

УДК 69:658.53

ЭКОНОМИКА УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНЫМ ПРОЕКТОМ С ПОЗИЦИИ ДЕВЕЛОПЕРСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

Иванов А.С.

*Санкт-Петербургский государственный архитектурно-строительный университет,
Санкт-Петербург, e-mail: app_spb@mail.ru*

В работе предлагается развить существующие подходы, основываясь на управленческой парадигме девелопмента. В качестве принципа синтезируемой модели стоимости девелоперских услуг автор видит оценку результативности и эффективности инвестиционно-строительного цикла. Принцип определяет цель управления – выполнение плановых показателей инвестора (заказчика цикла) в отношении размещенных в проекте финансовых активов. Сформулированный в статье подход отвечает развитой парадигме девелопмента – функция управления инвестиционно-строительным циклом в интересах инвестора-заказчика основанная на компетенции «маркетинг недвижимости».

Ключевые слова: девелопмент, инвестиционно-строительный проект, результативность, эффективность

THE MANAGEMENT OF THE INVESTMENT AND CONSTRUCTION PROJECT FROM A POSITION OF THE DEVELOPER ORGANIZATION

Ivanov A.S.

*Saint-Petersburg State University of Architecture and Civil Engineering,
St. Petersburg, e-mail: app_spb@mail.ru*

In work it is offered to develop existing approaches, being based on an administrative paradigm of a development. As a principle of synthesized model of cost of developer services the author sees an assessment of productivity and efficiency of an investment and construction cycle. The principle defines the management purpose – performance of planned indicators of the investor (the customer of a cycle) concerning the financial assets placed in the project. The approach formulated in article answers the developed paradigm of a development – function of management by an investment and construction cycle in interests of the investor customer based on competence «real estate marketing».

Keywords: development, investment and construction project, productivity, efficiency

Практика ценообразования на услуги девелоперской организации не является устоявшейся и определенной с позиции восприятия рынком инвесторов – потребителей девелоперских услуг. В холдинговых структурах применяется трансфертное ценообразование, а специализированные девелоперы назначают цену исходя из ситуационного видения проблемы развития участка или объекта. Национальные подходы к формированию стоимости значительно отличаются и от зарубежных принципов. [2, 10] В условиях отсутствия сложившейся практики и невозможности реализации зарубежных решений объективна задача развития научно-теоретических методов оценки параметров девелоперских контрактов. Данный вопрос обсуждался в работах отечественных экономистов Бакулина А.А., Звонковой Е.А., Зинковского А.Н., Сагайдак С.А., Сафонова Д.Г., Федотовой М.А., Ястребов С.А. Анализ представленных в работах методов оценки стоимости не позволяет рассматривать их как актуальные современной институциональной структуре ИСК в силу следующих факторов:

1) существующие методы построены на устаревшей парадигме о девелопменте как процессе разработки маркетинговой части строительного объекта, не учитывающей

эволюцию институциональной функции субъекта – управление всеми этапами инвестиционно-строительного цикла;

2) предложенные модели отражают структуру себестоимости девелоперских услуг (затратный метод ценообразования), не рассматривают роль девелопера как менеджера проекта, экономическую целесообразность и эффективность его использования в снижении трансакционных расходов цикла.

Соответственно, предлагается развить существующие подходы, основываясь на управленческой парадигме девелопмента. [6, 9] В качестве принципа синтезируемой модели стоимости девелоперских услуг автор видит оценку результативности и эффективности инвестиционно-строительного цикла. Принцип определяет цель управления – выполнение плановых показателей инвестора (заказчика цикла) в отношении размещенных в проекте финансовых активов. Сформулированный подход отвечает развитой парадигме девелопмента – функция управления инвестиционно-строительным циклом в интересах инвестора-заказчика основанная на компетенции «маркетинг недвижимости». [1, 4, 7] Традиционно целевым показателем результативности для инвестора является чистый приведенный

