

УДК 338.27

Т.Г. Блинова

НИУ «Московский государственный строительный университет», Москва,
email: tatianablinova@bk.ru

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ПРОЦЕССА ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ В ДЕВЕЛОПЕРСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

Ключевые слова: технико-экономическое обоснование, оценка стоимости проекта, добавленная стоимость бизнеса, стратегия, инвестиционные проекты, принятие инвестиционных решений.

Рассматривается стоимостной подход к управлению девелоперской организацией. В рамках стоимостного подхода необходимо выбирать проекты, обеспечивающие добавленную стоимость бизнеса. Представлены основные этапы разработки технико-экономического обоснования девелоперского проекта и процесса принятия инвестиционного решения. Рассмотрены методики оценки стоимости инвестиционных проектов на ранних этапах реализации, цепочка качества решения, как один из инструментов повышения эффективности процесса принятия инвестиционных решений. Данный материал будет полезен проектным командам, аналитикам инвестиционных проектов и специалистам по стратегическому планированию.

T.G. Blinova

National Research University "Moscow State University of Civil Engineering", Moscow,
email: tatianablinova@bk.ru

IMPROVING THE PROCESS OF INVESTMENT DECISION IN A DEVELOPMENT ORGANIZATION

Keywords feasibility study, project cost assessment, added value of business, strategy, investment projects, investment decision making.

The value added management to development organization is considered. As part of the value added management, it is necessary to select projects that provide added value to the business. The main stages of developing a feasibility study for a development project and the process of making an investment decision are presented. Methods for estimating the cost of investment projects in the early stages of implementation, the chain of decision quality, as one of the tools for increasing the efficiency of the investment decision-making process, are considered. This material will be useful to project teams, investment project analysts and strategic planners.

С начала 2000-х годов рынок недвижимости пережил несколько кризисов, но за спадом всегда наступала фаза роста. Смена этих этапов демонстрирует циклическую природу рынка недвижимости. В настоящий момент рынок жилой недвижимости находится на этапе замедления, после периода высокого спроса, простимулированного государственными программами и высокими темпами строительства. Несмотря на рекордные объемы и темпы ввода в эксплуатацию жилой недвижимости по всей стране, (динамика за 2018-2022 гг. представлена на рисунке 1) задача сохранения прежних объемов и темпов ввода остается актуальной по причине существующего спроса. Проведенный в 2022 г. социологический

опрос российских семей показал, что из 61,7 млн семей испытывают потребность в улучшении жилищных условий 22,7 млн семей, из которых только 50 % семей имеют платежеспособный спрос (11,6 млн семей) [2; 1096]. Также поддержание прежних темпов жилищного строительства, как одного из драйверов экономического роста, в условиях санкционных ограничений окажет позитивное влияние на экономику РФ.

В первом квартале 2023 года наблюдалось снижение объема продаж на 40% по сравнению с 2022 годом, несмотря на то, что неудовлетворенный спрос остается. Государство стимулирует развитие жилищного строительства, но вместе с тем доступность кредитного финансирования оказала влияние на уро-

вень долговой нагрузки девелоперов, на сегодняшний день, на 1 рубль собственного капитала девелоперов приходится в среднем 3-4 рубля обязательств. А практически каждое третье строительное предприятие имеет крайне высокий уровень долговой нагрузки (от 10 руб. и выше заемных средств на 1 руб. собственного капитала). Высокая закредитованность и неэффективное управление строительными проектами ранее, стали причиной появления более 80 тыс человек обманутых дольщиков и несколько сотен объектов незавершенного строительства. На данный момент в России остается около 40 тыс. обманутых дольщиков. Обманутые дольщики и банкротство девелоперов – это последствия ранее принятых инвестиционных решений. Девелоперы принимали решения о реализации того или иного инвестиционного проекта на волне бурного развития рынка недвижимости. Стоимость квартир росла из года в год и чаще всего, по воле случая девелоперу удавалось успешно реализовать проект. А те проекты, которые реализовывались в период кризиса или замедления темпов роста рынка недвижимости становились проблемными, и незавершенными. Кроме того, остаются актуальными вопросы учета и финансирования объектов незавершенного строительства, которые были реализованы с привлечением государственного капитала. Где также, несмотря на строгость финансовой отчетности, в государственных структурах принимаются неэффективные

инвестиционные решения, а также не эффективно реализуется сам проект [1;27].

