

Коняхина Татьяна Борисовна

**ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ
ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОБЪЕКТОВ
РЕКОНСТРУКЦИИ (НА ПРИМЕРЕ НЕЖИЛОЙ
НЕДВИЖИМОСТИ)**

Специальность 08.00.05.
«Экономика и управление народным хозяйством»
(управление инновациями и инвестиционной
деятельностью)

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Новосибирск 2009

Диссертация выполнена на кафедре экономика строительства и инвестиций ГОУ ВПО «Новосибирский государственный архитектурно-строительный университет» (Сибстрин).

Научный руководитель: кандидат экономических наук, профессор
Ивашенцева Татьяна Андреевна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Унтура Галина Афанасьевна

доктор экономических наук, профессор
Лавровский Борис Леонидович

Ведущая организация: Южно-Уральский государственный
университет, г. Челябинск

Защита состоится «26» июня 2009 г. в 14 часов на заседании Диссертационного совета Д 003.001.02 при Институте экономики и организации промышленного производства Сибирского отделения РАН по адресу: 630090, г. Новосибирск, проспект Академика Лаврентьева 17, конференц-зал.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Института экономики и организации промышленного производства Сибирского отделения РАН

Автореферат разослан «__» мая 2009 г.

Ученый секретарь
Диссертационного совета,
кандидат экономических наук

М.А. Ягольницер

I ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Анализ схем территориального планирования сибирских регионов показал, что города имеют утверждённые генеральные планы своего развития. Практически становится невозможной точечная застройка, которой обычно сопровождается реализация различных коммерческих бизнес-проектов. Возрастающая потребность в нежилых помещениях для коммерческих целей приводит к необходимости размещать их не в специально строящихся для этих целей зданиях, а в уже существующих эксплуатируемых зданиях и проводить для этого их реконструкцию и перепланировку.

В условиях ограниченных ресурсов реконструкция существующих объектов недвижимости имеет ряд преимуществ перед строительством новых объектов. Относительно небольшие затраты на проект реконструкции позволяют осуществить гораздо большее количество инвестиционных проектов, так как в современных условиях многие собственники и инвесторы не имеют достаточных средств для вложения в новое строительство. Меньшая продолжительность работ придает проекту большую гибкость и позволяет оперативно изменить потребительские свойства объекта недвижимости. Следовательно, в современных экономических условиях реконструкция является необходимой составляющей развития экономики и инфраструктуры города, повышающей эффективность использования существующих объектов недвижимости, обеспечивающей быструю реакцию на изменение потребностей населения и предоставляющей быструю отдачу при небольших объемах инвестирования.

С переходом недвижимости в частную собственность на рынке нежилой недвижимости появляется все большее количество инвесторов, желающих вложить в нее свой капитал. Очевидно, что при инвестировании капитала в объект, требующий реконструкции, необходимо определить (оценить) его будущее функциональное назначение. Возможно, инвестор предпочтет оставить функциональное назначение прежним, но существует вероятность и того, что он решит изменить его.

Изменение функционального назначения объекта приводит к необходимости, во-первых, оценки факторов, влияющих на функциональное назначение и, во-вторых, оценки характеристик самого объекта. В связи с тем, что объекты реконструкции, как правило, уже имеют сложившуюся инфраструктуру, это может влиять на выбор функционального назначения объекта. Следовательно, необходимо производить комплексную оценку факторов и условий, определяющих выбор

функционального назначения реконструируемого объекта, оценивать влияние факторов на финансовый результат реализации проекта, и только после этого выбирать привлекательный вариант для инвестирования.

В связи с изложенным актуальным является проведение оценки инвестиционно привлекательного варианта функционального назначения объекта нежилой недвижимости при реконструкции, т.е. оценка условий функционирования объекта, влияющих на эффективность реализации проекта, определяющих выбор того или иного варианта функционального назначения.

Состояние изученности проблемы. Значительный вклад в изучение теоретических и методологических основ по направлению инвестиционной привлекательности внесли такие ученые, как Ю.П. Воронов, Д. Гейдж, Н.Д. Гуськова, С.И. Кабакова, Е.Б. Кибалов, В.В. Костов, Н.Н. Лининцев, В.Ю. Морозов, В.С. Резниченко, Ф. Сутырин, И.Б. Тихомирова, Н. Харитонова и др. По направлению управления недвижимостью: А.Н. Асаул, Л.П.Белых, В. Бернс, Ч. Вюртзебах, Л. Гитман, В.А. Горемыкин, П.Г. Грабовый, А.Г. Грязнова, М.В.Довгялло, В.И.Ресина, В.А.Смирнова, Е.И. Тарасевич, М.А.Федотов, М.Питер Хавранек С. Хадсон-Вильсон, Харрисон Генри, Н.А. Щербакова, Дж. К. Эккерт, Л. Элвуд и др. По направлению реконструкции объектов нежилой недвижимости: Ю. Бондаренко, В. Власова, В.В. Григорьев, А.И. Гурко, И. Журавкова, В.И. Золотогоров, С.В. Ильяхин, Н.С. Касьянова, Г.У. Козачун, Н.Ф. Костецкий, Э. Крылова, С.К. Лапин, Г. Лунев, Н. Ордуйн, В. Полякова, И.В. Прокудин, В.М. Рутгайзера, В.И. Федоров, Дж. Фридман, А.Л. Шагина и др.

