредственном окружении ДП	0,027	2,130	0,058
		Степень развитости социальной инфраструктуры	0,029	1,450	0,041
		Среднее	0,082	2,203	0,182
	9. Транспортная инфраструктура,относящаяся к ДП	Близость к транспортным магистралям	0,029	4,500	0,132
		Качество и состояние магистралей	0,026	3,590	0,092
		Степень обеспеченности общественным транспортом	0,029	**2,300**	**0,066**
		Среднее	0,084	3,463	0,291
	10. Инженерная инфраструктура, относящаяся к ДП	Степень обеспеченности коммунальными сетями и сетями связи	0,024	4,100	0,099
		Степень обеспеченности телекоммуникациями	0,024	4,140	0,101
		Степень развитости организаций, обслуживающих инженерные системы и сети	0,023	3,950	0,089
		Среднее	0,071	4,063	0,290

Продолжение таблицы 3.1

1	2	3	4	5	6
Факторы внутренней среды девелоперского проекта	11. Земельный участок, относящийся к ДП	Площадь и форма участка	0,012	2,050	0,024
		Степень обустроенности участка	0,018	3,780	0,067
		Несущая способность грунтов, возможность подтоплений, заболоченность, высокое состояние грунтовых вод	0,016	2,320	0,037
		Наличие возможности расширения объекта недвижимости	0,019	1,120	0,021
		Среднее	0,064	2,318	0,149
	12. Подъезд к объекту или земельному участку ДП	Наличие и состояние автомобильных подъездных путей	0,025	3,840	0,098
		Степень обеспеченности парковочными местами	0,030	4,750	0,142
		Наличие железнодорожного подъезда (для складских и производственных ДП)	0,025	1,000	0,025
		Среднее	0,080	3,197	0,257
	13. Юридическое сопровождение ДП	Наличие и форма первичных прав на здание (сооружение) и/или земельный участок	0,028	2,100	0,059
		Наличие обременений объекта недвижимости и/или прав на него (залог, аренда, сервитут, поручительства и т. п.)	0,025	4,200	0,107
		Ограничения по целевому использованию объекта	0,026	4,700	0,123
		Среднее	0,080	3,667	0,292
	14. Маркетинговое продвижение ДП	Отношение общественности к ДП	0,026	3,120	0,082
		Степень заполненности площадей ДП	0,030	2,320	0,070
		Степень привлекательности ДП для населения	0,030	3,160	0,096
		Среднее	0,087	2,867	0,249
	15. Характеристики компании, управляющей ДП	Степень финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности компании, управляющей ДП	0,026	4,320	0,114
		Уровень профессионализма команды, управляющей ДП	0,029	4,200	0,121
		Положительный имидж на рынке, высокое качество выполненных проектов	0,028	3,960	0,109
		Среднее	0,083	4,160	0,345
Показатель инвестиционной привлекательности ДП МЦ «Гулливер», $I_{ДП}$			**1,000**		**3,261**

ПРИЛОЖЕНИЕ И

ЗАТРАТЫ НА МЕРОПРИЯТИЕ «МАРКЕТИНГОВОЕ ПРОДВИЖЕНИЕ ДП «МЦ «ГУЛЛИВЕР»

Таблица И.1 – Смета на проведение event мероприятия «Первый съезд домохозяек» по маркетинговому продвижению ДП МЦ «Гулливер», находящегося на эксплуатационной стадии реализации проекта