На сегодняшний день на законодательном уровне государство обязало девелоперов реализовывать проекты в рамках проектного финансирования с обязательным открытием эскроу счетов. В 2023 году уже более 90% застройщиков используют проектное финансирование, что снижает риск возникновения обманутых дольщиков и появления незавершенных объектов, но не защищает девелопера от банкротства. За последние годы, произошло укрупнение рынка – небольшие девелоперы не осилили новые требования по проектному финансированию. Завершают ранее начатые проекты и переориентируют свою деятельность на другие сегменты рынка. Основная проблема реализации девелоперских проектов на условиях проектного финансирования возникает на ранних этапах реализации проекта. Так как условием открытия проектного финансирования является наличие тщательно проработанной финансовой модели и прогнозирование будущих доходов от реализации проекта. Но на раннем этапе выполнить такие расчеты достаточно сложно, так как отсутствует стандартизированная методология по разработке технико-экономического обоснования проекта и оценки его эффективности. Также важно отметить ключевые ограничения, влияющие на качество принимаемых инвестиционных решений, которые представлены на рисунке 2.

Объемы жилищного строительства в РФ 2018-2022гг, млн. кв.м.

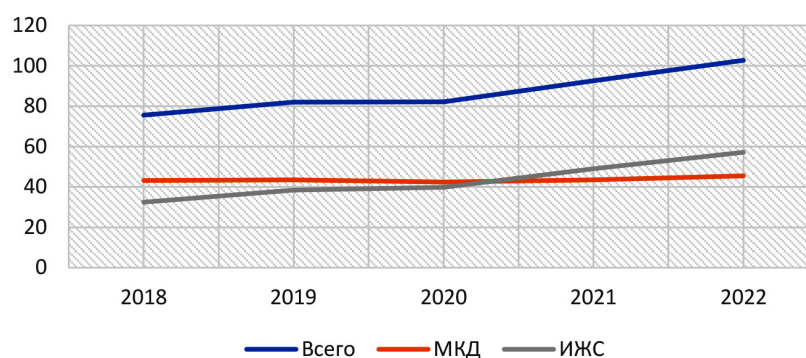


Рис. 1. Объемы жилищного строительства в РФ в 2018-2022 гг.



Рис. 2. Ключевые ограничения, влияющие на качество инвестиционных решений

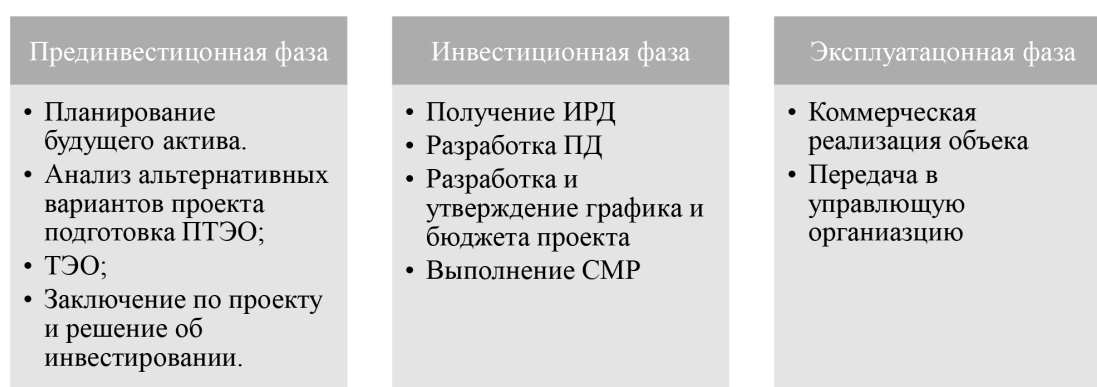


Рис. 3. Фазы жизненного цикла инвестиционного проекта

Цель исследования

Объектом данного исследования является девелоперская организация. Предметом – процесс разработки технико-экономического обоснования и принятия инвестиционных решений в девелоперской организации. Целью данного исследования является совершенствование процесса принятия инвестиционных решений в девелоперской организации.

Материалы и методы исследования

В 60-70-х годах прошлого столетия был разработан стоимостной подход к стратегическому управлению организацией. Управление стоимостью (ценностью) организации представляет собой систематический подход к анализу и управлению организацией на основе экономической прибыли, то есть принятие стратегических и оперативных решений, направленных на рост стоимости организации. Основу стоимостного

подхода составляет теория создания стоимости, которая утверждает, что организация успешно развивается и привлекает инвесторов, если она создает добавленную стоимость (ценность) в процессе своей деятельности.