Однако в большей степени работы авторов по направлению инвестиционной привлекательности посвящены оценке эффективности реальных инвестиций для различных уровней экономических объектов. При управлении недвижимостью основной исследования является анализ жизнеспособности объекта недвижимости. Работы же большинства авторов, занимающихся изучением реконструкции объектов нежилой недвижимости, базируются, в основном, на градостроительных нормах и правилах.

Не умаляя теоретическую и практическую значимость указанных исследований, следует отметить, что вопросы оценки инвестиционной привлекательности объектов реконструкции требуют в настоящее время дальнейшей научной разработки. Остаются актуальными задачи методического обеспечения оценки инвестиционно привлекательного варианта функционального назначения объекта реконструкции.

Таким образом, разработка теоретических и практических рекомендаций оценки инвестиционной привлекательности варианта функционального назначения объекта нежилой недвижимости при реконструкции является актуальной научной проблемой, имеющей большое значение в современных условиях, от решения которой зависит рациональное использование инвестиций в реконструкцию объектов нежилой недвижимости.

Целью диссертации является формирование организационно-методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности объектов реконструкции (на примере нежилой недвижимости) с разработкой основ ее практического применения.

Достижение намеченной цели потребовало решения следующих **задач**:

- определить и уточнить понятие нежилой недвижимости и ее инвестиционной привлекательности при реконструкции;
- проанализировать последовательность принятия решений в процессе реализации инвестиционных проектов, информационное обеспечение проектов реконструкции объектов нежилой недвижимости а также традиционные способы оценки инвестиционной привлекательности объектов реконструкции;
- выявить и исследовать факторы, влияющие на функциональное назначение объекта нежилой недвижимости при реконструкции, а также оценить степень влияния данных факторов на финансовый результат реализации проекта для различных функциональных назначений объекта;
- разработать методику выбора инвестиционно привлекательного варианта функционального назначения объекта нежилой недвижимости при реконструкции, основанную на формализованной оценке комплексного показателя инвестиционно привлекательного варианта реконструкции;
- разработать практические рекомендации по выбору инвестиционно привлекательного варианта функционального назначения объекта нежилой недвижимости при реконструкции.

Объект исследования – методические подходы к обоснованию решения по выбору варианта инвестиционного проекта.

Предметом исследования являются условия инвестирования в реконструкцию объектов нежилой недвижимости для коммерческого использования.

Теоретической и методической основой исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых по экономике, маркетингу, экономике строительства, оценке эффективности инве-

стиций; материалы конференций; статьи периодических экономических изданий; концепции управления эффективностью инвестиционных решений, обоснованные в современной экономической литературе

Основными методами исследования являются системный анализ и научные обобщения, методы экспертных оценок, комплексный анализ, абстрактно-логический анализ, экономико-статистический анализ, методы математического моделирования.

Информационной базой исследования выступали: система законодательных актов, регулирующих инвестиционную и градостроительную деятельность в Российской Федерации; разработанные бизнес-проекты по виду деятельности «реконструкция объектов нежилой недвижимости»; материалы глобальной информационной сети Интернет по изучаемым вопросам; материалы экспертных опросов специалистов по оценке инвестиционной привлекательности объектов реконструкции.

Автором в работе обосновываются и **выносятся на защиту следующие основные положения, определяющие научную новизну диссертационного исследования:**

- определена система параметров, характеризующих инвестиционную привлекательность реконструкции объектов нежилой недвижимости и предложена классификация факторов, оказывающих влияние на выбор последующего функционального назначения реконструируемых объектов на прединвестиционном этапе;

- разработан комплексный показатель оценки качественных параметров инвестиционной привлекательности отдельного варианта функционального назначения объекта нежилой недвижимости, позволяющий инвестору принимать обоснованное решение по отбору варианта функционального назначения объекта при реконструкции;

- предложена методика принятия решения о выборе инвестиционно привлекательного варианта функционального назначения объекта нежилой недвижимости при реконструкции на прединвестиционном этапе на основе финансово-экономических характеристик проекта и предлагаемого комплексного показателя;

- построены модели взаимосвязи показателей эффективности инвестиций (чистого дисконтированного дохода) и состояния факторов, включенных в предлагаемый комплексный показатель, для различных функциональных назначений объекта реконструкции, позволяющие на прединвестиционном этапе спрогнозировать изменение финансово-экономических результатов проекта реконструкции в зависимости от выбранного функционального назначения реконструируемого объекта коммерческой недвижимости.

Практическая значимость работы заключается в том, что использование предложенного комплексного показателя позволит собственнику объекта (или будущему инвестору) сравнивать и оценивать функциональные назначения объекта нежилой недвижимости при реконструкции и выбирать инвестиционно привлекательный вариант. Помимо этого, предложенный комплексный показатель оценки инвестиционной привлекательности варианта функционального назначения (ИПВФН) может служить дополнительным информационным показателем для различных участников рынка недвижимости (риэлторов, оценщиков, девелоперских компаний и др.)

Апробация диссертационной работы. Основные положения и результаты исследования докладывались на всероссийской научной конференции молодых ученых НГАСУ (Новосибирск, декабрь 2005г.); 64-й научно-технической конференции НГАСУ (Новосибирск, апрель 2007 г.); 65-ой научно-технической конференции НГАСУ (г. Новосибирск, апрель 2008 г.); Международной научно-практической конференции «Научные исследования и их практическое применение. Современное состояние и пути развития / 2007» (г. Одесса, октябрь 2007 г.); 6-й региональной научно-практической конференции ХТИ - филиала СФУ (г. Абакан, декабрь 2007 г.); 7-й научно-практической конференции молодых ученых (г. Абакан, апрель 2007г.); 5-ой всероссийской конференции преподавателей и научных работников технических вузов «Рынок: проблемы переходной экономики» (г. Новосибирск, октябрь 2008 г.); 66-й научно-технической конференции НГАСУ (Новосибирск, апрель 2009 г.);

Методика оценки инвестиционно привлекательного варианта функционального назначения объекта нежилой недвижимости при реконструкции используется в практической деятельности ряда организаций: ООО «Региональное инвестиционное агентство недвижимости», специализированная организация по составлению бизнес-планов ООО «Хакаудит», строительная компания города Абакана ООО «Жилстрой».