Показатели	Примечания	Стоимость, руб.
Агентское вознаграждение		277 500
Размещение в программе "Утренний экспресс"	Дикторское объявление в программе «Утренний Экспресс» – 2 выхода за программу, плюс анонс – заставка на плазменной панели в студии.	452 000
Размещение на ТК "4 канал" и "41-домашний"	Выход видеоролика 15с. на телеканале "4 канал"(12 выходов в день) +"41-домашний" с 18.00 до 24.00 (8 выходов)	158 400
http://www.u-mama.ru	анонс+баннер	36 000
http://www.eka-mama.ru	анонс+баннер	24 000
Сайт "Одноклассники"	Интернет-баннер	33 750
Сайт Мэйл.ру	Интернет-баннер	40 000
Размещение афиш	Размещение афиш на приподъездных досках (851 шт.)	25 700
Промо-акция	раздача флаеров в людных местах	15 640
Полиграфия		34 220
Техническая затраты		55 000
Затраты на актерскую работу		116 300
Оформление		25 000
Затраты другие		8266
Итоговая сумма		**1 235 244**

Таблица И.2 – Смета на проведение event мероприятия «Пятница – пятнадцатое» по маркетинговому продвижению ДП МЦ «Гулливер», находящегося на эксплуатационной стадии реализации проекта

Показатели	Примечания	Стоимость, руб.
Агентское вознаграждение		612688
Макеты для наружной рекламы		14 000.
Затраты на создание видеоролика		19 000
Затраты на разработку концепции мероприятия	Концепт, сценарные разработки	40 000
Затраты на печать афиши и флаеров для размещения в МЦ "Гулливер"	А1 формат, 10 шт; А5 формат, 7 600 штук	23 950
Размещение на ТК "4 канал" в прайм-тайм	Ролик 10 с., 35 выходов (5 выходов в день с 7.00 по 15.00 в будние дни с 18.00 до 24.00)	26 640
Дикторское объявление в программе "Утренний экспресс" на ТК "4 канал"	Заставка 30 с.+проговор ведущими в кадре. 2 повтора в программе (с 7 по 15 в будние дни)	290 240
Размещение на ТК "СТС" в прайм-тайм	Ролик 10 с., 35 выходов (5 выходов в день с 7 по 15 в будние дни с 18.00 до 24.00)	91 107
Размещение на МВЭ	Ролик 10 с. 4 МВЭ – 1 повтор в каждом 5 мин блоке, 2 МВЭ - 2 повтора в каждом 5 мин. блоке	97 300
Раздача флаеров промоутерами	6 человек, 9 и 10.02.2013	15 640
Брендированные футболки для промоутеров	6 штук	3 760
Затраты на выступление артистов	20 человек в образах, 2 часа	111935
Декор площадки		
Брендволл (1 шт) рама+баннер, 2,2х2,5 м	печать баннера, монтаж/демонтаж конструкции	14 000р.
Оформление шарами		36 235
Затраты на фотографа	2000/час из расчета 2 часа	4 000
Печать фотографий	Аренда принтера, расходные материалы	10 500
Расходы на логистику		306 000
ВСЕГО (с гонорарной частью)		**1 716 995**

ПРИЛОЖЕНИЕ К

ПОКАЗАТЕЛИ ДЕВЕЛОПЕРСКОГО ПРОЕКТА ПО СОЗДАНИЮ ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ, НАХОДЯЩЕГОСЯ НА ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТАДИИ, ЭТАПА СТРОИТЕЛЬСТВА И СДАЧИ В ЭКСПЛУАТАЦИЮ ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ

Таблица К.1 – Смета по расчету стоимости девелоперского проекта (в ценах на 01.11.11)

№ п/п	Вид работ	Общая стоимость, руб.	На м^{2}площади здания
1	Проектно-изыскательские работы, сбор ТУ	5 778 215	1 241
2	Подготовительные работы	4 527 000	972
3	ЗДАНИЕ	120 681 081	25 919
4	Внешние коммуникации	12 090 000	2 597
5	Благоустройство	2 478 700	532
6	Непредвиденные затраты (резерв на СМР)	2 795 536	600
7	Подключение мощности	18 427 621	3 958
8	Отчисления в фонды	2 000 000	430
9	Агентское вознаграждение Проектного управляющего и Заказчика	9 360 795	2 010
10	Маркетинг и реклама	0	0
11	Прочие затраты	1 235 842	265
	ИТОГО ПО ОБЪЕКТУ	**179 374 790**	**38 526**

