Черноморская Тамара Николаевна. Разработка механизмов инвестирования девелоперской компании : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Черноморская Тамара Николаевна; [Место защиты: Акад. труда и соц. отношений].- Москва, 2009.- 159 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/2678

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1 Теоретические основы инвестирования девелоперской компании 11

1.1. Анализ и исследование девелоперской деятельности 11

1.2. Структурная диагностика инвестиционного обеспечения в области недвижимости 26

1.3. Разработка критериев оценки эффективности выбора инвестиционного проекта в девелопменте .. 41

Глава 2 Разработка и управление механизмами инвестирования девелоперской компании 62

2.1. Формирование схем жилищного инвестирования и ипотечного кредитования 62

2.2. Выявление методов комбинированного финансирования девелоперской компании 73

2.3. Анализ и оценка рисков инвестирования девелоперской компании 89

Глава 3 Осуществление и анализ эффективности инвестирования девелоперской компании 107

3.1. Общая характеристика девелоперской деятельности на примере г.Москвы 107

3.2. Оценка эффективности реализации девелоперского проекта 121

3.3. Разработка способов минимизации рисков инвестирования девелоперской компании 130

Заключение 145

Список литературы 150

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Необходимость и неотложность изменения ситуации в дальнейшем развитии девелоперской деятельности России в условиях общего кризиса экономики и соответственно кризиса рынка девелопмента и реализации стратегии повышения уровня доступности жилья, является первостепенной по значимости и актуальности научно-производственной задачей.

До\* недавнего времени, т.е. до наступления финансового кризиса, затронувшего почти все сферы общественной жизни, экономика России, после завершения процессов ее преобразования из транзитивной\*в рыночную' развивалась довольно успешно. Несмотря на то, что прямые иностранные инвестиции за\* 2008 г. в экономику нашей страны составили 27,027 млрд. долл., что на 2,8 % меньше по сравнению с 2007 г., но на. операции с недвижимостью, аренду и предоставление услуг пришлось 15,378 млрд. долл., а объема строительства в России за 2008 г. вырос на 12,8 % и составил 4 трлн. 528,1 млрд. руб. Даже в декабре 2008 г. объем строительства составил 556,8 млрд. руб., что больше на 0,1 % по сравнению с декабрем 2007 г. и на 28 % - по сравнению с ноябрем 2008 г.

Имеющиеся тенденции иностранных и отечественных инвестиционных вложений, а также высокий уровень спроса на недвижимость говорят о потенциально высокой прибыльности развития девелоперской деятельности в нашей стране. С развитием кризиса стали проявляться ранее малозаметные проблемы, так, остаются открытыми вопросы о структурной диагностике инвестиционного обеспечения в области недвижимости, отсутствует единая база критериев для выбора наилучшего девелоперского инвестиционного проекта с учетом интересов, как инвестора, так и общества. Кроме того в

настоящее время особую важность приобретают вопросы привлечения девелоперскими компаниями дополнительных инвестиций, поскольку практически все крупное строительство в нашей стране (особенно в строительство жилья) велось на заемные деньги.

Изложенное, позволяет говорить об **актуальности**выбранной темы для диссертационного исследования.

**Степень разработанности проблемы.**Различным научно-теоретическим и практическим аспектам управления девелопментом и недвижимостью посвящены работы многих отечественных и зарубежных ученых и специалистов.

Так в зарубежной экономической литературе проблемам недвижимости посвящено немало работ ученых-экономистов, наиболее значительными, на1 наш-взгляд, являются'исследования АкерсонаЧ., Беккера Г., Бойса Б., Гаррисона Г., Голдсмита Р., Джонсона И., Диксона Д., Кендрика Д., Купера Д., МакэлрояК., Ордуэя-И., Ринга А., Фридмена Д., Шепкеля У., Шульца Т., Элвуда Л. и др.