(дисконтированный) доход. Соответственно, с позиции инвестора задачей девелопера является обеспечение плановой величины чистого дисконтированного дохода на активы проекта. Девелопер управляет положительным и отрицательным потоком проекта при заданной инвестором (или рассчитанной) ставке дисконтирования. В таком контексте формула чистого дисконтированного дохода может быть рассмотрена как баланс потоков инвестиций и поступлений (платежей), привязанных к временным периодам и ставке дисконтирования:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{IC_t}{(1+i)^t}, \quad (1)$$

где NPV – чистый дисконтированный доход инвестиционно-строительного цикла, проекта; IC_t – инвестированный капитал в выделенных этапах инвестиционно-строительного цикла t (включая от начального периода 0 до n); CF_t – поток платежей (поступлений от потребителя платы за покупку или аренду объекта недвижимости) в выделенных этапах инвестиционно-строительного цикла t ; i – ставка дисконтирования инвестора-заказчика проекта, формула (2).

Управленческая деятельность девелопера, реализуемая через контрактинг в рамках формализованных функций, сводится к оптимизации инвестиций (IC_t) и потока платежей (CF_t), их балансировке в рамках ожидаемого уровня дохода (NPV). Раскромком компоненты уравнения с целью демонстрации системы планирования результативности инвестиционно-строительного проекта и определения стоимости девелоперских услуг.

Ставка дисконтирования инвестора-заказчика проекта может рассматриваться как привязанная к актуальным уровням доходности по альтернативному вложению капитала и инфляции – ключевых показателей целеполагания для портфельных инвесторов. Традиционный для экономики строительства подход оценке ставки дисконтирования исходя из снижения ликвидности проекта можно интерпретировать следующим уравнением:

$$I = T \cdot \left(BR - MP \cdot \left| \frac{MP}{BR} \right| \right), \quad (2)$$

где T – рыночный срок экспозиции объекта недвижимости – период от офертирования до закрытия контрактов с потребителем по всем площадям объекта, мес.(лет); BR – средневзвешенная ставка по кредитованию юридических лиц, оценивается применительно к $\sum IC_t$, %; MP – прогнозируемый темп роста цены на площади объекта, выносимого на экспозицию, %.

Очевидно, что поток платежей возникает в процессе эксплуатации объекта недвижимости как плата за его аренду или выкуп в собственность площадей. Базовая модель оценки входящих потоков привязывается к удельной стоимости площади объекта вне зависимости от его функциональности. Можно применить стандартную модель оценки коммерческого потенциала объекта недвижимости:

$$CF_t = \sum_{j=1}^m pr_j \cdot SQ_j, \quad (3)$$

где pr_j – единичная стоимость, цена продажи (аренды) m^2 j -ого объекта из m объектов недвижимости входящих в пул инвестиционно-строительного проекта, фин. ед. за m^2 ; SQ_j – экспонируемая площадь объекта недвижимости j -ого объекта в рамках проекта, m^2 .

Реализация экспонируемой площади производится риэлтором по агентскому договору (с девелопером или инвестором), что позволяет уточнить величину прямых расходов цикла на реализацию процессов продаж:

$$MA_t = CF_t \cdot \kappa = \left(\sum_{j=1}^m pr_j \cdot SQ_j \right) \cdot \kappa, \quad (4)$$

где MA_t – агентское вознаграждение риэлтора от продажи (передачи в аренду) площадей объекта недвижимости, фин. ед.; κ – согласованный агентский процент риэлтора, %.

Инвестиционный блок в уравнении (1) имеет более сложную структуру, обусловленную взаимодействием 5 контрагентов (рис. 1) в рамках 4 этапов инвестиционно-строительного цикла.[5] В рамках каждого этапа выделяются прямые инвестиционные расходы и затраты на их менеджмент (менеджмент фи). Можно выделить четыре блока прямых инвестиционных затрат по субъектам управления (см. рис. 1): маркетинг объекта недвижимости (IPR_t); юридическое оформление земельного участка и объекта (ICL_t); архитектурно-строительное проектирование (ICP_t); строительно-монтажные работы (ICB_t). Управление 4-мя инвестиционными блоками реализуют 3 субъекта с соответствующей выплатой менеджерского вознаграждения: девелопер (DMF_t), генеральный подрядчик (B_t), технический заказчик (T_t).