Таблица К.2 – Расчет стоимости девелоперского проекта офисной недвижимости

Общая площадь объекта, м^2 4 656

№ п/п	Вид работ, ед. измер.	Физ.параметр	Стоимость ед.работ, руб., с НДС	Общая стоимость, руб., с НДС	На м^2 площади здания
1	2	3	4	5	6
1	**Проектно-изыскательские работы, сбор ТУ,** *в том числе:*			**5 778 215**	**1 241**
1.1	Сбор ТУ и согласований (3 этап)			250 000	**54**
1.2	Разработка эскизного проекта	4 656	50,00	232 800	**50**
1.3	Проведение изысканий			400 000	**86**
1.4	Разработка и согласование ПСД	4 656	800,00	3 724 800	**800**
1.5	Технический аудит проекта			500 000	**107**
1.6	Вневедомственная экспертиза			500 000	**107**
1.7	Межевое дело и кадастровый учет			41 300	**9**
1.8	Оформление и регистрация договора аренды земельного участка			80 015	**17**
1.9	Агентское обслуживание			49 300	**11**
2	**Подготовительные работы**	5 030	900	**4 527 000**	**972**

Продолжение таблицы К.2

1	2	3	4	5	6
3	**ЗДАНИЕ,** *в том числе:*			**120 681 081**	**25 919**
3.1	Нулевой цикл				0
	Земляные работы ($м^3$)	2 559	313	799 688	172
	Обратная засыпка - скальный грунт, отсев ($м^3$)	1 680	438	735 000	158
	Свайное основание ($м^2$)	2 328	1 453	3 381 420	726
	Ростверки, фундаментная плита, приямки ($м^3$)	565	15 000	8 475 000	1 820
	Изоляция железобетона ($м^2$)	624	200	124 800	27
	Щебеночное основание ($м^3$)	317	1 163	368 513	79
	Итого по нулевому циклу			**13 884 420**	**2 982**
3.2	Коробка здания				
	Металлокаркас (т)	291,34	65 000	18 937 100	4 067
	Огнезащита м/к (т)	145,67	31 250	4 552 188	978
	Перекрытие монолитное ($м^3$)	2 328,00	4 400	10 243 200	2 200
	Лестницы сборные (шт)	2,00	96 000	192 000	41
	Итого по коробке			**33 924 488**	**7 286**
3.3	Кровля				
	Устройство кровли ($м^2$)	2 576	3 500	9 016 000	1 936
	Ограждения (м)	174	10 625	1 848 750	397
	Водосточная система			107 000	23
	Вентшахты			298 250	64
	Итого по кровле			**11 270 000**	**2 421**
3.4	Прочие работы				
	Статическая камера			115 838	25
	Воздухозаборная шахта			26 225	6
	Подпольные каналы			35 288	8
	Технические отверстия			119 150	26
	Итого по прочим работам			**296 500**	**64**
3.5	Наружная отделка				
	Сэндвич-панели ($м^2$)	2 366	2 625	6 210 750	1 334
	Окна ПВХ ($м^2$)	74	7 500	555 000	119
	Витражи ($м^2$)	688	10 625	7 310 000	1 570
	Цоколь-керамогранит по металлокаркасу + утепление ($м^2$)	190	4 625	878 750	189
	Устройство крылец с ограждениями			1 607 625	345
	Облицовка крыльца гранитом (м2)	129	3 750	483 750	104
	Окраска вентшахт ($м^2$)	27	275	7 425	2
	Облицовка козырька ($м^2$)	56	2 713	151 900	33
	Автоматическая дверь	1	281 250	281 250	60
	Ворота	1	838 619	838 619	180
	Итого по фасадам			**18 325 069**	**3 936**
3.6	Внутренние инженерные коммуникации				
	Отопление (на $м^2$)	4 656	750	3 492 000	750
	ВиК (на $м^2$)	4 656	438	2 037 000	438
	Автоматическое пожаротушение (на $м^2$)	4 656	875	4 074 000	875