Теоретические положения и выводы используются в учебном процессе Хакасского технического института – филиала Сибирского федерального университета по дисциплинам: «Экономика недвижимости», «Обоснование инвестиций в недвижимость», «Экспертиза и инспектирование инвестиционных процессов», «Маркетинг недвижимости» для студентов специальности «Экспертиза и управление недвижимостью».

Публикации. По теме исследования опубликовано 11 печатных работ общим объемом 1,94 п.л., в том числе 1 работа в изданиях, реко-

мендованных ВАК для публикации результатов исследований на соискание ученой степени кандидата наук.

Область исследования. Содержание диссертации соответствует области исследования 4.15. «Развитие методологии анализа, методов оценки, моделирования и прогнозирования инвестиционной деятельности в экономических системах» паспорта специальности 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» (управление инновациями и инвестиционной деятельностью).

Структура и объем работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 154 наименований, 4 приложений. Основное содержание изложено на 114 страницах, включает 17 рисунков и 14 таблиц.

В первой главе «Методологические аспекты анализа экономической эффективности реконструкции объектов нежилой недвижимости» обоснованы состав и структура параметров, характеризующих инвестиционную привлекательность реконструкции объектов нежилой недвижимости. Проанализированы этапы и последовательность принятия решений в процессе реализации инвестиционных проектов, рассмотрены показатели эффективности проектов реконструкции.

Во второй главе «Выбор варианта функционального назначения объекта реконструкции: методическое обеспечение» проанализировано информационное сопровождение проектов реконструкции нежилой недвижимости. Определены факторы, влияющие на функциональное назначение объекта реконструкции, оценена степень влияния данных факторов на финансовый результат реализации проекта. Разработаны методика выбора инвестиционно привлекательного варианта функционального назначения объекта нежилой недвижимости при реконструкции и комплексный критерий оценки факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность.

В третьей главе «Практические аспекты оценки инвестиционно привлекательного варианта реконструкции» определены участники рынка недвижимости, для которых целесообразно использование разработанного методического подхода для выбора инвестиционно привлекательного варианта функционального назначения объекта нежилой недвижимости при реконструкции. Приведена апробация процедуры выбора функционального назначения на примере анализа информационного сопровождения проектов реконструкции нежилой недвижимости.

II ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Определена система параметров, характеризующих инвестиционную привлекательность реконструкции объектов нежилой недвижимости и предложена классификация факторов, оказывающих влияние на выбор последующего функционального назначения реконструируемых объектов на прединвестиционном этапе.

При инвестировании в коммерческую недвижимость возникает вопрос, насколько существующее функциональное назначение объекта инвестиций соответствует потребностям рынка, для того чтобы понять, необходима ли смена функционального назначения объекта.

По прогнозам специалистов, работающих на рынке недвижимости, развитие таких функциональных назначений, как торгового, офисного, складского, гостиничного, развлекательного в современных рыночных условиях доминирует. Емкость объектов таких функциональных назначений составляет 5-7 лет. В связи с этим именно данные функциональные назначения рассматривались и оценивались в диссертационной работе применительно к объекту нежилой недвижимости при его реконструкции.

На практике существуют два варианта инвестирования в нежилую недвижимость. Первый вариант может осуществляться путем нового строительства. Второй вариант инвестирования – это реконструкция существующих объектов.

Систематизация специальной и нормативной литературы показала, что при большой технологической общности в производственных процессах, трудовых операциях, применяемых средствах механизации производства и труда, используемых материалах, реконструкция имеет ряд существенных организационно-экономических отличий от нового строительства:

- при реконструкции первоначальная сумма инвестиционных затрат значительно меньше, чем при возведении новой недвижимости;
- продолжительность работ по реконструкции менее длительная в связи с меньшим объемом строительно-монтажных работ и меньшим количеством создаваемых конструктивных элементов;
- при реконструкции объекта нежилой недвижимости возможно изменять функциональное назначение объекта.

Вышеизложенное позволяет сделать вывод о том, что реконструкция имеет ряд преимуществ перед новым строительством, которые обуславливают ее инвестиционную привлекательность.

Инвестиционная привлекательность объекта является его интегральной характеристикой, отражающей, с одной стороны, степень достижения целей и уровень риска с позиции инвестора, а с другой – внутреннее состояние объекта во взаимодействии с окружающей средой.

Инвестиционная привлекательность реконструкции нежилой недвижимости в специальной литературе пока не конкретизирована. В связи с этим, автором предлагается под **инвестиционной привлекательностью реконструкции нежилой недвижимости** понимать степень эффективности инвестиций в тот или иной вариант реконструкции, учитывающий различные функциональные назначения, которые можно придать объекту нежилой недвижимости в результате реконструкции. При этом инвестиционная привлекательность варианта реконструкции зависит от условий функционирования объекта, которые целесообразно измерять и оценивать.

