**Правительство Российской Федерации**

**Федеральное государственное автономное образовательное**

**учреждение высшего профессионального образования**

**«Национальный исследовательский университет**

**"Высшая школа экономики"»**

**Санкт-Петербургский филиал федерального государственного**

**автономного образовательного учреждения высшего профессионального**

**образования**

**«Национальный исследовательский университет "Высшая школа экономики"»**

Факультет экономики

Кафедра финансового менеджмента и финансовых рынков

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

на тему: «Оценка эффективности инвестиций в коммерческую недвижимость на примере апартаментов»

Направление: «Экономика»

Студентка группы № 142:

Войткевич Ольга Петровна

Научный руководитель:

к.э.н., доцент

Назарова Варвара Вадимовна

Санкт-Петербург

2014

**СОДЕРЖАНИЕ**

[ВВЕДЕНИЕ 4](#_Toc389218991)

[Глава 1. Теоретические аспекты инвестиций и оценки их эффективности на рынке коммерческой недвижимости 8](#_Toc389218992)

[1.1. Характеристика рынка коммерческой недвижимости 8](#_Toc389218993)

[1.2. Особенности инвестиционной деятельности на рынке коммерческой недвижимости 14](#_Toc389218994)

[1.3. Оценка эффективности инвестиций в объекты рынка коммерческой недвижимости 19](#_Toc389218995)

[1.4. Обзор динамики инвестиций на рынке коммерческой недвижимости города Санкт-Петербурга 22](#_Toc389218996)

[Глава 2. Инвестиционный потенциал рынка апарт-отелей города Санкт-Петербург 31](#_Toc389218997)

[2.1. Характеристика гостиничной недвижимости категории «апартаменты» 31](#_Toc389218998)

[2.2. Анализ инвестиционной привлекательности рынка апарт-отелей города Санкт-Петербург 38](#_Toc389218999)

[Глава 3. Оценка эффективности инвестиций в апартаменты на примере мини-отеля 45](#_Toc389219000)

[3.1. Характеристика деятельности мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel» 45](#_Toc389219001)

[3.1.1. Общие сведения о мини-отеле 45](#_Toc389219002)

[3.1.2. Оценка финансового положения мини-отеля 48](#_Toc389219003)

[3.2. Оценка эффективности инвестиционного проекта по созданию номеров-апартаментов 56](#_Toc389219004)

[3.2.1. Сущность инвестиционного проекта и схема его финансирования 56](#_Toc389219005)

[3.2.2. Оценка эффективности инвестиционного предложения по созданию номеров-апартаментов 61](#_Toc389219006)

[3.3. Моделирование рисков инвестиционного проекта по созданию номеров-апартаментов в мини-отеле 67](#_Toc389219007)

[3.3.1. Выявление возможных рисков инвестиционного проекта и разработка рекомендаций по их минимизации 67](#_Toc389219008)

[3.3.2. Разработка модели оптимизации инвестиционных рисков проекта 73](#_Toc389219009)

[ЗАКЛЮЧЕНИЕ 85](#_Toc389219010)

[СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 90](#_Toc389219011)

[ПРИЛОЖЕНИЕ 94](#_Toc389219012)

# ВВЕДЕНИЕ

Одной из самых важных сфер деятельности любого успешного предприятия являются его инвестиционные операции, иными словами, операции вложения капитала в реализацию тех или иных инвестиционных проектов, которые, в свою очередь, будут обеспечивать компании получение выгод на протяжении длительного периода времени. Исходя из этого, в современном мире сложных экономических взаимоотношений острой проблемой является определение наиболее эффективного направления вложения капитала с целью преумножения его стоимости, что объясняет актуальность выбранной темы исследовательской работы.

Потребность в реализации инвестиций может быть вызвана совокупностью различных факторов, однако, как правило, наиболее распространённым является инвестирование, нацеленное на стратегию роста бизнеса. Таким образом, инвестиции представляют собой непременное условие повышения уровня доходности и рентабельности реализуемой предпринимательской деятельности, что укрепляет позиции компании на рынке свободной конкуренции.

Для современной российской экономики, в частности для экономики города Санкт-Петербург, характерна тенденция увеличения инвестиционной активности. Кроме того, наиболее эффективными объектами инвестирования считаются объекты коммерческой недвижимости, поскольку, даже не смотря на инфляционные скачки, стоимость объектов коммерческой недвижимости непрерывно возрастает, таким образом, не только сохраняя стоимость вложенного капитала, но и преумножая её.

На протяжении последних лет на рынке коммерческой недвижимости города Санкт-Петербург стал активно расти сектор гостиничной недвижимости за счёт роста спроса со стороны потребителей туристического продукта. Важной тенденцией на рынке коммерческой гостиничной недвижимости Санкт-Петербурга замечен рост популярности объектов гостиничной недвижимости категории «апартаменты». Согласно с аналитическими исследованиями, инвестиции в апартаменты являются наиболее доходными, эффективными с экономической точки зрения и быстроокупаемыми, - что полностью соответствует выдвинутой гипотезе нашей исследовательской работы.

Исходя из этого, целью нашей исследовательской работы является оценка эффективности инвестиций в объекты коммерческой недвижимости на примере апартаментов. В частности в работе будет разработан проект по инвестированию в создание апартаментов в общем номерном фонде мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel».

Поставленная цель исследовательской работы обуславливает необходимость подробного анализа не только функционирования рынка коммерческой недвижимости и особенностей инвестирования на нём, но так же и изучение методологии оценки эффективности инвестиций, выявление важных критериев оценки, исходя из специфики объекта инвестирования.

Существует множество различных подходов к оценке эффективности инвестиционных проектов. Исходя из специфики объекта инвестирования, оценка эффективности инвестиционного проекта по созданию номеров-апартаментов в мини-отеле, основывается на стандартной методологии расчёта статистических и динамических показателей эффективности. Однако, важным критерием оценки эффективности инвестиций в апартаменты является определение уровня рисков проекта и анализ чувствительности критериев эффективности инвестиций к выявленным рискам. и способов их минимизации. Поскольку туристический бизнес тесно связан с туристическими рисками недозагрузки объектов и роста уровня конкуренции.