Среди отечественных авторов, внесших значительный вклад в теорию и методологию эффективного управления строительством и строительными организациями, повлиявшую, в том числе и на управление девелоперской деятельностью следует отнести таких ученых, как: таких авторов, как Асаул А.Н., Бузырев В.В., Васильев В.М., Генералов Б.В., Горбунов А.А., Ерофеев П.Ю., Заренков В.А., Каменецкий М.И., Пасяда Н.И., Рекитар Я.А., Серов В.М., Смирнов Е.Б., Степанов Е.Б., Стерник Г.М.

В методологию формирования экономического обоснования развития строительства непроизводственного типа существенный вклад внесли Казанский Ю.Н., Панибратов Ю.П., Панкратов Е.П., и др.

Вопросам развития девелопмента в России и зарубежом посвящены работы таких иностранных и отечественных ученых, как Корнеев Г., Кущенко В.В., Мазур И.И., Максимов С.Н., Ольдерогге H.F., Пейзер Р., Фрей А., Цапу Л.И., Шапиро В.Д.

Проблемы риска инвесторов в области недвижимости нашли отражение в трудах Асаула А.Н., Ендовицкого Д., Фомичева А.Н. и других ученых, работы которых позволили сформировать общенаучную основу и определить основные подходы к исследованию проблемы диссертации.

Вместе с тем, в теории и практике ощущается недостаток теоретических и методических разработок, касающихся технологии оценки эффективности девелоперских инвестиционных проектов, способов их финансирования, а также недостаточное внимание уделяется процессам моделирования принятия управленческих решений в области инвестиций девелоперских компаний. Этим и бьш определен выбор темы диссертационного исследования.

**Целью диссертационного исследования**является' разработка механизмов инвестирования девелоперской компании с учетом интересов инвестора и социума, а также минимизации рисков.

В соответствии с поставленной целью были сформулированы следующие основные задачи исследования:

изучение отечественного опыта девелоперской деятельности;

выявление особенностей развития инвестирования в девелоперские проекты;

анализ методов оценки эффективности девелоперского инвестированного проекта;

выявление критериев выбора наиболее эффективного девелоперского инвестиционного проекта;

анализ рисков девелоперской деятельности;

исследование возможностей минимизации рисков девелоперской компании.

**Объектом исследования**являются инвестиционная деятельность девелоперских компаний.

**Предметом исследования**являются методы управления, возникающие в процессе инвестиционной деятельности девелоперской компании.

**Методологическая база исследования.**Теоретической и методологической базой исследования служат достижения научной мысли отечественных и зарубежных ученых, труды в области теории инвестиций и теории управления; прикладные работы по данной проблеме; программы, концепции, нормативные и другие материалы, касающиеся развития недвижимости, а также исследования, посвященные анализу проблем инвестирования. В диссертации применяется статистическая обработка информации, экономический анализ.

Практической основой диссертационной- работы является системный подход, базирующийся на функционально-стоимостных и экономико-статистических методах. Для решения поставленных задач в работе использованы фундаментальные положения монографического подхода и механизмы эвристических исследования.

Информационной базой исследования послужили статистические и

аналитические материалы Госкомстата РФ; аналитической группы Г.Серника, данные правительства г. Москвы, экспертные оценки и расчеты практических исследователей и институциональных инвесторов, публикации в СМИ российских и зарубежных ученых-экономистов, законодательные акты и нормативные документы Российской Федерации, учебные и справочные пособия, материалы интернет-ресурсов.

**Научная новизна, диссертационного исследования**заключается в совершенствовании управления финансами девелоперских компаний путем разработки механизмов инвестирования девелоперских инвестиционных проектов.

1. Выявлено, что в отличие от традиционной точки зрения, девелопмент может быть определен как предпринимательская деятельность, в основу которой заложена система действий по уточнению специфики привлечения инвестиций, с использованием особенностей применения принципа доверительного управления, подбора команды участников проекта,

исследования рынка, маркетингу, проектированию, строительству, финансированию, бухгалтерскому учету в области недвижимости, по специфике выбора оптимального времени и клиента для реализации проекта, с учетом собственных и общественных интересов. Данное определение, в отличие от общеизвестных, позволяет учитывать специфику привлечения- и управления инвестициями для строительства, а также оценивать и учитывать рыночную конъюнктуру при формировании инвестиционного портфеля.