Практическую значимость будет иметь количественная оценка в виде некоторого **показателя инвестиционной привлекательности варианта функционального назначения** (ИПВФН) нежилой недвижимости при реконструкции, которая позволит выбирать инвестиционно привлекательный вариант функционального назначения объекта реконструкции из всех возможных.

Для построения комплексного показателя ИПВФН нежилой недвижимости при реконструкции представляется необходимым адаптировать методики, представленные в специальной экономической литературе, по оценке инвестиционной привлекательности различных уровней (стран, регионов, отраслей и т.д.) (рис. 1).

Поэтому представляется целесообразным ввести некоторый универсальный показатель, которым может служить комплексный показатель ИПВФН объекта нежилой недвижимости при реконструкции. Для оценки показателя ИПВФН объекта недвижимости при реконструкции необходимо определить его количественное значение с использованием определенной методики.

Принятие решения о реконструкции объекта нежилой недвижимости основывается на составлении бизнес-плана, в котором анализируются количественные и качественные характеристики объекта реконструкции. При анализе бизнес-планов реконструкции нежилой недвижимости по содержащимся в них характеристикам объекта сложно однозначно определить функциональное назначение и производить вариантное сравнение.



Рис. 1. Методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности различных уровней объектов

Бизнес-планы с описанием объекта реконструкции, как основа информационной базы для инвестора, явно несовершенны. Проведенный автором анализ бизнес-планов реконструкции объектов нежилой недвижимости (всего было проанализировано 146 бизнес-планов), на предмет их информационного содержания показал, что в анализируемых бизнес-планах выделяются определенные этапы работ (табл. 1).

Содержание информации каждого этапа работ не позволяет проводить сравнение различных вариантов функциональных назначений реконструируемого объекта нежилой недвижимости, поскольку в каждом бизнес-плане рассматривается только одно функциональное назначение и не производится их сравнительного анализа. Такой подход зачастую приводит к выбору менее инвестиционно привлекательного варианта и, следовательно, к потере инвестиционного дохода.

Таблица 1

Работы по реконструкции объекта нежилой недвижимости на
прединвестиционном этапе

Этап	Содержание информации
Маркетинговые исследования	Оценка местоположения объекта реконструкции, анализ конъюнктуры рынка недвижимости и составляющих его сегментов, исследование конкурентной среды и др.
Юридическое обоснование проекта реконструкции	Анализ документов на объект и земельный участок, на котором расположен объект реконструкции.
Техническая возможность осуществления реконструкции	Исследование технических характеристик строений, помещений, земельного участка относимого к объекту. Оценка физического износа объекта реконструкции.
Финансово-экономический анализ проекта реконструкции	Оценка экономической эффективности инвестиций. Определение инвестиционных рисков при инвестировании.

Во избежание этого рекомендуется на прединвестиционном этапе при составлении бизнес-планов проектов реконструкции объектов недвижимости рассматривать несколько возможных вариантов их функционального назначения. Полученные при этом маркетинговые, технические и правовые параметры (качественные характеристики) по каждому из рассматриваемых вариантов реконструкции для удобства сравнения необходимо свести в комплексный показатель ИПВФН объекта нежилой недвижимости.

Следует учесть, что финансово-экономические характеристики проекта реконструкции, в отличие от прочих качественных характеристик, носят количественный характер, и их не включают в комплексный показатель ИПВФН объекта нежилой недвижимости при реконструкции.

Основным финансово-экономическим показателем, используемым для финансово-экономической оценки инвестиций в отечественной и зарубежной практике, является чистый дисконтированный доход (ЧДД) или чистая приведенная стоимость (NPV). В связи с тем, что инвестиции в реконструкцию нежилой недвижимости рассматриваются, как правило, с целью получения экономической выгоды, то неоспоримым является то, что количественное значение чистого дисконтированного дохода для инвестора имеет первоочередное значение, и принимается тот вариант функционального назначения, по которому значение ЧДД максимально. Но возможны варианты и с незначительно отличающимися значениями ЧДД.

Значение ЧДД, например, может меняться совершенно по-разному, в зависимости от состояния качественных факторов, влияющих на функциональное назначение объекта нежилой недвижимости. Это можно учесть на основе определения показателя ИПВФН. Следовательно, при оценке инвестиционной привлекательности варианта функционального назначения, во-первых, необходимо определить значение комплексного показателя ИПВФН, и, во-вторых, провести анализ чувствительности ЧДД для различных функциональных назначений в зависимости от качественного состояния факторов, учитываемых в этом комплексном показателе, и уже затем выбирать вариант реконструкции.

Предлагаемый методический подход количественной оценки показателя ИПВФН нежилой недвижимости при реконструкции предполагает выявление факторов, влияющих на выбор определенного функционального назначения. Каждому состоянию выявленных факторов присваивается балльное значение (что обусловлено качественной природой факторов), и рассчитывается комплексный показатель ИПВФН с учетом значимости каждого фактора, определенной экспертным путем.

В основу систематизации факторов, влияющих на выбор функционального назначения нежилой недвижимости при реконструкции, была положена информация, формируемая на отдельных этапах выполнения работ по реконструкции на прединвестиционном этапе (табл. 1). Природа самих факторов и цели дальнейшего исследования предопределили рассмотрение этих факторов в зависимости от этапа работ реконструкции (табл. 2) с учетом того, что экономические факторы не включаются в комплексный показатель ИПВФН.