Таким образом, для достижения поставленной цели бакалаврской работы определены следующие задачи:

1) изучить теоретические аспекты функционирования инвестиционного рынка коммерческой недвижимости города Санкт-Петербург и выявить наиболее привлекательное направление для реализации инвестиций;

2) изучить характеристические особенности объекта гостиничной недвижимости категории «апартаменты» и определить инвестиционные преимущества данного типа недвижимости;

3) провести анализ инвестиционного потенциала рынка апарт-отелей города Санкт-Петербург;

4) провести анализ финансово-хозяйственной деятельности мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel»;

5) разработать проект по реализации инвестиций в создание номеров-апартаментов в общем номерном фонде мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel»;

6) проанализировать уровень эффективности реализации инвестиций в апартаменты;

7) разработать имитационную модель оценки рисков инвестиционного проекта по созданию номеров-апартаментов и оценить степень влияния рисков на эффективность реализации инвестиционного проекта; сделать выводы.

В данной работе необходимо произвести сравнение основных методов оценки эффективности инвестиций и выявить преимущества и недостатки каждого из методов. Исходя из специфики апартаментов, по итогам исследовательской работы необходимо определить методологию оценки уровня эффективности разработанного инвестиционного проекта и разработать модель оценки зависимости эффективности проекта от внешних факторов. Предметом исследовательской работы является оценка эффективности инвестиционного проекта по созданию апартаментов. Объектом исследования является мини-отель города Санкт-Петербург ООО «A-Boutique Hotel».

Основой для проведения исследования являются нормативные документы, статистические данные, бухгалтерские отчетности компании, работы отечественных и зарубежных авторов, размещенные в учебных и периодических изданиях. Методология данной исследовательской работы включает в себя методы наблюдения, сравнения, моделирования, статистического и динамического анализа.

Первая глава посвящена изучению теоретической базы особенностей процесса инвестирования на рынке коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга на основе работ таких авторов, как Бланк И.А., Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А., Горемыкин В.А., Марголин А.М., Файншмидт Е. и другие. Необходимо определить характеристические особенности объектов коммерческой недвижимости в качестве объектов инвестирования и выявить наиболее привлекательное направление для реализации коммерческих инвестиций на рынке коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга. Вторая глава посвящена характеристике типа коммерческой гостиничной недвижимости категории «апартаменты», анализу уровня предложения и спроса на рынке апартаментов Санкт-Петербурга и выявлению уровня инвестиционной привлекательности рынка апартаментов для реализации инвестиций. Третья глава исследовательской работы включает в себя анализ уровня финансовой устойчивости мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel», разработку инвестиционного проекта по созданию номеров-апартаментов в общем номерном фонде мини-отеля, оценку эффективности разработанного инвестиционного проекта и анализ рискованности реализации инвестиций в апартаменты. Заключительным этапом исследовательской работы является разработка модели оценки зависимости эффективности инвестиций в создание номеров-апартаментов от внешних значимых факторов, выявленных посредством метода экспертных оценок и Pert-анализа.

# Глава 1. Теоретические аспекты инвестиций и оценки их эффективности на рынке коммерческой недвижимости

В условиях современной экономики реализация инвестиций является для предпринимательской деятельности эффективным способом повышения доходности бизнеса и рентабельности осуществляемой деятельности. Согласно со сложившимися тенденциями на российском рынке инвестиций, наиболее инвестиционнопривлекательным и прибыльным является сектор коммерческой недвижимости. Исходя из этого, в Главе 1 мы подробно разберём систему функционирования рынка коммерческой недвижимости и особенности инвестиционной деятельности в объекты коммерческой недвижимости. Кроме того, в Параграфе 1.3. мы обратим внимание на методологию оценки эффективности инвестиций в объекты коммерческой недвижимости, выделив наиболее важные критерии оценки, исходя из специфики объектов инвестирования. В завершении изучения теоретических аспектов процесса инвестирования на рынке коммерческой недвижимости мы проанализируем состояние инвестиционного рынка в городе Санкт-Петербург, акцентируя внимание на сектор коммерческой недвижимости.

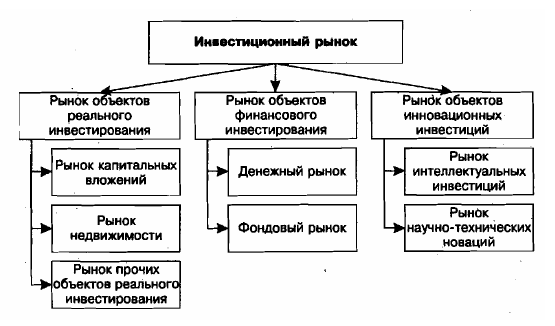
# 1.1. Характеристика рынка коммерческой недвижимости

Понятие «недвижимость» в русском языке образовалось путём сочетания трёх слов: «собственность», «имение» («имущество») и «неподвижный». Исходя из этого, «недвижимость» характеризуется принадлежностью кому-либо, неподвижностью, принадлежностью на правах собственности на объект недвижимости [31, c. 396].

Законодательно, согласно с Гражданским Кодексом Российской Федерации [1, с. 130], недвижимостью является земельный участок и все ему принадлежащее («над» и «под»), включая постоянные примыкаемые к нему физические объекты и права на них. Кроме того, рассматривая понятие «недвижимость» с точки зрения предпринимательской деятельности, недвижимостью признаётся всё предприятие в целом в качестве имущественного комплекса, используемого для реализации предпринимательской деятельности [1, с. 132].

Рынок недвижимости, в широком смысле, представляет собой механизм, сущность которого заключается в обеспечении взаимодействия юридических и физических лиц. Целью такого взаимодействия является обмен среди участников рынка имеющихся прав собственности (на объект недвижимости) на денежные средства (или другие активы).

Рынок недвижимости неразрывно связан с инвестиционной деятельностью, осуществляемой как на первичном рынке (инвестиции в новое строительство), так и на вторичном рынке недвижимости (инвестиции в операции между участниками, связанные с перемещением прав собственности на объекты недвижимости). Исходя из этого, рынок недвижимости является неотъемлемой частью рынка инвестиций и, в свою очередь, представляет собой его реальный сектор, который параллельно функционирует с секторами финансовых и инновационных инвестиций [12, с.247].