2. Разработана методика оценки эффективности инвестиционных  
проектов в области девелопмента, состоящая из трех модулей: позиции  
институционального подхода, позиции теории фирмы, позиции фондового  
рынка.

В рамках институционального подхода необходимо рассчитывать показатели эффективности проекта в целом, и, прежде всего, показатели общественной эффективности, для инвестора учитывается только окупаемость проекта и размер прибыли по инвестиционному проекту, рассматриваются возможности различных форм государственной поддержки общественно значимых девелоперских инвестиционных проектов.

С позиций теории фирмы уточняется состав участников, выявляются финансовая реализуемость, окупаемость проекта, рассчитываются показатели эффективности инвестиций и определяется эффективность участия в проекте для каждого из них (эффективность участия в ДИП отдельных предприятий, акционеров, бюджета, региональная отраслевая эффективность).

Параллельно проводится мониторинг фондового рынка, для отслеживания изменений хозяйственной конъюнктуры, чтобы девелоперские компании могли своевременно отслеживать общеэкономические тенденции и выбирать наиболее выгодные проекты, успешных контрагентов, предвидеть риски, при этом . необходимо учитывать, что фондовые индексы строятся, как правило, на основе курса акций компаний, и поэтому не отражают всю специфику рынка.

3. Предложена система критериев выбора наиболее эффективного  
девелоперского инвестиционного проекта, основывающаяся» на социально-  
политической и коммерческой группах критериев.

Социально-политические критерии определяют направления инвестиций, предполагающих поддержку со стороны государства, и включают в себя: критерий социальной значимости; критерий общественно-политической значимости; транспортный критерий; экологический критерий; архитектурный критерий. Коммерческие критерии - определяет важнейшие составляющие проекта, связанные с получением девелопером прибыли, а также условия, относящиеся к конкретному проекту, в ее состав входят: критерий коммерческой выгоды; производственно-технический критерий; рыночный критерий; критерий местных особенностей реализации проекта; критерий налоговой оптимизации; критерий конкурентной борьбы; маркетинговый критерий; критерий выхода на новые рынки.

Данная система критериев позволяет комплексно учесть интересы социума, государства и' хозяйствующих субъектов, а также глобальный масштаб экологических изменений.

4. Разработана методика' анализа рисков для девелоперских  
инвестиционных проектов, включающая в себя: возможности ситуационного  
применения- различных методов" имитационного моделирования для  
разработки альтернатив инвестирования с различной вероятностью  
проявления рисковых ситуаций; методы системного подхода для создания  
показательной модели ДИП, максимально приближенной к реальности и  
неограниченной в охвате параметров объекта и влияющих на него рисках;  
модульного построения модели ДИП, когда каждый модуль может работать  
независимо, и обмен информацией между модулями происходит только в  
точно определенных и описанных точках соединения, что облегчает прямой  
анализ причин каждого результата, то есть предоставляет возможность  
контроля, не связанную с дополнительными затратами; методы описания  
поведения модели ДИП путем таблиц решений, что разрешает описывать  
поведение модели независимо от ее построения.

5. Разработан интеграционный методический подход минимизации  
рисков инвестирования девелоперской компании, представляющие собой:

1) совокупное применение методов диверсификации рисков для распределения риска по нескольким проектам и защиты от изменений конъюнктуры\* рынка; методов страхования инвестирования в девелоперскую деятельность; методов прогнозирования для оценки альтернатив и

перспектив развития ДИП на основе анализа конъюнктуры рынка, изменения рыночных условий на предстоящий период;

2) использование пакетов прикладных программ для моделировании,  
вследствие сложности экономико-математических моделей;

3) разработку модели векторной оптимизации снижения рисков  
девелоперских компаний, учитывающую различие их интересов и  
возможностей в зависимости от степени интеграции. Заложенные в основу  
модели критерии оптимальности, позволяют снизить уровень выбранного  
риска.

Работа соответствует подпункту 1.4. — «Финансы инвестиционного

процесса, финансовый инструментарий инвестирования» - паспорта специальности 08.00.10 - Финансы, денежное отношение и кредит.