Балльные значения по каждому фактору принимались исходя из его возможных качественных состояний. Рекомендовано три состояния для оценки каждого фактора от 1 до 3 баллов с шагом 1 балл. Степень соответствия определенному количеству баллов для ряда факторов определяется на основе эталонного состояния, принятого в деловой практике на рынке недвижимости и на основании нормативных требований. Например, незначительными характеристиками фактора внешнего износа будет описываться объект нежилой недвижимости, отвечающий положительному влиянию внешней среды (благоприятная рыночная ситуация, объект полностью вписывается в архитектурный ансамбль территории и др.). Соответственно, объект, имеющий существенный износ, будет оцениваться меньшим числом баллов. Для оценки значимости каждого фактора (весового коэффициента) проводился экспертный опрос участников рынка недвижимости.

Таблица 2

Классификация качественных факторов, влияющих на
функциональное назначение объекта нежилой недвижимости
при реконструкции

Этап	Фактор	Качественная характеристика
1	2	3
Техническая возможность осуществления проекта реконструкции	Величина морального износа объекта реконструкции	Соответствие современным требованиям, тенденциям рынка, архитектурной выразительности; Выгодность объемно-планировочных решений и использование площади объекта.
	Величина внешнего износа объекта реконструкции	Влияние факторов внешней среды; Рыночная ситуация; Изменение спроса; Изменение функционального использования территории, зонирование.
	Инженерно-геологические условия	Несущая способность грунтов; Состояние грунтовых вод; Возможность подтопления, заболоченность.
	Земельный участок, относимый к объекту реконструкции	Площадь и форма участка прилегающей территории; Состояние и обустроенность; Возможность осуществления пристройки.
	Площадь объекта реконструкции	Площадь объекта; Объем внутренних помещений, основных и вспомогательных площадей; Высота потолков.
	Конструктивная схема (КС) объекта реконструкции*	Каркасная КС более универсальная для изменения объемно планировочной структуры объекта; Бескаркасная (стеновая) КС частично ограничивает изменение объемно-планировочной структуры объекта; КС неполный каркас практически невозможно изменение объемно планировочных решений объекта.
Финансово-эко-номический анализ	Период окупаемости ($P_{ок}$)	<i>Количественные характеристики, сравниваются непосредственно** по числовым значениям</i>
	Индекс рентабельности (P)	
	Чистый дисконтированный доход (ЧДД)	
	Инвестиционные риски	
Маркетинговые исследования	Местоположение объекта реконструкции	Объект расположен в центре; Объект средней отдаленности от центра и в прилегающих к центру районах; Удаленный объект.
	Транспортная доступность	Связь с транспортными развязками города; Состояние дорог; Обеспеченность общественным транспортом.

1	2	3
Маркетинговые исследования	Структура и характеристики района, где располагается объект реконструкции	Социально-общественная значимость района; Инвестиционная привлекательность района; Перспективы развития района.
	Конкурентная среда	Имеющиеся здания или помещения в районе и непосредственном окружении объекта; Близость к аналогичным объектам по функциональному назначению.
	Платежеспособность населения	Демографический состав населения; Тенденции изменения численности; Миграция, стиль и уровень жизни (образование, занятость, доходы) населения.
	Наличие парковочных мест	Удобство размещение автотранспорта; Наличие и состояние подъездных путей.
Юридическое обоснование проекта реконструкции	Документы, удостоверяющие права на объект и земельный участок, на котором располагается объект реконструкции	Зарегистрировано право собственности и подтверждено свидетельством о государственной регистрации выдаваемым Учреждениями юстиции; Зарегистрировано право аренды на объект; Документы не зарегистрированы в Учреждениях юстиции.
	Ограничения по использованию объекта	Отсутствуют ограничения по использованию объекта; Существуют ограничения, но срок их действия подходит к концу; Имеются наличие в правоустанавливающих документах сервитутов и ограничений.

* Коваленко Ю.Н. Краткий справочник архитектора// Ю.Н. Коваленко, В.П. Шевченко, И.Д. Михайленко КИЕВ: «БУДІВЕЛЬНИК». 1975. -754 с.

**Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования – утв. Минэкономики РФ, Минфином РФ, Госстроем РФ 21.06.1999 N ВК 477 – 458 с.

Всего было опрошено 14 экспертов, при обработке результатов опроса на основе оценки коэффициента конкурации, установлено, что мнения экспертов согласованны. Балльные значения факторов привлекательности и их весовые коэффициенты представлены в табл. 3.

Основная задача выбора варианта функционального назначения – определить, на сколько тот или иной фактор, в конечном итоге, повлияет на экономический результат инвестора при определении варианта реконструкции.

Таблица 3

Количественные параметры оценки качественных факторов, влияющих на функциональное назначение объекта нежилой недвижимости при реконструкции

Этап	Фактор	Индекс фактора	Балльное значение	Весовой коэффициент
1	2	3	4	5
Техническая допустимость проекта реконструкции	Величина морального износа объекта реконструкции	1	Малозначительный -3; Средний -2; Существенный 1.	0,086
	Величина внешнего износа объекта реконструкции	2	Малозначительный -3; Средний -2; Существенный 1.	0,105
	Инженерно-геологические условия	3	Благоприятные с возможностью расширения объекта-3; Возможно проведение реконструкции объекта, при выполнении определенных мероприятий -2; Вызывают угрозу-1.	0,124
	Земельный участок, относимый к объекту реконструкции	4	Достаточно свободной территории для расширения объекта -3; Не достаточно свободной территории -2; Отсутствует свободная территория для расширения объекта – 1.	0,114
	Площадь объекта реконструкции	5	Располагает достаточными площадями и возможность изменения объемно планировочной структуры объекта-3; Имеющихся площадей не достаточно, затруднено изменение планировочной структуры - 2; Площадь объекта минимальна, -1.	0,095
	Конструктивная схема (КС) объекта реконструкции	6	Каркасная – 3; С неполным каркасом – 2; Бескаркасная – 1.	0,132
Маркетинговые исследования	Местоположение объекта реконструкции	7	Особо выгодное -3; Не совсем удачно -2; Неудачное -1.	0,076
	Транспортная доступность	8	Достаточно удобная -3; Относительно неплохая -2; Удовлетворительная -1.	0,067
	Структура и характеристики района, где располагается объект реконструкции	9	Высоко развитый и перспективный – 3; Развивающийся, либо характерно неоднородное (очаговое) развитие – 2; Слаборазвитый район – 1.	0,036