Продолжение таблицы К.2

1	2	3	4	5	6
	Электромонтажные работы (на м^2)	4 656	1 375	6 402 000	1 375
	Вентиляция	4 656	1 000	4 656 000	1 000
	Итого по внутренним коммуникациям			**20 661 000**	**4 438**
3.7	Внутренняя черновая отделка				
	Перегородки кирпичные (м^2)	1 432	1 015	1 453 480	312
	Перегородки ГКЛ (м^2)	2 293	1 375	3 152 875	677
	Штукатурка кирп.перегородок и колонн (м^2)	3 512	525	1 843 800	396
	Устройство перемычек (шт)	28	3 250	91 000	20
	Черновая подготовка стен (м^2)	8 098	400	3 239 200	696
	Черновая подготовка пола и потолка (м^2)	4 656	538	2 502 600	538
	Итого по черновой отделке			**12 282 955**	**2 638**
3.8	Внутренняя чистовая отделка (40 %)				
	Потолок подвесной МОП (м^2)	1 862	500	931 000	200
	Пол МОП и торговый зал (м^2)	1 862	1 688	3 142 100	675
	Плинтус (м)	840	300	252 000	54
	Стены - окраска (м^2)	8 098	188	1 518 400	326
	Двери противопожарные, метал., дерев.			955 500	205
	Ограждения лестниц (мп)	16	7 500	764 400	164
	Обеспыливание бетонных полов (м^2)	250	465	116 250	25
	Итого по чистовой отделке			**7 679 650**	**1 649**
3.9	Слаботочные сети, пусконаладка (нам^2)	4 656	506	2 357 000	506
	Итого по слаботочным сетям, пусконаладке			**2 357 000**	**506**
4	**Внешние коммуникации**			**12 090 000**	**2 597**
4.1	Реконструкция теплокамеры, устройство вводов	1	1 100 000	1 100 000	236
4.2	Водопровод Ду 500 (мп)	350	12 000	4 200 000	902
4.3	Канализация (мп)	200	5 500	1 100 000	236
4.4	Жироуловитель	1	70 000	70 000	15
4.5	Телефонная канализация (мп)	250	6 400	1 600 000	344
4.6	Колодцы (шт)	13	55 000	715 000	154
4.7	Вынос распределительных шкафов (шт)	2	20 000	40 000	9
4.8	Фидерная линия радиофикации (мп)	350	1 600	560 000	120
4.9	Оптический кабель (мп)	200	3 100	620 000	133
4.10	Наружное освещение	1	1 100 000	1 100 000	236
4.11	Проектные работы на наружные сети	1	985 000	985 000	212
5	**Благоустройство**			**2 478 700**	**532**
5.1	Асфальт (м^2)	1 547	900	1 392 300	299
5.2	Бортовые камни (мп)	280	1 000	280 000	60
5.3	Озеленение (м^2)	1 032	700	722 400	155
5.4	Малые формы (шт)	20	4 200	84 000	18
6	**Непредвиденные затраты (резерв на СМР) от пп.2-5**		2 %	**2 795 536**	**600**
	ИТОГО ПИР, подготовительные работы, здание, благоустройство, внешние сети, непредвиденные затр.			**148 350 532**	**31 862**