**Рис.1. Место рынка недвижимости на рынке инвестиций [12, с.247]**

В современной экономике недвижимость рассматривается в качестве одного из самых надёжных вариантов помещения капитала с целью сохранения и возрастания стоимости вложенного капитала и, соответственно, получения положительного дохода. Операции с недвижимостью содержат все составляющие элементы инвестиционной деятельности [16, c.402]. Это требует для совершения операций на рынке недвижимости, непосредственно, определения периода капиталовложения, необходимого размера инвестиций, форм и уровня риска инвестиций. Как правило, основными операциями с недвижимостью на рынке недвижимости являются: купля-продажа объектов или сдача их в аренду (реже дарение, наследование). Важной составляющей совершения сделок на рынке недвижимости является необходимость представлять отчёт государству о совершении той или иной операции, поскольку владение недвижимым имуществом и все операции, связанные с ним на рынке, облагаются налогами разных уровней.

Рынок недвижимости, как правило, классифицируется по характеру использования объектов недвижимости: на рынок жилья и рынок коммерческой недвижимости. Сегмент коммерческой недвижимости представляет собой узкий рынок, поскольку операции на рынке коммерческой недвижимости связаны с уникальными и специализированными объектами, подразделяющимися на:

1) торговую недвижимость;

2) офисную недвижимость;

3) складскую недвижимость, и

4) гостиничную недвижимость [16, c. 256].

Начало существованию рынка коммерческой недвижимости в России было положено Федеральным Законом Российской Федерации о приватизации от 4.07.1991 года № 1541-1: прежде всего, стало возможным приватизировать жильё, а несколько позднее приватизировать и коммерческую недвижимость.

Рынок коммерческой недвижимости представляет собой механизм взаимодействия следующих экономических элементов: 1) непосредственно объектов коммерческой недвижимости; 2) субъектов экономических взаимоотношений, оперирующих на рынке недвижимости; 3) процессов функционирования на рынке недвижимости; 4) инфраструктуры рынка недвижимости. С инвестиционной точки зрения рынок коммерческой недвижимости представляет собой один из вариантов инвестирования капитала в объекты недвижимости, как на первичном рынке объектов коммерческой недвижимости, так и на вторичном. Под ним подразумевается система экономических взаимоотношений, возникающая между продавцами и инвесторами при аренде объектов коммерческой недвижимости, купле-продаже, ипотеке и прочее. С одной стороны, рынок коммерческой недвижимости представляет собой часть инвестиционного рынка, но с другой стороны, он имеет важные уникальные характеристики.

Для современной экономики все большее число инвесторов проявляет интерес к коммерческой недвижимости, преследуя цель получения постоянного положительного денежного потока от владения, по сравнению с объектами жилой недвижимости. Инвестирование в коммерческую недвижимость имеет ряд преимуществ: во-первых, объекты жилой недвижимости имеют сомнительные перспективы увеличения цен, что связано с масштабным жилым строительством; а во-вторых, жилая недвижимость имеет единственный вариант получения постоянного потока дохода – это сдача в аренду жилого помещения. Из этого следует, что доходность от объектов жилой недвижимости слишком мала относительно генерируемого дохода от эксплуатации коммерческой недвижимости [17, c. 87].

Рынок коммерческой недвижимости имеет большое значение для рыночной экономики страны в целом, поскольку на современном этапе развития:

* рынок коммерческой недвижимости представляет собой колоссальную стоимость национального богатства, которое материализовано в недвижимость;
* более 50% недвижимости страны может быть вовлечено в экономический оборот на рынке коммерческой недвижимости и, таким образом, приносить доход предпринимателям и налоговые (и другие) поступления в бюджеты разных уровней;
* рынок недвижимости занимает высокую долю в валовом национальном продукте страны;
* объекты коммерческой недвижимости уникальны и имеют низкий уровень взаимозаменяемости;
* операции с объектами коммерческой недвижимости характеризуются высоким уровнем дохода, как на первичном рынке, так и на вторичном;
* рынок коммерческой недвижимости характеризуется высоким уровнем сборов в бюджеты страны как от налогов на недвижимость, так и от налогов на операции с ней;
* рынок коммерческой недвижимости обеспечивает большое количество рабочих мест, связанных с процессом становления рыночных взаимоотношений.

Рынок коммерческой недвижимости для целей инвестирования капитала имеет ряд важных особенностей, связанных с локализацией рынка, поскольку товаром на рынке недвижимости выступает фактически «неподвижный» объект. Исходя из этого, в связи с локализацией объектов недвижимости их цена напрямую зависит от состояния внешней окружающей среды. Поэтому важным фактором при выборе объекта коммерческой недвижимости для вложения капитала является его фактическое состояния и местоположение.

Также рынок коммерческой недвижимости характеризуется относительно меньшим числом сделок купли-продажи, чем на рынке жилой недвижимости, что связанно с высокой стоимостью объектов коммерческой недвижимости относительно низкой ликвидностью.

Важным аспектом, связанным с владением коммерческой недвижимости является необходимость многоуровневых затрат: 1) единовременные инвестиции на покупку объекта коммерческой недвижимости; 2) затраты на ремонт, эксплуатацию, поддержание функционального состояния; 3) госпошлины, связанные со сделками с объектами недвижимости; 4) налог на объекты недвижимого имущества.

Российский рынок коммерческой недвижимости также характеризуется недостатком информированности участников рынка; что, в свою очередь, ведет к дополнительным затратам на получение данных о совершаемой сделке и проверку эффективности инвестиций в объекты недвижимости [16, c.355].

Кроме того, важной отличительной чертой рынка коммерческой недвижимости являются способы финансирования сделок. Высокий уровень стоимости объектов коммерческой недвижимости, их длительный экономический период жизни, возможность прогнозирования генерируемых коммерческой недвижимостью доходов и возникающих рисков являются объективными факторами, влияющими на возможность осуществления сделок за счет заемных средств. Исходя из этого, на рынке коммерческой недвижимости зачастую возможность получения кредита на хороших условиях для финансирования проекта влияет на принятие решения о реализации инвестиций в объекты коммерческой недвижимости, что в итоге влияет на уровень активности рынка недвижимости.