1	2	3	4	5
Маркетинговые исследования	Конкурентная среда	10	Слабая степень влияния конкурентов-3; Средняя степень влияния конкурентов-2; Высокая степень влияния конкурентов-1.	0,056
	Платежеспособность населения	11	Хорошая – 3; Удовлетворительная – 2; Неудовлетворительная – 1.	0,049
	Наличие парковочных мест	12	Достаточно – 3; Недостаточно – 2; Отсутствует – 1.	0,031
Юридическая обоснованность проекта	Документы, удостоверяющие права на объект и земельный участок, на котором располагается объект реконструкции	13	Зарегистрировано право собственности на объект и земельный участок (земельный участок находится в долгосрочной аренде) -3; Зарегистрировано право аренды на объект (земельный участок) -2; Документы не зарегистрированы в Учреждениях юстиции-1.	0,018
	Ограничения по использованию объекта	14	Отсутствуют -3; Существуют, но срок действия подходит к концу-2; Существуют ограничения по использованию объекта, либо земельного участка-1.	0,010

2. Разработан комплексный показатель оценки качественных параметров инвестиционной привлекательности отдельного варианта функционального назначения объекта нежилой недвижимости, позволяющий инвестору принимать обоснованное решение по отбору варианта функционального назначения объекта при реконструкции.

Оценку комплексного показателя ИПВФН объекта нежилой недвижимости при реконструкции можно проводить с использованием метода агрегирования, который широко используется при многокритериальном оценивании сложных объектов

Алгоритм построения комплексного показателя ИПВФН объекта нежилой недвижимости при реконструкции следующий:

1) формируется набор исходных факторов, каждый из которых необходим, а все они вместе достаточны для полной, всесторонней оценки инвестиционной привлекательности варианта функционального назначения объекта нежилой недвижимости при реконструкции. Введем обозначение i – индекс фактора, влияющего на функциональное назначение (ФН) объекта нежилой недвижимости при реконструкции ($i = 1, \dots, n$). В данном исследовании $n = 14$ исходных факторов: i

= 1, ..., 6 – влияющие на ФН на этапе оценки технической допустимости проекта реконструкции (1-й этап); i = 7, ..., 12 – влияющие на ФН на этапе маркетинговых исследований (2-й этап); i = 13, 14 – влияющие на ФН на этапе юридической обоснованности проекта реконструкции (4-й этап). Этап финансово-экономического анализа инвестиций (3-й этап) рассматривается отдельно;

2) экспертным путем устанавливаются весовые коэффициенты, определяющие относительную значимость факторов (обоснованные автором коэффициенты приведены в табл. 3), по формуле:

$$P_i = \frac{\sum_{j=1}^m q_{i,j}}{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m q_{i,j}}, \quad (1)$$

где m – количество экспертов (в настоящем исследовании принято 14);

j – индекс эксперта, j = 1, ..., m;

q_{i,j} – оценка значимости i-го фактора j-ым экспертом, q_{i,j} ≤ n;

При этом по весовому коэффициенту приняты следующие ограничения:

$$P(i) \geq 0 \quad \text{и} \quad \sum_{i=1}^{14} P(i) = 1;$$

3) строится вектор отдельных показателей, позволяющих количественно оценить влияние исходных факторов на функциональное назначение с использованием балльных оценок по формуле:

$$\Gamma_k = (\Gamma_{k,1}, \dots, \Gamma_{k,14}), \quad (2)$$

где k – индекс функционального назначения объекта нежилой недвижимости при реконструкции (торговое ФН, офисное ФН, складское ФН, гостиничное ФН, развлекательное ФН);

Γ_{k,i} – функция соответствующего исходного параметра, характеризующая степень привлекательности анализируемого фактора, выраженная балльной оценкой (согласно заданным условиям принимает значения 1, 2, 3); Γ_{k,i} = 1 соответствует минимальной привлекательности ФН; Γ_{k,i} = 3 соответствует максимальной привлекательности ФН;

4) строится обобщенная функция, сопоставляющая вектору отдельных показателей Γ_k сводную количественную оценку, характеризующую инвестиционную привлекательность варианта функционального назначения объекта нежилой недвижимости с учетом весовых коэффициентов значимости факторов по формуле:

$$Z_k(\Gamma_k; p) = \Gamma_{k,1} \cdot p_1 + \dots + \Gamma_{k,14} \cdot p_{14}, \quad (3)$$

где Z_k – комплексный показатель ИПВФН объекта нежилой недвижимости при реконструкции;

Следует учесть, что разработанный набор факторов и их весовых коэффициентов важности (пункты предложенного алгоритма 1 и 2) можно изменять неоднократно, т.е. для каждого конкретного объекта и ситуации на региональном рынке недвижимости выполняются только пункты алгоритма 3-4.