Продолжение таблицы К.2

1	2	3	4	5	6
7	**Подключения мощности**			**18 427 621**	**3 958**
7.1	Теплоснабжение (Гкал)	0,86	10 428 973,12	8 968 917	1 926
7.2	Электроснабжение (кВт)	354,8	18 343,90	6 508 416	1 398
7.3	Водоснабжение ($м^3$)	16,66	127 715,21	2 127 735	457
7.4	Канализование ($м^3$)	16,66	49 372,95	822 553	177
8	**Отчисления в фонды**			**2 000 000**	**430**
8.1	Отчисления в фонды			2 000 000	430
10	**Маркетинг и реклама,** *в том числе:*			**0**	**0**
10.1	Подготовка концепции объекта				**0**
10.2	Реклама				**0**
11	**Прочие затраты,** *в том числе:*			**1 235 842**	**265**
11.1	Арендные платежи за землю			969 362	**208**
11.2	Собственные затраты застройщика			266 480	57
	ИТОГО ПО ОБЪЕКТУ			**170 013 995**	**36 515**
9	**Агентское вознаграждение,** *в том числе:*			**9 360 795**	**2 010**
9.1	Содержание заказчика-застройщика		3,5%	5 186 297	**1 114**
9.2	Содержание проектного управляющего (по факту)		2,5%	4 174 498	**897**
	ИТОГО ПО ОБЪЕКТУ			**179 374 790**	**38 526**

Таблица К.3 – Технико-экономические показатели по реализации девелоперского проекта офисной недвижимости

Показатели	Ед. измерения	Значение
Назначение объекта	-	Офисный центр
Продолжительность инвестиционной стадии	год	2013-2018
Общая площадь	$м^2$	4 565
Полезная (арендная)	$м^2$	3 260
Наземная парковка	машиномест	20
Инвестиции в строительство в фактических ценах - на весь готовый объект - на весь объект на момент выхода из проекта	 млн. руб. млн. руб	 190,597 170,158

Таблица К.4 – Показатели расчета коэффициента роста добавочной стоимости девелоперского проекта офисной недвижимости

Показатель	Ед. изм	Значение
Рыночная стоимость проекта на момент расчета выхода (дата оценки на 12.02.14), $РС_{ДП}$	млн. руб.	200,68
Ставка фактической доходности при выходе, $r_{факт}$	%	30,1
Ставка планируемой доходности при входе, $r_{план}$	%	31,4
Добавочная стоимость девелоперского проекта офисной недвижимости, $ДС_{ДП}$	млн. руб	- 2,47
Коэффициент роста добавочной стоимости ДП офисной недвижимости, $Кр_{ДСДП}$		0,96

Таблица К.5 – Показатели текущего (исходного) состояния девелоперского проекта офисной недвижимости, находящегося на инвестиционной стадии, этапа строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости

Группы факторов ДП коммерческой недвижимости, влияющие на его инвестиционную привлекательность, n = 1,…,15	Текущее (исходное) состояние ДП по созданию офисной недвижимости		
	Коэффициент значимости на этапе строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости *Кзнin4*	Количественное значение состояния фактора, балл	Количественное значение состояния фактора с учетом весового коэффициента, балл
1. Общеэкономическая ситуация территории	0,053	3,325	0,176
2. Социально-политическая ситуация	0,039	4,070	0,159
3. Природные и климатические факторы	0,052	3,540	0,028
4. Конъюнктура рынка недвижимости	0,050	3,121	0,156
5. Доступность и стоимость ресурсов	0,163	2,715	0,442
6. Административное регулирование	0,072	2,557	0,184
7. Характеристики местоположения ДП	0,046	3,120	0,143
8. Уровень развитости района и соседнее окружение ДП	0,056	3,412	0,191
9. Транспортная инфраструктура, относящаяся к ДП	0,061	3,723	0,227
10. Инженерная инфраструктура, относящаяся к ДП	0,079	3,789	0,299
11. Земельный участок, относящийся к ДП	0,095	2,573	0,244
12. Подъезд к объекту или земельному участку ДП	0,051	3,423	0,174
13. Юридическое сопровождение ДП	0,050	2,126	0,106
14. Маркетинговое продвижение ДП	0,023	1,674	0,038
15. Характеристики компании, управляющей ДП	0,110	3,118	0,343
Индикатор инвестиционной привлекательности ДП, ($I_{ДП}$)			2,884