Определение рынка коммерческой недвижимости в качестве системы эффективных взаимоотношений между физическими и юридическими лицами, нацеленными на обмен прав на объекты коммерческой недвижимости на другие активы, требует чёткого выявления его участников, их функций и роли. Участниками рынка коммерческой недвижимости являются группы компаний или лиц, вступающих в отношения для осуществления операций с коммерческой недвижимостью: покупатели и продавцы, арендодатели и арендаторы, заемщики, кредитные учреждения, строители, девелоперы, владельцы, инвесторы. Для деятельности на рынке коммерческой недвижимости стоит учитывать характер взаимоотношений между группами участников рынка, поскольку операции представляют собой сложный процесс, зачастую непрямой: как правило, реализация объектов недвижимости осуществляется в большинстве случаев через посредников. Действия же всех групп участников рынка коммерческой недвижимости подчинятся ожидаемым доходам, зависящих, в свою очередь, от прогнозирования тенденций использования объектов недвижимости.

Таким образом, из всего вышеперечисленного можно подчеркнуть, что рынок коммерческой недвижимости представляет собой фактический механизм постоянного движения капитала посредством осуществления сделок с объектами коммерческой недвижимости (офисы, складские помещения, торговые помещения, гостиничная недвижимость). Все операции, реализуемые на рынке коммерческой недвижимости, несут инвестиционный характер, однако исходя из специфики объектов инвестирования, инвестиции именно в объекты коммерческой недвижимости имеют важные отличительные характеристики.

# 1.2. Особенности инвестиционной деятельности на рынке коммерческой недвижимости

В современном мире рыночный экономики инвестиции в недвижимость приобретают всё большую популярность, поскольку рынок недвижимости предоставляет множество возможностей для генерирования больших доходов, как от продажи объектов, так и от сдачи в аренду или владения. Оценка эффективности инвестиций в недвижимость показывает, что наиболее популярны у инвесторов вложения капитала именно в объекты коммерческой недвижимости. В условиях современной экономики все большее число потенциальных инвесторов интересуются недвижимостью не в качестве места проживания, а в качестве средства получения дохода. Исходя из этого большинство инвесторов, желающих преумножить свой капитал, инвестируют в объекты коммерческой недвижимости.

На сегодняшний день, в условиях экономической нестабильности, инвестиции в коммерческую недвижимость являются одними из самых надёжных и популярных среди инвесторов. Цены на рынке коммерческой недвижимости устанавливаются для каждого из объектов индивидуально, исходя из его уникальных и неповторимых характеристик. В связи с этим, объекты коммерческой недвижимости не имеют тенденции к резким скачкам цен, и поэтому могут приносить постоянный доход от владения и реализации.

Самые перспективные и выгодные предложения для инвестиций в коммерческую недвижимость находятся, как правило, в крупных городах – Москва и Санкт-Петербург, именно в больших городах выгоднее получить прибыль, как с жилой недвижимости, так и с коммерческой. Инвестирование в объекты коммерческой недвижимости генерирует постоянный доход в течение многих лет. Кроме того, прибыль от инвестиций в объекты коммерческой недвижимости может начать поступать сравнительно быстро относительно инвестиций, например, в финансовые активы.

Одной из важных особенностей инвестирования в коммерческую недвижимость, согласно с Земельным кодексом Российской Федерации, является то, что инвестировать в объекты коммерческой недвижимости, преследуя цели получения прибыли ежепериодно или увеличения рыночной стоимости объекта инвестирования, стоит исключительно инвесторам, имеющим долгосрочные планы; поскольку на первых годах объект инвестиций будет только окупать вложенные деньги и только после этого приносить прибыль [3, с.18]. Инвестиции в коммерческую недвижимость, исходя также из их высокой стоимости и низкой ликвидности, должны рассматриваться исключительно в долгосрочной перспективе. Именно в долгосрочной перспективе время работает на собственника объекта коммерческой недвижимости. Снижение цен во времена экономических спадов компенсируется уверенным ростом стоимости в посткризисные времена. Поэтому, инвестиционной привлекательностью объектов коммерческой недвижимости является постоянный рост в цене, не смотря даже на мировые экономические кризисы, которые способны остановить этот процесс только на время, не снижая привлекательность данного сектора для инвестиций.

Инвесторы, которые вкладывают капитал в рынок коммерческой недвижимости, дифференцируются по целям осуществления инвестирования и способам финансирования. Основными целями инвестирования в коммерческую недвижимость принято выделять:

1) личное использование для осуществления коммерческой деятельности;

2) сдача объекта коммерческой недвижимости в аренду;

3) спекуляция (покупка объекта коммерческой недвижимости для целей его перепродажи).

Касательно способов финансирования на рынке коммерческой недвижимости возможно финансирование как за счет только собственных средств, так и путём использования смешанного финансирования. В качестве инструментов инвестиционных вложений в недвижимость выделяют:

1) собственный капитал;

2) заемный капитал;

3) ипотека (кредит, документально фиксирующий недвижимость в качестве залога);

4) опцион, который даёт право на приобретение (продажу) конкретного объекта собственности в течение определённого временного периода по документально фиксированной ранее оговоренной цене;

5) гибридная задолженность, включающая в себя как опцион, так и ссуды по закладной [9, с.71].

Для реализации инвестиции в объекты коммерческой недвижимости важно учитывать их основные инвестиционные характеристики, которые непосредственно являются факторами, влияющими на принятие решений о вложении средств инвестора. Таким образом, требуют учета и анализа следующие особенности коммерческой недвижимости в качестве объекта инвестиций:

* стабильные потоки дохода от инвестиций в объекты коммерческой недвижимости по сравнению с инвестициями в ценные бумаги, производство и прочее;
* более высокие ставки доходности от инвестиций в коммерческую недвижимость по сравнению с инвестициями в другие объекты;
* значительный уровень зависимости характеристик объектов коммерческой недвижимости от уровня эффективности инвестиционного менеджмента; это обусловлено сложностью управления объектами недвижимости и значительными управленческими затратами (в частности, это касается инвестиций в реконструкцию, строительство и прочее);
* значительная степень устойчивости коммерческой недвижимости к инфляции: исходя из этого, можно отметить, что инвестиционная привлекательность объектов коммерческой недвижимости заключается в сохранении стоимости капитала от влияния инфляционных процессов;
* высокий уровень риска: инвестиции в объекты коммерческой недвижимости характеризуются большой неопределенностью, которая определяется длительными сроками инвестиций, недостаточностью достоверной информации для участников рынка недвижимости о сделках с недвижимостью, иммобильностью недвижимости и ее низкой ликвидностью;
* отрицательная корреляция доходов от инвестиций в финансовые активы и в объекты коммерческой недвижимости: иными словами, как правило, привлекательность инвестиций в коммерческую недвижимость всегда только возрастает вне зависимости от цикличности промышленного производства [26, с. 53].