3. Предложена методика принятия решения о выборе инвестиционно привлекательного варианта функционального назначения объекта нежилой недвижимости при реконструкции на прединвестиционном этапе на основе финансово-экономических характеристик проекта и предлагаемого комплексного показателя.

На прединвестиционном этапе реализации инвестиционного проекта предлагается следующая последовательность действий для принятия решения о выборе инвестиционно привлекательного варианта функционального назначения объектов нежилой недвижимости при реконструкции (рис. 2).

Первоначально необходимо отсеять объекты, для которых реконструкция невозможна из-за высокого уровня физического износа. При этом следует пользоваться действующими «Правилами оценки физического износа жилых зданий» (ВСН 53-86), согласно которым, здание с величиной физического износа более 60 % является ветхим и проводить реконструкцию не целесообразно. Если же величина физического износа менее 60 %, то объект к реконструкции пригоден.

Если величина физического износа удовлетворяет нормативному значению, далее проводится анализ правового обоснования реализации проекта. Маркетинговые исследования необходимо проводить для различных вариантов функционального назначения с целью определения сильных и слабых сторон реализации проекта. Расчет финансово-экономических показателей также необходимо производить для различных функциональных назначений. Затем производится расчет комплексного показателя ИПВФН с целью определения влияния данного показателя на значение ЧДД для различных функциональных назначений. После чего производится корректировка ЧДД и выбирается привлекательный вариант функционального назначения для инвестирования.

Использование данного методического подхода позволит на начальном этапе реализации инвестиционного проекта получить максимальное представление об объекте инвестирования, спрогнозировать влияние факторов, включенных в комплексный показатель на значение ЧДД и при инвестировании денежных средств в проект реконструкции получить максимальную отдачу на вложенный капитал.



Рис. 2 Методика принятия решения о выборе инвестиционно привлекательного варианта функционального назначения объектов нежилой недвижимости при реконструкции

Чтобы получить возможность экспрессного оценивания эффективности инвестиций при изменении комплексного показателя инвестиционной привлекательности объекта реконструкции целесообразно построить модели зависимости ЧДД от факторов комплексного показателя ИПВФН.

4. Построены модели взаимосвязи показателей эффективности инвестиций (чистого дисконтированного дохода) и комплексного показателя, для различных функциональных назначений объекта реконструкции, позволяющие уже на прединвестиционном этапе прогнозировать изменения финансово-экономических результатов проекта реконструкции в зависимости от выбранного функционального назначения реконструируемого объекта коммерческой недвижимости.

Состояние анализируемых факторов комплексного показателя по-разному влияет на величину притока или оттока денежных средств при реализации проекта реконструкции. Вследствие этого исследуемые факторы были сгруппированы в соответствии с их влиянием на величину притока (дохода) и оттока (расходов) денежных средств при реализации проекта реконструкции. При этом была выдвинута гипотеза о том, что реализация любого проекта реконструкции может проходить по трем сценариям: благоприятный, удовлетворительный и неудовлетворительный в соответствии с состояниями влияющих на инвестиционную привлекательность факторов (соответственно балльным значениям выявленных факторов).

Для определения степени влияния факторов, включенных в комплексный показатель, на величину денежного потока использовался метод экспертных оценок. Было определено, что при реализации проекта реконструкции:

1) в неблагоприятных условиях величина затратной составляющей в среднем увеличивается на 6 % от сметной стоимости реконструкции. Доходная составляющая проекта уменьшается на 3,3 % от расчетных значений;

2) в относительно нормальных условиях затраты на реализацию проекта практически не изменяются (увеличение составляет 2,7 %). Доходы в данных условиях могут уменьшиться на 1,5 % от расчетных;

3) при благоприятных условиях доходы могут увеличиться на 2,4 %, и затраты, связанные с реализацией проекта реконструкции, останутся без изменения.

Расчетные значения чистого дисконтированного дохода проанализированных бизнес-планов были пересчитаны с учетом выявленного

влияния факторов на структуру элементов денежного потока. Для различных функциональных назначений при обработке полученных распределений (в программе Microsoft Excel) были получены трендовые модели полиномиальной аппроксимации, позволяющие оценивать влияние комплексного показателя ИПВФН на величину чистого дисконтированного дохода. В таблице 4 представлены результаты моделирования зависимости ЧДД от комплексного показателя ИПВФН для объектов различного функционального назначения, а также средних относительных отклонений от расчетных значений эффективности при различных сценариях реализации проекта. Информация расчетов свидетельствует, что только при благоприятных сочетаниях факторов достигается превышение значений показателя эффективности над расчетными для всех объектов функционального назначения. Это говорит о том, что игнорирование факторов, влияющих на оценку объектов недвижимости, но непосредственно не входящих в расчет эффективности инвестиций, приводит, в большинстве случаев, к излишне оптимистичным оценкам.

Таблица 4

Результаты моделирования зависимости ЧДД от комплексного показателя ИПВФН для объектов различного функционального назначения

Функциональное назначение объекта	Уравнение связи	Среднее отклонение ЧДД для условий, %		
		худшие	средние	лучшие
Торговое	$y = 0,1196 x^2 + 0,087 x - 1,0001$	-79	-34	+33
Офисное	$y = 0,1774 x^2 - 0,1228 x - 0,7988$	-74	-33	+42
Складское	$y = 0,1599 x^2 - 0,0981 x - 0,6911$	-62	-24	+45
Гостиничное	$y = 0,4136 x^2 - 0,8538 x - 0,4165$	-80	-45	+67
Развлекательное	$y = 0,3958 x^2 - 0,8402 x - 0,3962$	-81	-49	+61

При построении трендовых моделей был установлен доверительный интервал для всех функциональных назначений с уровнем доверия 90 %. Полученные зависимости позволяют определить предсказуемость рисков изменения ЧДД при выборе того или иного варианта функционального назначения объекта реконструкции с вероятностью 0,9.