В косвенные затраты цикла также входят эксплуатационные платежи и расходы объекта недвижимости (в т.ч. участка), затраты управляющей компании (CE_t) и определенный уравнением 4 уровень агентского вознаграждения риэлтора (MA_t). Соответственно, раскрытие инвестиционного блока

в уравнении (1) оценки NPV представляет собой дисконтированную сумму выделенных затрат по 4-м блокам управления и 2-е позиции косвенных расходов, связан-

ные с эксплуатацией и экспозицией объекта недвижимости. Компилируя структуру инвестиционных расходов цикла, приходим к следующему уравнению:

$$\sum_{t=0}^n \frac{IC_t}{(1+i)^t} = \sum_{t=0}^n \left(\frac{[ICP_t + ICL_t] \cdot (1+T_t) + ICB_t \cdot (1+B_t) + CE_t + IPR_t + DMF_t + MA_t}{(1+i)^t} \right), \quad (5)$$

где ICP_t – сметная (фактическая) стоимость архитектурно-строительного, инженерного проектирования и соответствующих согласований – инвестиции в рамках этапа «предпроектная подготовка, проектирование», фин. един.; ICL_t – сметная (фактическая) стоимость формирования юридической (в т.ч. контрактной) документации проекта – инвестиции в рамках этапа «юридическое оформление», «реализация результатов проекта, оформление прав», фин. един.; T_t – вознаграждение технического заказчика за менеджмент этапов связанных с предпроектной подготовкой, проектирование и юридическим оформлением проекта, %; ICB_t – сметная (фактическая) стоимость

в рамках этапа цикла «строительство (реконструкция), сдача объекта», фин. един.; B_t – вознаграждение генерального подрядчика за менеджмент строительного-монтажных работ, %; CE_t – эксплуатационные платежи и расходы объекта недвижимости (в т.ч. участка), возникающие на всей протяженности инвестиционно-строительного цикла, включая затраты управляющей компании фин. ед.; IPR_t – сметная (фактическая) стоимость маркетинговой проработки объекта (участка) – инвестиции в рамках этапов цикла «оценка и выбор инвестиционных намерений» и «разработка бизнес плана», фин. ед.; DMF_t – вознаграждение девелоперской организации в рамках реализации проекта, фин. ед.

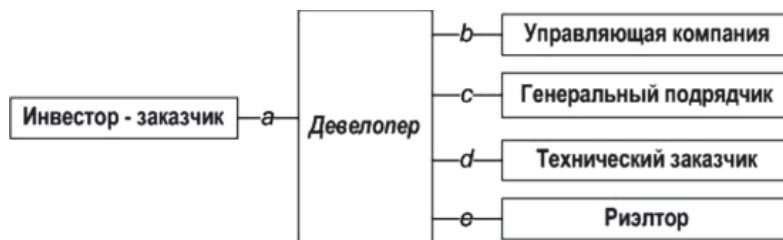


Рис. 1. Иерархия коммуникационных и контрактных отношений субъектов, направленная на редуцирование транзакционных расходов инвестиционно-строительного цикла (а-е выделенные генеральные контракты)

Итак, предложен метод планирования инвестиционно-строительного цикла. Особенности метода, научным отличием от ранее сформированных подходов, является отражение управленческих процессов инвестиционно-строительной деятельностью через разделенные по субъектам менеджмента инвестиционные потоки. Введенный управленческий принцип позволяет девелоперу балансировать положительный и отрицательный денежный поток в интересах дохода инвестора.