Таким образом, в современной экономике коммерческая недвижимость представляет собой один из вариантов размещения капитала, который не только обеспечивает сохранность стоимости вложенного капитала, но и возрастание, то есть получение положительного значения текущего дохода. Сделки с недвижимостью содержат все элементы инвестиционного процесса и требуют определения срока вложения, его размера, формы и уровня риска, с которым он сопряжен. Исходя из этого, реализация инвестиций в объекты коммерческой недвижимости требует наличие логичного инвестиционного проекта, в котором должны быть включены как технологические характеристики и описания объекта, так и анализ эффективности инвестирования в данный объект.

# 1.3. Оценка эффективности инвестиций в объекты рынка коммерческой недвижимости

Инвестиции в коммерческую недвижимость признаны одними из наиболее прибыльных и надёжных для современной экономики. Однако чтобы такие инвестиции были эффективными и приносили инвестору хорошую прибыль, важно учитывать некоторые особенности, связанные со спецификой инвестирования в объекты коммерческой недвижимости.

Прежде всего, инвестору необходимо проанализировать современное состояние рынка коммерческой недвижимости рассматриваемого региона в целом. Важно прежде, чем вкладывать денежные средства в коммерческую недвижимость, оценить сложившиеся тенденции рассматриваемого направления инвестирования и на основе предварительного анализа решить, в какой именно тип коммерческой недвижимости вкладывать. Например, согласно с исследованием рынка коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга, проводимого информационно-аналитическим порталом о недвижимости RWAY, на сегодняшний день для экономики города Санкт-Петербург более прибыльным вариантом инвестирования на рынке коммерческой недвижимости является покупка офиса (или склада) или инвестиции в коммерческое помещение гостиничной недвижимости: в создание отелей, хостелов. Такая коммерческая недвижимость, согласно с исследователями, относительно других типов окупается в более короткий срок и, кроме того, приносит хорошую прибыль.

Кроме того, проведя исследование развития интересуемого сегмента на рынке коммерческой недвижимости, для принятия решения о реализации инвестиций в данный сегмент инвестору необходимо произвести расчёты показателей, которые будут отражать уровень эффективности и прибыльности будущих инвестиций. Под эффективностью в специальной литературе подразумевается соотношение затрачиваемых ресурсов и полезного результата деятельности. Иными словами, это целая система финансовых показателей, которая позволяет сравнивать аналогичные хозяйствующие субъекты и, соответственно, оценивать, кто «более эффективен», а кто – «менее» в сходных условиях реализации деятельности [14, с.67]. Для того, чтобы сопоставить финансовые характеристики инвестиционных проектов, применяется ряд критериев эффективности. В частности, для оценки эффективности инвестиционных вложений в коммерческую недвижимость производится анализ показателей, отражающих эффективность этих инвестиций.

Относительно оценки эффективности инвестиций в коммерческую недвижимость можно выделить три важные особенности. Во-первых, инвестиции в условиях рыночной экономики, в частности в коммерческую недвижимость, имеют большую степень непостоянства и неопределенности относительно к результатам из-за непредвиденных изменений стоимости, уровня конкуренции и технологий. Во-вторых, оценка эффективности инвестиций в коммерческую недвижимость стран с рыночной экономикой должна обязательно учитывать фактор времени путем дисконтирования доходов и затрат. И, наконец, третья особенность инвестиций в коммерческую недвижимость – это высокая роль процентной ставки банковского кредита при использовании заёмных средств [6, c. 77].

Методы оценки эффективности инвестиций основаны, как правило, на предпосылке о том, что реализация удачных инвестиционных решений ведёт к экономическому росту и, соответственно, к улучшению уровня и качества жизни. Исходя из этого, цель анализа и оценки эффективности инвестиций заключается в максимизации как общественного, так и частного благосостояния, учитывая ряд ограничений. Поэтому целесообразно учитывать в инвестиционном проекте не только выгоды инвестора посредством финансового анализа проекта, но и эффективность проекта в целом для общества посредством экономического анализа.

Исследуя теоретическую базу на тему инвестирования в недвижимость, можно отметить, что в специальной литературе такими авторами, как например Бланк И.А., Виленский П.А., Тарасевич Е.И., Щербакова Н.А. и другие, предлагают более 10 показателей эффективности инвестиций. В практике инвестиционного менеджмента, согласно с Айтмухаметовой И.Р., наиболее часто используются следующие пять основных методов оценки эффективности инвестиций, которые можно разделить на две группы.

Первая группа – это методы, в основе которых лежит концепция дисконтирования, или динамические методы:

- метод определения чистой текущей стоимости (NPV - Net present value );

- метод расчёта внутренней нормы окупаемости (IRR - Internal Rate of Return);

- метод расчёта рентабельности инвестиций (PI - Profitability Index);

- метод расчёта дисконтированного периода окупаемости инвестиций.

Вторая группа включает в себя методы, основанные на учётных оценках, или статистические методы:

- метод расчёта простого периода окупаемости инвестиций (РР - Payback Period);

- метод определения бухгалтерской рентабельности инвестиций [13, c. 98].

Исходя из предлагаемых методов оценки эффективности инвестиций в разных специализированных источниках, методология оценки эффективности инвестиций в объекты коммерческой недвижимости подразумевает собой составление плана инвестиционного проекта. Данный документ должен включать в себя не только описание сути проекта, но и анализ состояния рынка коммерческой недвижимости рассматриваемого региона, и важной составляющей инвестиционного проекта является расчёт и анализ показателей эффективности реализации инвестиций.

Кроме того, исходя из специфики рынка коммерческой недвижимости и одной из его особенностей – высокого уровня риска, важно рассчитать точку безубыточности инвестиций, то есть тот уровень дохода, который необходим для того, чтобы проект реализации инвестиций был эффективен. На основе точки безубыточности инвестиций в объект коммерческой недвижимости определяется уровень запаса прочности (зона безопасности) реализуемого инвестиционного проекта, который характеризует возможное отклонение уровня дохода от точки безубыточности. Таким образом, применительно к инвестициям в коммерческую недвижимость запас прочности отражает, на сколько процентов уровень потенциального дохода выше безубыточного, и, соответственно, является мерой инвестиционного риска, связанного с предпринимательской деятельностью. Чем больше запас прочности, тем более устойчивым является проект, и, соответственно, меньше связан с риском.