При апробации предложенного методического подхода путем случайного выбора были отобраны по два бизнес-плана объектов, реконструкция которых производилась в торговую недвижимость, и в

офисное функциональное назначение и по одному – с развлекательным и складским функциональными назначениями.

Из всей совокупности проанализированных по предлагаемой методике бизнес-планов по реконструкции объектов нежилой недвижимости (6 единиц) в 3-х случаях (50 % выборки) решение собственника об инвестировании выбранного им функционального назначения является экономически целесообразным по сравнению с другими вариантами. В остальных случаях при использовании предлагаемого методического подхода установлено, что инвестирование в функциональное назначение, которое было определено собственником, является экономически менее выгодным, поскольку чистый дисконтированный доход при выбранном функциональном назначении меньше, чем при другом варианте функционального назначения, который мог бы принести больший доход от использования объекта в результате данного варианта реконструкции.

Публикации по теме диссертации

По теме диссертации опубликованы следующие работы, раскрывающие ее основное содержание:

Научные статьи в изданиях, рекомендованных ВАК:

1. Коняхина, Т.Б. К вопросу об инвестиционной привлекательности реконструкции объектов нежилой недвижимости [Текст] / Т.Б. Коняхина // Научно-практический журнал «Сибирская финансовая школа». 2008. – № 4. – 0,48 п.л.

Статьи, опубликованные в других изданиях:

2. Коняхина, Т.Б. Аспекты инвестиционной привлекательности реконструкции объектов нежилой недвижимости [Текст] / Т.А. Ивашенцева, Т.Б. Коняхина // Жилищное строительство. 2008. – № 10. – 0,32 п.л.

3. Коняхина, Т.Б. Организационно-экономическое обоснование выбора варианта реконструкции объекта нежилой недвижимости [Текст] / Т.А. Ивашенцева, Т.Б. Коняхина // Научные исследования и их практическое применение. Современное состояние и пути развития / 2007: по материалам международной науч.–практ. конф. – Одесса: Черноморье, 2007. – 0,18 п.л.

4. Коняхина, Т.Б. Особенности прединвестиционного этапа реализации инвестиционных проектов реконструкции нежилой недвижимости [Текст] / Т.Б. Коняхина // Проблемы экономического развития России: Материалы 66-й НТК. – Новосибирск: НГАСУ, 2009. – 0,06 п.л.

5. Коняхина, Т.Б. Факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность реконструируемых объектов нежилой недвижимости [Текст] / Е.Б. Соломонова, Т.Б. Коняхина, А.А. Магдалин // Проблемы экономического развития России: Материалы 66-й НТК. – Новосибирск: НГАСУ, 2009. – 0,06 п.л.

6. Коняхина, Т.Б. Факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность реконструируемых объектов нежилой недвижимости [Текст] / Т.А. Ивашенцева, Т.Б. Коняхина // Проблемы экономического развития России: Материалы 64-й НТК. – Новосибирск: НГАСУ, 2007. – 0,06 п.л.

7. Коняхина, Т.Б. Анализ и применение принципа наилучшего и наиболее эффективного использования объектов нежилой недвижимости при реконструкции [Текст] / Т.Б. Коняхина, Е.Б. Соломонова // Интеллектуальные ресурсы ХТИ – Филиала СФУ – ХАКАСИЯ – 2007: Материалы 6-й региональной НТК. – Красноярск: СФУ, 2007. – 0,18 п.л.

8. Коняхина, Т.Б. Факторы, влияющие на эффективность реконструкции объектов нежилой недвижимости [Текст] / Т.А. Ивашенцева, Т.Б. Коняхина // Проблемы экономического развития России: Материалы 65-й НТК. – Новосибирск: НГАСУ, 2008. – 0,06 п.л.

9. Коняхина, Т.Б. Инвестиционная привлекательность реконструкции объектов нежилой недвижимости [Текст] / Т.А. Ивашенцева, Т.Б. Коняхина // Рынок: проблемы переходной экономики: Сборник статей 5 Всероссийской конференции преподавателей и научных работников технических вузов – Новосибирск: НГАСУ, 2008. – 0,3 п.л.

10. Коняхина, Т.Б. Методика определения функционального назначения объектов нежилой недвижимости [Текст] / Т.Б. Коняхина, А.А. Машуков // Сборник докладов и тезисов докладов молодых ученых 2006/2007 уч.года – Абакан: ХТИ (филиал СФУ), 2007. – 0,12 п.л.

11. Коняхина, Т.Б. Механизм выбора функционального назначения объектов нежилой недвижимости при реконструкции [Текст] / Т.Б. Коняхина, О.В. Власова, Е.В. Глушкова // Сборник докладов и тезисов докладов молодых ученых 2007/2008 уч.года – Абакан: ХТИ (филиал СФУ), 2008. – 0,12 п.л.

Подписано в печать 12 мая 2009 г.

Формат бумаги 60×84¹/₁₆. Гарнитура «Таймс». Объем 1,1 п.л. Уч.-изд. л. 1,1. Тираж 100 экз. Заказ № 46

Издательство ИЭОПП СО РАН.

Участок оперативной полиграфии Института экономики и организации промышленного производства СО РАН. 630090, г. Новосибирск, просп. Академика Лаврентьева, 17.