**Практическая значимость результатов\* исследования**заключается в возможности их использования в качестве методологической базы руководителями и специалистами предприятий различных сфер деятельности, связанных с инвестированием в недвижимость.

Использование результатов исследования возможно для совершенствования работы отраслевых Министерств и ведомств РФ\* при подготовке и разработке концепций и стратегических планов развития инвестиционно-строительной сферы.

Отдельные положения диссертационного исследования могут быть полезны для подготовки профильных специалистов-менеджеров по таким специальностям, таким как "Оценка недвижимости", "Инвестиционный менеджмент" и "Проектный менеджмент".

**Апробация результатов исследования.**Основные результаты докладывались на научно-практических конференциях студентов и аспирантов, научных конференциях профессорско-преподавательского состава Академии труда и социальных отношений

Основные положения диссертационного исследования докладывались и получили одобрение на Международной научно-практической конференции «Экономико-прикладные задачи системного управления и логистики» (г.Москва,2008), Научно-практической конференции «Экономико-прикладные проблемы системного управления- в условиях

**10**кризиса» Международного научного конгресса «Роль бизнеса в трансформации российского общества»(г. Москва,2009) и на Первом научно-практическом семинаре «Менеджмент в новом веке глазами молодых ученых»(г.Москва,2007).

Отдельные положения исследования были использованы в учебном процессе при преподавании курсов «Инвестиции», «Управление финансами корпораций».

По теме диссертации опубликовано 4 научные статьи, общим объемом 2,5п.л. (в т.ч. авт. 1,75п.л.), включая одну из статей в журнале из перечня ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, рекомендованных ВАК РФ.

*Объем диссертации и ее структура.*Логика и структура работы обусловлены содержанием диссертации. Она состоит из введения, трех глав, заключения, 27 рисунков, 10 таблиц и списка литературы из 164 наименований.

## Анализ и исследование девелоперской деятельности

Важнейшей составной частью национального богатства любой страны является недвижимость, под которой мы будем понимать земельный участок, включая неотделимые от него дополнения, созданные человеком, в виде зданий, сооружений, многолетних насаждений.

На наш взгляд, для. Российской федерации, экономика которой лишь недавно вышла из переходного периода, проблема дефицита качественной недвижимости стоит особенно остро.

По итогам ряда исследований,1 ведущие эксперты указывают на, нехватку как жилых, так и офисных площадей. Многие строения находятся в ветхом, зачастую и аварийном состоянии. Непригодным1 для проживания жильем считаются строения независимо от группы их капитальности, состояние которых не удовлетворяет заданным эксплуатационным требованиям (несоответствие санитарным правилам и так далее), и имеющие физический износ для каменных домов свыше 70%, для деревянных домов свыше 65%. Крайней степенью непригодности является аварийность жилого дома (помещения).

Проблема ветхого жилья стоит над подавляющим большинством российских городов. Общая площадь ветхого и аварийного жилья в стране превышает 65 млн. кв. метров. Это — почти 2,5 процента жилищного фонда Российской Федерации, причем более 8 миллионов метров приходится на долю аварийного фонда.

## Формирование схем жилищного инвестирования и ипотечного кредитования

На развитых рынках существует множество возможностей для инвестиций в недвижимость и они реализуются через гамму институтов, в России инвестиционный рынок недвижимости находится на бурной стадии своего развития.

В настоящее время инвестиционной деятельностью в России занимается ряд министерств, ведомств, государственных организаций: Минэкономики, Министерство финансов, МВЭС, Мингосимущество, отраслевые министерства и ведомства, Государственная инвестиционная корпорация, Российская финансовая корпорация и др., которые определяют и формируют основные направления бюджет-ной и инвестиционной политики. Их деятельность в последнее время сильно критикуется: воплощаемая бюджетная и инвестиционная политика не решают ключевых проблем реформирования экономики. С нашей точки зрения, для того чтобы добиться перелома в этой ситуации, необходимо, выделяя приоритеты, увеличивать расходы по тем направлениям, которые дадут реальную отдачу в перспективе. В условиях осуществляемой жесткой кредитно-денежной политики, должна быть создана эффективная система финансирования социальной сферы. Инвестиции в социальную сферу — это, прежде всего инвестиции в человека, которые дадут многократную отдачу в различных отраслях экономики. Остаточный принцип финансирования социальной сферы должен остаться в прошлом. Необходимо использовать мировой опыт проектного финансирования и создавать сюответствующую инфраструктуру.