Результаты исследования и их обсуждение

На сегодняшний день лишь немногие девелоперы используют стоимостной подход к управлению организацией, несмотря на то, что выбор проектов и формирование стратегического портфеля на основании оценки добавленной стоимости являются базовым условием эффективного управления девелопментом. На практике реализация стратегии, направленной на создание стоимости позволяет девелоперской организации опережать конкурентов и повышать благосостояние своих акционеров, а также

предупреждать возникновение ситуаций, когда девелоперская организация не способна справиться со взятыми на себя финансовыми обязательствами и обязательствами по завершению строительства объекта, по причине неэффективного планирования инвестиций и управления строительством. Стратегия, направленная на повышение стоимости, возможна в таких направлениях как выбор инвестиционных проектов на прединвестиционной фазе, повышение внутренней эффективности на фазе реализации проектов в девелоперской организации и совершенствование процессов взаимодействия девелоперской организации с внешней средой.

Жизненный цикл инвестиционного проекта можно представить в виде трех фаз: прединвестиционной, инвестиционной и эксплуатационной (см. рис. 3). Последовательное управление проектом на каждой фазе повышает эффективность принимаемых решений и вероятность достижения целевых показателей. Подбор проектов осуществляется на прединвестиционной (ранней) фазе жизненного цикла проекта, в рамках которой осуществляется предварительное планирование и оценка девелоперского проекта [3;868].

На прединвестиционной фазе выполняются следующие задачи:

1. Планирование будущего объекта недвижимости (*стратегического* актива) и оценка его градостроительного потенциала. На данной фазе необходимо выполнить сбор и анализ требований к будущему объекту недвижимости. Под требованиями понимается то, что покупатели или заказчики хотят получить. Требования подразделяются на: функциональные и ограничивающие/нефункциональные требования.

2. Разработка предварительного технико-экономического обоснования. Технико-экономическое обоснование позволяет провести оценку проекта на возможность создания дополнительной стоимости и является ключевым документом для рассмотрения и выбора альтернативных проектов. Предварительное технико-экономическое обоснование (ПТЭО) выполняется на ранней фазе проработки проекта,

его основные цели заключаются в том, чтобы рассмотреть возможные альтернативы и выбрать оптимальную концепцию проекта для дальнейшей более качественной проработки на фазе ТЭО. Структура ПТЭО и ТЭО одинаковые, отличие только в степени детализации и глубине проработки [4; 315].

На прединвестиционной фазе из-за высокого уровня неопределенности собирать информацию для ПТЭО сложно и нерационально, поэтому жестких требований к объему информации по разделам 1-9 ПТЭО не существует. Несмотря на высокий уровень неопределенности, оценка стоимости проекта (раздел 10 «Финансовый анализ и инвестиции») выполняется на каждой фазе проработки проекта, включая и ПТЭО. Точность оценки проекта на каждой фазе соответствует классам оценки стоимости, представленным в методике AACE International (Association for advancement of cost engineering– Международная Ассоциация Развития Стоимостного Инжиниринга.) Для оценки стоимости проекта на этапе ПТЭО используют укрупненные методы оценки стоимости, точность которых соответствует 5 классу Методики AACE 18R-97 процесса EPC / ASTM E2516–06 представленной в таблице 1 [7; 15].

3. Разработка технико-экономического обоснования. ТЭО и оценка стоимости проекта для ТЭО осуществляется на основании данных о продаваемой площади, которая становится известна только после проработки градостроительного потенциала земельного участка. Как правило используется параметрический метод или метод оценки стоимости по аналогам. Такая оценка выполняется быстро с минимальными трудозатратами, но точность оценки, в соответствии с методикой AACE соответствует 4 классу и находится в диапазоне от -30% до +50% от общей стоимости проекта. Параметрическая оценка или оценка по аналогу, рассчитывается на основании стоимости одного квадратного метра продаваемой или общей площади. В дальнейшем расчеты уточняются по мере формирования пакета исходно-разрешительной и проектной документации.