Таким образом, из всего вышесказанного следует, что оценка эффективности инвестиций в объекты коммерческой недвижимости основана на стандартной методологии оценки эффективности инвестиций, включающей в себя анализ рынка и расчёт показателей эффективности инвестиций (статистический и динамических). Однако, важным отличием рынка коммерческой недвижимости является наличие высокого уровня рисков, связанных с со спецификой объектов коммерческой недвижимости, их ликвидностью и рисков коммерческой деятельности, что требует особого внимания со стороны потенциального инвестора.

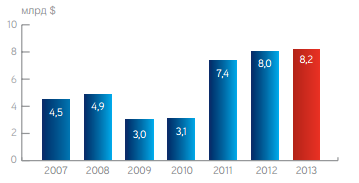
# 1.4. Обзор динамики инвестиций на рынке коммерческой недвижимости города Санкт-Петербурга

Определив особенности функционирования модели рынка коммерческой недвижимости и процесса инвестирования на данного типа рынке, перейдём непосредственно к обзору рынка коммерческой недвижимости в городе Санкт-Петербург. Рынок коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга традиционно включает в себя следующие сегменты: офисная недвижимость, торговая недвижимость, производственно-складская и гостиничная недвижимость.

Прежде всего, анализируя рынок коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга, исследователи консалтинговых компаний отмечают, что на рынке происходит поступательное развитие, поскольку доля незанятых коммерческих площадей снижается, а ставки аренды и стоимость квадратного метра параллельно с уровнем инфляции повышаются.

Ранее, в основном суммарный объём инвестиции в коммерческую недвижимость занимали инвестиции в торговую недвижимость. Однако, согласно со статистикой Комитета по инвестициям и стратегическим проектам Администрации Санкт-Петербурга, на протяжении последних пяти лет происходит перераспределение капитала в сегменты офисной недвижимости и недвижимости гостиничного характера. Данные виды коммерческой недвижимости хоть и имеют наиболее длительный срок окупаемости, но в то же время, согласно со специалистами, являются в меньшей степени рискованными объектами инвестирования.

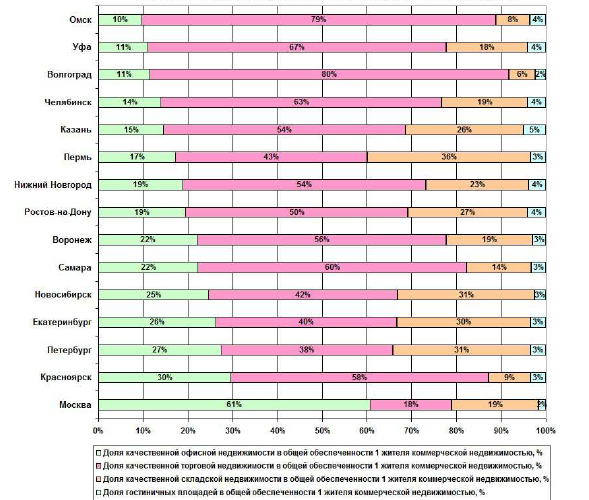
Прошедший 2013-й год по объёму инвестиций на рынке коммерческой недвижимости в России в целом стал третьим рекордным годом подряд по общему объему сделок [39, c.4]. Суммарный объем инвестиций в 2013 году составил $8,2 млрд, по данным исследования аналитиков консалтинговой компании Colliers International (Рис.2).



**Рис.2. Общий объём инвестиций в рынок коммерческой недвижимости в России в период 2007-2013 гг. [39, c.4]**

Экспертами Федерального портала коммерческой недвижимости Bmetr.ru в ходе разработки интегрированного рейтинга "Бизнесметр-портрет российских городов-миллионников" определены «самые офисные», «самые торговые», «самые складские» и «самые гостиничные» города России. Исходя из полученных результатов, на февраль 2014 года Санкт-Петербург является вторым после столичной Москвы по уровню обеспеченности объектами коммерческой недвижимости: 1,82 кв.м. на 1 жителя.

Кроме того, по данным исследователей, Санкт-Петербург отличается наиболее сбалансированным рынком коммерческой недвижимости относительно городов России: распределение долей инвестиций в типовые сегменты объектов коммерческой недвижимости относительно всего рынка коммерческой недвижимости проиллюстрировано на Рис.3 [36, c. 7].



**Рис.3. Доля инвестиций в различные виды коммерческой недвижимости городов России [36, c. 7]**

Из рисунка видно, что для рынка коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга характерно наиболее гармоничное распределение долей инвестиций в объекты недвижимости по видам: офисную, складскую, торговую и гостиничную. Причём, согласно с исследованиями, рынок коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга имеет тенденцию сохранять такой уровень распределения по видам на протяжении последних пяти лет, что свидетельствует о непрерывном потоке инвестиций в развитие рынка коммерческой недвижимости города.

Согласно с данными компании Jones Lang LaSalle суммарный объём инвестиций в объекты коммерческой недвижимости в Санкт-Петербурге за 2013-й вырос практически в 10 раз, и, таким образом, Санкт-Петербург вышел на 34 место в рейтинге мировых городов с крупнейшим уровнем инвестиций (ранее в 2008 году занимал 221 место).

Согласно с экспертами управляющей компании Maris | CBRE, актуальными тенденциями 2013-го года на рынке коммерческой недвижимости являются:

* рост популярности инвестиций в «зелёное строительство»;
* увеличение доли многофункциональных комплексов в коммерческой недвижимости;
* снижение доли вакантных площадей до минимума в сегменте складской недвижимости;
* активное развитие инвестиций в направление апарт-отелей в секторе гостиничной недвижимости [37, c. 26].

Таким образом, среди инвесторов в коммерческую недвижимость в 2013 году пошла новая мода на инвестиции в строительство «зелёных» объектов. Экологическую сертификацию в соответствии со стандартами LEED Gold проходят такие новые проекты, как: бизнес-центр «Eightedges» компании «Leorsa», бизнес-центры «ЭКО Статус» и «Лахта Центр». Под знаком такого сертификата LEED Gold уже работает бизнес-центр «Ренессанс Правда» и завершает строительство апарт-отель «YE`S».