Федеральная целевая программа «Жилище» на 2002-2010 годы является одним из инструментов реализации приоритетного национального проекта «Доступное и комфортное жилье - гражданам России».

Приоритетный национальный проект состоит из четырех направлений:

1. Рост объемов ипотечного жилищного кредитования. В качестве целевых индикаторов заданы объемы кредитования для 2006 и 2007ГГ. в 108 и 151 млрд. руб. при ставке в 12% и 11% соответственно. Объем федерального финансирования 8,2 млрд. руб., выдача государственных гарантий РФ на 30 млрд. руб.

2. Достижение доступности жилья, прежде всего, для молодых семей. Целевой индикатор: улучшение положений 69,5 тыс. семей, (в т.ч. 27,8 тыс. в 2006г.); объемы финансирования - 7,7 млрд. руб. Дополнительно определен проект обеспечения жильем молодых специалистов на селе. Выделяется по 2 млрд. руб. (10-11 тыс. семей) из бюджета ежегодно.

3. Обеспечение земельных участков коммунальной инфраструктурой под строительство, а также модернизации коммунальных объектов. Годовой ввод за счет мероприятий проекта увеличится в 2006 и 2007 гг. на 4,3 и 7,8 млн. (всего до 49,8 и 56,3 млн. кв.м. площади). Финансирование - 15,6 млрд. руб. и выдача гарантий на 30 млрд. рублей.

4. Выполнение государственных обязательство по обеспечению граждан жильем. Планируется обеспечить улучшение 76,2 тыс. семей (включая ветеранов). Объем бюджетного финансирования в 41,7 млрд. рублей.

Расходы проекта составят 81,6 млрд. руб., дополнительно будет выдано 60 млрд. руб. государственных гарантий Российской Федерации.37

## Общая характеристика девелоперской деятельности на примере г.Москвы

Изменяющиеся условия на рынке недвижимости в России в целом и в столице диктуют необходимость проведения глубокого анализа поведения участников этого рынка. Основной интерес, на наш взгляд, представляет изучение того, как ведут себя девелоперы, вкладывающие деньги в развитие различных объектов недвижимости и возможную переориентацию их из одних секторов, которые совсем недавно представляли для них наибольший интерес, в другие, которые в настоящее время сулят гораздо большие объемы, прибыли.

Рассмотрим несколько факторов, которые, на наш взгляд, оказывают наибольшее влияние на выбор той или иной стратегии поведения девелоперов.

Одним из главных событий, произошедших на рынке недвижимости в России за последние 5 лет, стало вступление в силу принятого 1 апреля 2005 года одного из наиболее значимых документов из пакета по формированию рынка доступного жилья - Федерального закона РФ от 30.12.2004 года № 214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» (далее - Закон о долевом строительстве).

Профессиональные девелоперы, принимая решение о вложении средств в тот или иной объект, естественно анализируют его на инвестиционную привлекательность, которая определяется соотношением доходности и риска. С принятием закона о долевом строительстве снизился один из главных рисков, принимаемых на себя девелоперами - отсутствие правового обеспечения сделок, касающихся инвестирования в недвижимость.

Что же касается неконтролируемых коммерческих рисков, которые связаны в основном с рыночной конъюнктурой, то в данном случае целесообразно рассмотреть некоторые макроэкономические показатели, которые оказывают наибольшее влияние на ситуацию на рынке недвижимости. Главным образом, на наш взгляд, стоит обратить, внимание на инфляционные процессы, происходящие в стране. В настоящее время уровень инфляции находится на уровне около 15%. Девелоперы должны учитывать показатели, которые оказывают несомненное влияние на ожидаемую доходность от вложенных в тот или иной объект недвижимости средств.