Переходя к вопросу о стоимости девелоперских услуг первично необходимо выделить структуру доходов субъекта. Девелопмент это совокупность двух функций: операционной – разработка маркетинга проекта и менеджерской – управление всеми этапами инвестиционно-строительного цикла [3]. Маркетинг (результат – бизнес план, инвестиционный меморандум) это базовая услуга, ключевая компетенция де-

велоперской организации – ее стоимость отражена (ур. 5) через соответствующий инвестиционный поток (IPR). Второй компонентой доходности определяется вознаграждение (менеджмент фи) за управление всеми этапами инвестиционно-строительного цикла (DMF). Совокупный доход девелопера (ID) в рамках инвестиционно-строительного проекта можно выразить суммой операционной и менеджерской компонент:

$$ID = IPR_t + DMF_t. \quad (6)$$

С научной точки зрения интерес представляет метод ценообразования на девелоперские услуги, то есть структура переменной (DMF_t) уравнения. В процессе синтеза структуры доходности автор исходил из следующих принципов:

1) девелопер управляет положительным (платежи) и отрицательным (инвестиции) финансовыми потоками инвестиционно-

строительного цикла, заключая от лица инвестора генеральные контракты;

2) бюджет инвестиционно-строительного проекта должен отвечать современной практике управленческого и налогового учета Российской Федерации, объективно выделяющего результаты операционной, инвестиционной и финансовой деятельности («ПБУ 23/2011 «Отчет о движении денежных средств»);

3) кэш-фло от операционной деятельности отражает положительный поток в управлении девелопера (CF_t), соответственно, вознаграждение определяется как его (кэш-фло) доля;

$$DMF_t = CF_t \cdot da + ([ICP_t + ICL_t] \cdot (1 + T_t) + ICB_t \cdot (1 + B_t) + IPR_t) \cdot db, \quad (7)$$

где da – премия (менеджмент фи, вознаграждение, стоимость контракта) девелоперской организации по результатам операционной деятельности, %; db – премия девелоперской организации по результатам инвестиционной деятельности, %.

Фактически принципом ценообразования можно считать коэффициенты (da , db), выражающие контрактное вознаграждение девелоперу. Коэффициенты балансируют начисления за снижение инвестиционных расходов (db) и увеличение доходности (da). Менеджмент фи за управление отрицательным и положительным финансовыми потоками обеспечивают равномерность дохода девелопера во времени: первичная фаза проекта дает отчисления от инвестиций, вторичная, эксплуатационная – от результатов продажи объекта недвижимости.

При этом структура экономики инвестиционно-строительных циклов очень вариативна, обусловлена спецификой региональных и отраслевых проектов, назначением объекта недвижимости. Поэтому коэффициенты премирования за обслужи-

4) кэш-фло от инвестиционной деятельности выражает отрицательный поток в управлении девелопера (IC_t) – менеджмент фи определяется как его (кэш-фло) доля;

5) выплата девелоперу за менеджмент цикла пропорциональна находящимся в управлении финансовым активам по инвестиционной и операционной деятельности инвестора.

Соответственно выдвинутым принципам можно представить экономико-математическое выражение стоимости управленческих услуг девелоперской организации:

вание цикла (da , db) не могут быть представлены как фиксированные величины. Автор видит их сбалансированными – в зависимости от специфики проекта акцентом девелоперской деятельности могут быть инвестиции или операционная составляющая эксплуатационного цикла. Например, проект может иметь: короткий проектно-строительный период и длинный – реализации площадей; длинный цикл формирования инвестиционного пула и короткий срок строительства и ввода в эксплуатацию. Соответственно, видится баланс усилий девелопера в инвестиционной и операционной составляющей цикла, что определяет и связанность вознаграждения по соотношению коэффициентов операционной и инвестиционной части проекта (da , db). Для оценки заявленного отношения автор исследовал практику офертирования услуг управления девелоперских организаций, что позволило построить график офертированных значений и, соответствующий, им оптимизированный линейный тренд, представленные на рис. 2.