Кроме того, на протяжении 2013-го года доля многофункциональных центров увеличилась на 2% (за счёт ввода двух крупных проектов: «Великан парк» и «Жемчужная плаза»). Популярность многофункциональных комплексов определяется правильным сочетанием различных функций и их балансом. Включение в проекты многофункциональных комплексов не только офисной и жилой функций, но и гостиничной, в несколько раз увеличивает привлекательность для инвестиций в связи с большой проходимостью объектов.

Большое внимание аналитики компании Maris | CBRE уделяют сектору гостиничной недвижимости. Ещё 10 лет назад данный сектор на рынке коммерческой недвижимости не рассматривался отдельно в связи с неразвитостью, а включался в сектор торговой недвижимости. В современном мире инвестиции в объекты гостиничной недвижимости стали очень привлекательными для инвесторов и приносят неплохой доход, связанный с непрерывным потоком туристов.

По состоянию на конец 2013 года в Санкт-Петербурге действует 72 современных отеля на 15 780 номеров категории от 3 до 5 звёзд (не учитывая отели и хостелы с номерным фондом менее 50). Это говорит об увеличении инвестиций на 21,5% в объекты коммерческой недвижимости гостиничного типа по сравнению с 2008 годом и на 2% по сравнению с 2012 годом. Одной из особенностей рынка гостиничной недвижимости Санкт-Петербурга является инвестиции в реконструкцию исторических памятников под отели различных категорий (в основном это либо 5\*-ые гостиницы высокого класса, либо отели категории «мини» и «апарт»).

Согласно с исследователями, на гостиничном рынке коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга активно развивается формат апарт-отелей. На текущий момент заявлено порядка 8 проектов апарт-отелей в различных районах города. В 2014 году планируют открытие нового апарт-отеля на Невском проспекте в здании «Литературного дома». ГК «Бест» получила разрешение на строительство апарт-отеля «Avenue-Apart» в Петроградском районе города. В 2013 году началась реконструкция исторического здания на улице Моисеенко 10 под апарт-отель бизнес-класса. В июне началось строительство апарт-отеля «Салют» на Пулковском шоссе. Таким образом, аналитики компании Maris CBRE подчеркивают привлекательность для инвестиций сегмента апарт-отелей, поскольку на протяжении последних лет для того, чтобы удовлетворить спрос на размещение такого типа, не хватает предложения на должном уровне.

Кроме того, акцентируя внимание на привлекательность сектора гостиничной недвижимости на рынке коммерческой недвижимости, эксперты различных аналитических компаний сходятся в том, что инвестиции в объекты гостиничной недвижимости представляют наиболее простой, быстроокупаемый и прибыльный вариант вложения капитала.

*Таблица 1*

**Уровень доходности инвестиций в различные отрасли рынка коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга [40, c. 34]**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Сегмент рынка коммерческой недвижимости** | **Доходность инвестиций,**  **%** | **Срок окупаемости инвестиций,**  **лет** |
| Офисный | 8-11% | 8-10 |
| Торговый | 10-13% | 8-11 |
| Производственно-складской | 9-14% | 6-9 |
| Гостиничный | до 20% | до 7 |

По данным специалистов компании Jones Lang LaSalle, инвестиции в гостиничную недвижимость имеют наибольшую ставку доходности и небольшой срок окупаемости относительно объектов офисной, складской и торговой недвижимости (Таблица 1).

Таким образом, из обзора рынка коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга и динамики инвестиций в объекты офисного, складского, торгового и гостиничного типа, можно сделать следующие выводы:

1) прошедший 2013-й год стал третьим рекордным годом по общему объёму инвестиций в рынок коммерческой недвижимости;

2) по данным нескольких аналитических компаний, инвестиции в рынок коммерческой недвижимости являются надёжными на современном этапе развития экономики и привлекательными по уровню доходности;

3) рынок коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга отличается гармоничностью и равномерным развитием сегментов коммерческой недвижимости;

4) за прошедший 2013-й год наиболее активно инвестировали в объекты офисной недвижимости и гостиничной недвижимости;

5) стабильный высокий спрос на объекты гостиничной недвижимости класса «апартаменты» и медленный прирост новых предложений в Санкт-Петербурге выдвигают на первое места по уровню привлекательности инвестиции в сектор развития апарт-отелей.

**Выводы по Главе 1**

Рынок коммерческой недвижимости представляет собой часть инвестиционного рынка и, по своей сущности, операции, реализуемые на рынке коммерческой недвижимости, представляют собой инвестиционную деятельность (покупка объектов, продажа, аренда и прочее). Однако, исходя из специфики объектов инвестирования, на рынке коммерческой недвижимости инвестиционная деятельность имеет ряд ограничений, связанных с высокой зависимостью доходности от: 1) возможности получения банковского кредита с выгодной процентной ставкой; 2) уровня инфляции в стране; 3) управления рисками, связанными с низкой ликвидностью объектов и непостоянством внешней экономической среды.

Поэтому важным аспектом при реализации эффективных инвестиций в объекты коммерческой недвижимости является методология оценки их эффективности посредством: 1) анализа тенденций рынка рассматриваемого региона; 2) расчёта и анализа показателей эффективности инвестиций (дисконтированных и статистических); 3) анализа возможных рисков и методов их минимизации.

Рынок коммерческой недвижимости города Санкт-Петербург является относительно молодым, однако, уже сложились определенные инвестиционные тенденции. На сегодняшний день, согласно с исследованиями аналитиков таких консалтинговых компаний, как Colliers International, Jones Lang LaSalle, Maris | CBRE, и экспертами Федерального портала коммерческой недвижимости Bmetr.ru, наиболее привлекательным для инвестиций на рынке коммерческой недвижимости города является активно развивающийся сектор гостиничной недвижимости на примере апартаментов. За последние 5 лет в Санкт-Петербурге наблюдается стабильный высокий спрос на объекты гостиничной недвижимости класса «апартаменты» и, одновременно, медленный прирост новых предложений. Таким образом, по данным исследователей, инвестиции в апарт-отели представляют собой наиболее прибыльный, эффективный и быстроокупаемый способ преумножения вкладываемого капитала.