Таблица К.6 – Сводная таблица оценки инвестиционной привлекательности состояния девелоперского проекта офисной недвижимости, находящегося на инвестиционной стадии, этапа строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости

Группа факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность девелоперского проекта офисной недвижимости, находящегося на инвестиционной стадии, этапа строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости		Весовой коэффициент значимости на этапе строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости *Кзнin4*	Мероприятия, направленные на повышение инвестиционной привлекательности девелоперского проекта офисной недвижимости, находящегося на инвестиционной стадии, этапа строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости									
			Текущее (исходное) состояние		Снятие обременений		Брокероидж (заключение предварительных договоров аренды)		Покупка соседнего земельного участка для дополнительной парковки		Состояние после всех мероприятий	
			балл	С учетом $K_{зн}$	балл	С учетом $K_{зн}$	балл	С учетом $K_{зн}$	балл	С учетом $K_{зн}$	балл	С учетом $K_{зн}$
макровнешняя среда	1.Общеэкономическая ситуация территории	0,053	3,325	0,176	3,325	0,176	3,325	0,176	3,325	0,176	3,325	0,176
	2.Социально-политическая ситуация	0,039	4,070	0,159	4,070	0,159	4,070	0,159	4,070	0,159	4,070	0,159
	3.Природные и климатические факторы	0,052	3,540	0,028	3,540	0,028	3,540	0,028	3,540	0,028	3,540	0,028
	4.Конъюнктура рынка недвижимости	0,050	3,121	0,156	3,121	0,156	3,121	0,156	3,121	0,156	3,121	0,156
	5.Доступность и стоимость ресурсов	0,163	2,715	0,442	2,715	0,442	2,715	0,442	2,715	0,442	2,715	0,442
	6.Административное регулирование	0,072	2,557	0,184	2,557	0,184	2,557	0,184	2,557	0,184	2,557	0,184
микро-внешняя среда	7.Характеристики местоположения ДП	0,046	3,120	0,143	3,120	0,143	3,120	0,143	3,120	0,143	3,120	0,143
	8.Уровень развитости района и соседнее окружение	0,056	3,412	0,191	3,412	0,191	3,412	0,191	3,412	0,191	3,412	0,191
	9.Транспортная инфраструктура, относящаяся к ДП	0,061	3,723	0,227	3,723	0,227	3,723	0,227	3,723	0,227	3,723	0,227
	10.Инженерная инфраструктура, относящаяся к ДП	0,079	3,789	0,299	3,789	0,299	3,789	0,299	3,789	0,299	3,789	0,299
внутренняя среда	11.Земельный участок, относящийся к ДП	0,095	2,573	0,244	2,573	0,244	2,573	0,244	3,143	0,298	3,143	0,298
	12.Подъезд к объекту или земельному участку	0,051	3,423	0,174	3,423	0,174	3,423	0,174	3,895	0,199	3,895	0,199
	13.Юридическое сопровождение ДП	0,050	2,126	0,106	4,241	0,212	2,126	0,106	2,126	0,106	4,241	0,212
	14.Маркетинговое продвижение ДП	0,023	1,674	0,038	1,674	0,038	3,235	0,074	1,674	0,038	3,235	0,074
	15.Характеристики компании, управляющей ДП	0,110	3,118	0,343	3,118	0,343	3,118	0,343	3,118	0,343	3,118	0,343
Индикатор инвестиционной привлекательности ДП, $I_{ДП}$			2,884		3,003		2,933		2,976		3,064	
Темп роста стоимости ДП, $Тр_{ДП}$, %			100		104,12		101,69		103,19		106,24	
Рыночная стоимость ДП, млн. руб.			200, 68		208, 944		204,07		207,079		213,195	
Затраты на проведение мероприятия, млн. руб.					3,2		0,9		2,5		6,6	
Плановая доходность СК девелопера,%			31,4		31,4		31,4		31,4		31,4	
Фактическая доходность СК ДП, %			30,1		30,94		30,5		30,7		31,8	
Добавочная стоимость ДП, млн. руб.			-2,47		- 0,87		-1,71		- 1,33		0,76	
$Кр_{ДСДП}$			0,96		98,5		97,1		97,7		1,009	