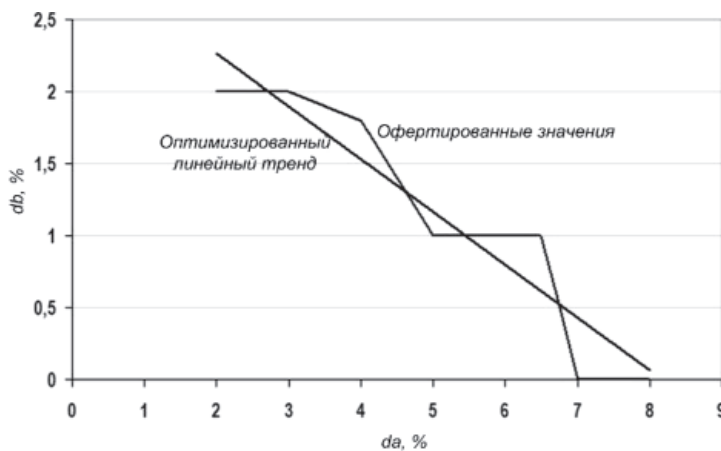


Рис. 2. Статистическая интерпретация наиболее распространенных отношений менеджерского вознаграждения (%) девелоперов в балансе коэффициентов операционной (da) и инвестиционной деятельности (db)

Полученная модель через линейный тренд отражает балансную модель вознаграждения девелоперской организации: вариативность коэффициента операционной деятельности (*da*) в пределах 2–8%; вариативность коэффициента инвестиционной деятельности (*db*) в пределах 0–2,3%. Две области экономического отражения управленческой деятельности девелопера – операционная и инвестиционная деятельность, соответствующие коэффициенты (*da*, *db*) вознаграждения его деятельности и модель их баланса могут рассматриваться как решенная задача синтеза метода ценообразования на управленческие услуги девелоперской организации.

Список литературы

1. Асаул А.Н. Маркетинговые аспекты деятельности строительной организации // Маркетинг. – 2002. – № 1. – С. 65.
2. Асаул А.Н., Асаул Н.А., Алексеев А.А., Лобанов А.В. Инвестиционно-строительный комплекс: рамки и границы термина // Вестник гражданских инженеров. – 2009. – № 4. – С. 91–96.
3. Асаул А.Н., Грахов В.П. Развитие девелопмента в России // Экономические проблемы и организационные решения по совершенствованию инвестиционно-строительной деятельности: сборн. науч. тр. – Вып. 3. – Т. 2. – СПб.: ГАСУ, 2005.
4. Асаул А.Н., Грахов В.П. Функционирование инвестиционно-строительного комплекса с позиций теории маркетинга // Экономика строительства. – 2005. – № 1. – С. 2–17.
5. Асаул А.Н., Лобанов А.В. Институциональные единицы в региональном инвестиционно-строительном комплексе: критерии и методы выделения // Экономика Украины. – 2010. – С. 47.
6. Асаул А.Н., Лобанов А.В. Структурный анализ институциональных субъектов инвестиционно-строительного комплекса // Экономика строительства и городского хозяйства. – 2010. – Т. 6, № 2. – С. 59–70.
7. Маркетинг – менеджмент в строительстве / А.Н. Асаул, В.П. Грахов. – СПб.: Гуманистика, 2006. – 328 с.
8. Стратегическое планирование развития строительной организации / А.Н. Асаул и др. – СПб.: СПбГАСУ, 2008. – 120 с.
9. Теория и практика управления и развития имущественных комплексов / А.Н. Асаул, Х.С. Абаев, Ю.А. Молчанов. – СПб.: Гуманистика, 2006. – 240 с.
10. Управление затратами в строительстве / А.Н. Асаул, М.К. Старовойтов, Р.А. Фалгинский. – СПб.: АНО ИПЭВ, 2009. – 392 с.