1. Резюме
2. Предпосылки и история проекта:
3. Анализ рынка и концепция маркетинга
4. Материальные ресурсы
5. Месторасположение, участок и окружающая среда
6. Проектно-конструкторские работы:
7. Организация и накладные расходы
8. Трудовые ресурсы:
9. Календарное осуществление проекта:
10. Финансовый анализ и инвестиции

Рис. 4. Структура предварительного Технико-экономического обоснования

Таблица 1

«Пять классов оценки стоимости по Методике ААСЕ 18R-97 процесса ЕРС / ASTM E2516-06»

Класс оценки	Первичная характеристика	Вторичная характеристика		
	Степень проработки определения результатов проекта	Конечное использование	Методология	Ожидаемый диапазон точности
Класс 5	От 0% до 2%	Выбор концепции или ТЭО	Коэффициент использования, параметрические модели, мнения, или аналогия	Нижний: от -20% до -50% Верхний: от +30% до +100%
Класс 4	От 1% до 15%	Концептуальная проработка или ТЭО	Коэфф. Использования оборудования или параметрические модели	Нижний: от -15% до -30% Верхний: от +20% до +50%
Класс 3	От 10% до 40%	Бюджет, авторизация или контроль	Не до конца детализированная удельная стоимость по укрупненным статьям затрат	Нижний: от -10% до -20% Верхний: от +10% до +30%
Класс 2	От 30% до 75%	Контроль или конкурс / тендер	Детализированная удельная стоимость с заданной детальной оценкой объемов	Нижний: от -5% до -15% Верхний: от +5% до +20%
Класс 1	От 65% до 100%	Контрольная оценка или конкурс / тендер	Детализированная удельная стоимость с детальной оценкой объемов	Нижний: от -3% до -10% Верхний: от +3% до +15%

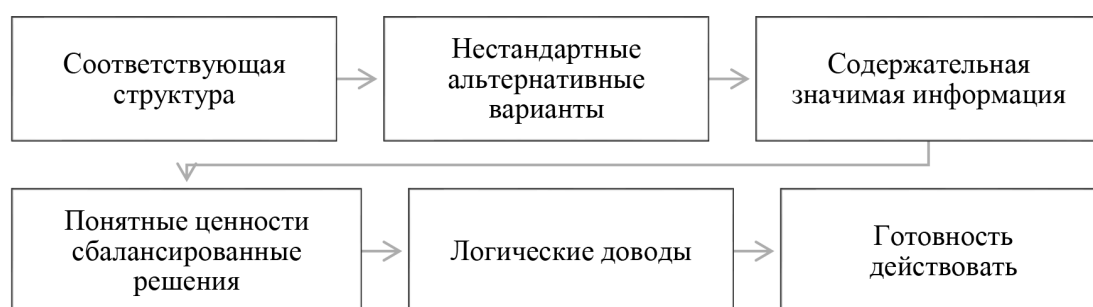


Рис. 5. Цепочка качества решений

Что касается оценки эффективности проекта на фазе ПТЭО и ТЭО, то как правило используется единый критерий – чистая приведенная стоимость (NPV). Чистая приведенная стоимость проекта – это и есть размер вероятной добавленной стоимости, которая будет получена в результате реализации проекта. Для расчета чистой приведенной стоимости необходимо определить размер ставки дисконтирования. В соответствии с рекомендациями, изложенными в работах Виленского П.Л. и Лившица В.Н. «ставка дисконтирования – определяется каждым участником проекта» [5;224]. То есть ставка дисконтирования определяется на основании ожиданий по доходности заинтересованных сторон проекта.

После оценки эффективности, определения и анализа вариантов концепций (ТЭО) девелоперского проекта, варианты концепций должны быть проверены на соответствие действующим в их отношении требованиям, а также критериям, установленным в соответствии с целями стратегического развития девелоперской организации. Результатом этапа ТЭО девелоперского проекта является документированное содержание вариантов решений, которые содержат оценку стоимости девелоперского проекта, графика реализации, расчетов потребности в ресурсах, анализ и оценку рисков.