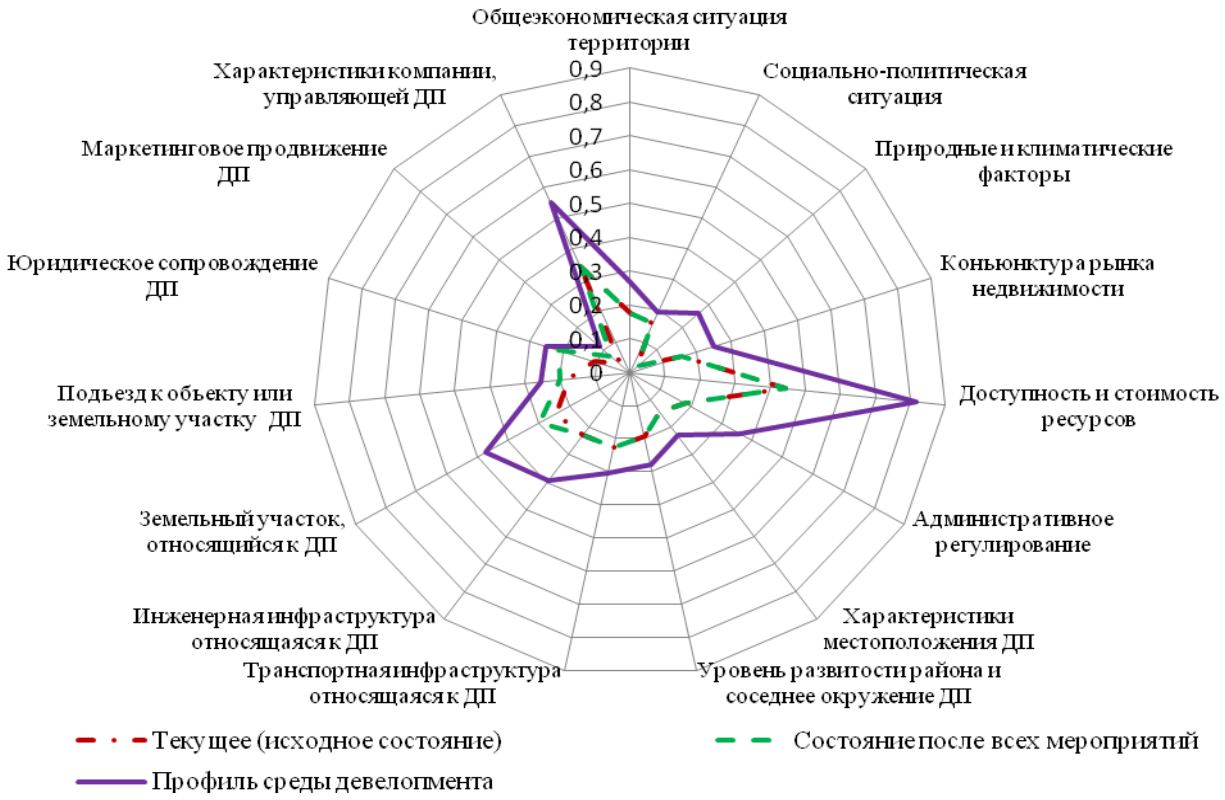

Рисунок К.1 – Профиль среды девелоперского проекта офисной недвижимости – текущее, конечное состояние с учетом профиля среды девелопмента на инвестиционной стадии (этапа строительства и сдачи в эксплуатацию объекта недвижимости) жизненного цикла проекта.