4. Принятие инвестиционного решения. После подготовки ТЭО осуществляется его экспертная оценка заинтересованными сторонами девелоперского проекта. Каждая из заинтересованных сторон девелоперского проекта, к числу

которых относятся заказчики, инвесторы, банк, проектная команда и др. дают обратную связь в соответствии со своими целями и ожиданиями по расходам, доходам предполагаемым рискам. На основании этой обратной связи принимается инвестиционное решение. Принятое инвестиционное решение о реализации девелоперского проекта представляется в виде утвержденного ТЭО, которое послужило основой принятия инвестиционного решения. Для того чтобы убедиться в правильности принятого решения о реализации девелоперского проекта, необходимо выполнить анализ решения. «Под правильным решением понимается логическое решение, которое соответствует стратегии и целям организации, а также соответствует информации, имеющейся на конкретный отрезок времени» [6; 62]. Следовательно, структура ТЭО позволяет выстроить логическое описание этапов реализации девелоперского проекта, а детализированная проработка каждого раздела ТЭО показывает, каким образом реализация данного девелоперского проекта обеспечит достижение стратегических целей девелоперской организации, что по сути отражает содержание и качество принимаемого инвестиционного решения. Таким образом обоснованность инвестиционного решения о реализации девелоперского проекта подкрепляется логическими выводами, сформированными на основании календарных графиков и финансовой модели проекта, а экономическая эффективность выбранного проекта измеряется добавленной стоимостью от реализации

проекта. Кроме того, в процессе выбора проекта и анализа инвестиционного решения важно получить обратную связь от всех заинтересованных сторон, чтобы на прединвестиционном этапе проработать возникающие противоречия. Также, дополнительно, можно проверить качество принимаемого инвестиционного решения по «цепочке качества решений» Матесона [6; 63]. Эта цепочка является одним из общепризнанных и неотъемлемых элементов процесса анализа решений (рис. 5).

Выводы

Разработанное и утвержденное ТЭО является основным результатом процесса выбора и утверждения инвестиционных проектов. В дальнейшем это ТЭО является основой для формирования документации по управлению девелоперским проектом, в том числе для формирования устава проекта, предварительного определения целевых показателей эффективности данного проекта и разработки системы KPI для проектной команды. Дополнительным результатом процесса разработки ТЭО девелоперского проекта и его согласования с заинтересованными сторонами будет формирование собственной политики принятия инвестиционных решений девелоперской организации. Политика принятия

инвестиционных решений, основанная на стоимостном подходе к управлению девелоперской организацией, должна обязательно в качестве цели рассматривать – прирост стоимости бизнеса, а при оценке доходов и расходов учитывать фактор времени, и влияние рисков на будущую стоимость девелоперского проекта. В последствии, с каждым новым проектом эта политика может совершенствоваться и стать основой стратегического управления девелоперской организации ориентированного на создание дополнительной стоимости бизнеса. В современных условиях процесс управления стоимостью девелоперской организации может быть внедрен в деятельность девелоперской организации и реализовываться на всех этапах жизненного цикла проектов, от инвестиционной идеи до ввода объектов в эксплуатацию, что позволит существенно повысить эффективность всей организации и ее устойчивость к внешним угрозам.

В статье были рассмотрены процессы и задачи прединвестиционной фазы реализации девелоперского проекта. В продолжение темы исследования необходимо рассмотреть более детально вопросы формирования и утверждения бюджета девелоперского проекта для инвестиционной фазы девелоперского проекта.

Библиографический список

1. Верстина Н.Г., Кучеренко М.А. Актуальные методические вопросы управленческой инвентаризации объектов незавершенного строительства // *Фундаментальные исследования*. 2020. № 6. С. 26-30.
2. Савоскина Е.В., Солопова Н.А., Акри Е.П., Домнина С.В. Анализ инновационных механизмов решения жилищных проблем в российской федерации // *Вестник МГСУ*. 2022. Т. 17. № 8. С. 1096-1112.
3. Таскаева Н.Н., Карпекина В.П., Манукян М.А., Исаичев Г.А. Роль инвестиций в развитии строительной отрасли // *Экономика и предпринимательство*. 2018. № 12 (101). С. 867-870.
4. Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций. М.: АОЗТ "Интерэкспорт"; Инфра-М, 1995.
5. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика: Учебное пособие. 5-е издание перераб. и доп. М.: Поли Принт Сервис, 2015. 300 с.
6. Цветков А.В. Основы комплексного управления стоимостью / Под ред. А.В. Цветкова. Перевод с англ. М.: Изд-во АО «ПМСОФТ», 2017. 331 с.
7. Пужанова Е.О. Оценка стоимости в проектах строительства: Методология и инструменты. Вводный семинар. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.aace.ru/upload/iblock/26b/Prezentatsiya-seminara.PDF> (дата обращения 08.10.2023).