В результате чего возникает необходимость дать характеристику коммерческой гостиничной недвижимости класса «апартаменты» и обосновать, будут ли инвестиции в создание апартаментов в Санкт-Петербурге эффективными с экономической точки зрения.

# Глава 2. Инвестиционный потенциал рынка апарт-отелей города Санкт-Петербург

В настоящее время реализация инвестиций является неотъемлемой частью успешной предпринимательской деятельности. Аналитики и эксперты различных компаний сходятся во мнении, что в условиях современной экономики города Санкт-Петербург наиболее доходными и быстроокупаемыми являются инвестиции в коммерческую недвижимость рынка гостиничных услуг: инвестиции в создание апартаментов.

В Главе 2 мы подробно рассмотрим категорию гостиничной недвижимости «апартаменты»: в чем их особенности, чем апарт-отели отличаются от стандартных отелей, в чём преимущества инвестиций в апартаменты перед сдачей жилой квартиры в аренду. Кроме того, в Параграфе 2.2. мы проанализируем состояние рынка апарт-отелей города Санкт-Петербург и выявим, является ли рассматриваемые объекты коммерческой недвижимости инвестиционнопривлекательными в современных рыночных условиях.

# 2.1. Характеристика гостиничной недвижимости категории «апартаменты»

На сегодняшний день до сих пор в официальной терминологии не существует понятия "апарт-отель". Если обратиться к словарю Ушакова, то можно отметить французские корни данного понятия (от устар. фр. арраrtement). Из французского языка следует, что «арраrtement» - это квартира, которая может быть как служебной, так и временной, либо квартирой в отеле (арраrtement de fonction; арраrtement de passage; арраrtement d'hôtel). Важно заметить, что в русском варианте данное понятие пишется с одним "п": «апартамент» [31, c. 117].

В нормативных документах Российской Федерации также обнаружить трактовку данного понятия не удалось. Даже в Перечне средств размещения, которые классифицируются в соответствии с Положением РФ о государственной системе классификации, упомянуто шесть типовых средств размещения, среди которых категории «апарт-отель» нет:

* гостиницы и аналогичные средства размещения (доходные дома);
* отели;
* мотели;
* хостелы (молодежные гостиницы);
* дома отдыха, пансионаты;
* гостиницы, направленные на оказание лечебно-оздоровительных услуг.

Однако, в этом же нормативном документе присутствует формулировка понятия "апартамент" среди списка категорий номеров. Согласно с нормативным документов, "апартамент" – это номер, площадью 40 кв. метров и более, который должен состоять из двух и более комнат (столовой/гостиной и спальни), обязательно имеющий кухонное оборудование, отдельную ванную и туалетную комнаты. Таким образом, средство размещения гостей, которое имеет номера исключительно категории «апартаменты», можно трактовать как «апарт-отель».

Исходя из данного определения, важно определить, в чем отличие апарт-отелей от средств размещения категорий «отель» и «доходный дом». Апарт-отель представляет собой размещение гостей в отдельных номерах-квартирах, тем самым отличаясь от стандартных отелей различных уровней. Схожей чертой со стандартными отелями является дополнительный сервис, предоставляемый в апарт-отелях: как правило, это стандартный набор услуг, включающий в себя уборку номеров и смену белья (room-service), возможность гостя включить в пакет услуг питание, иногда апарт-отели также предоставляют посещение сауны, бассейна, фитнес-зала, пользование парковкой и прочие услуги. Что касательно категории «доходного дома», то в современном гостиничном бизнесе данное средство размещения практически вышло из рынка гостиничной недвижимости. Доходные дома также предлагают размещение в отдельных номерах-квартирах, однако, отличаясь от апарт-отелей, владельцы доходных домой не предлагают дополнительный набор услуг кроме проживания. По сути, получается, что снимая жильё в доходном доме, вы снимаете квартиру по более высокой цене, связанной с организацией повышенного уровня безопасности. Апарт-отели, как правило, более демократичны относительно стоимости проживания и требований к безопасности. Кроме того, важным отличием от доходного дома является то, что арендатор номера-апартамента не вправе делать ремонт исходя из своих предпочтений (даже не смотря на длительный срок аренды). Апарт-отели уже меблированы и, как правило, оплачивать ремонт после длительного периода проживания по факту выезда, как, например, в доходном доме, арендатору не придётся.

Поскольку статус апарт-отелей в нормативных документах нигде не определен, то практики гостиничного бизнеса придерживаются неофициальной классификации апартаментов по различным категориям. Обычно принято выделять три направления:

1. Апарт-отели гостиничного типа: стоимость проживания определяется и фиксируется за сутки проживания в номере;
2. Сервисные апартаменты - это целый комплекс, включающий в себя номера-квартиры, которые сдаются в долгосрочную аренду (как правило, от трёх месяцев): стоимость проживания рассчитывается, исходя из площади квартиры, за месяц проживания; дополнительные услуги предоставляются за отдельную плату;
3. Отели, включающие в себя номера-апартаменты: как правило, стоимость проживания рассчитывается и фиксируется за сутки проживания, включая набор дополнительных услуг, свойственный всем остальным номерам отеля [37, c. 43].

Кроме того, апартаменты разделяют по их ценовому признаку на бюджетные апартаменты, среднего и высокого класса.

К сожалению, нигде не оговорены классификационные признаки по звёздности или по уровню предоставляемых услуг. Разброс в уровне отделки апартаментов и качеству сервиса в одной и той же ценовой позиции весьма велик. Исходя из сложившейся проблемы стандартизации сервиса для средств размещения категории «апартаменты», предприятия гостиничного бизнеса вправе организовывать сервис номеров-апартаментов и их стоимость по своему усмотрению.

Таким образом, апартаменты (или апарт-отели) являются промежуточным звеном между частной квартирой, сдаваемой в аренду, и обычным отелем.

Как правило, апарт-отели нацелены на клиентов, ориентированных на длительное проживание. Проживанием в номерах категории «апартаменты» обычно пользуются либо отдыхающие всей семьёй, либо топ-менеджеры и бизнесмены, имеющие долгосрочные связи с местными компаниями. В апарт-отелях включены все достоинства жилой недвижимости и дополнительные опции из сервиса обычных отелей, что особенно удобно и ценится среди подобных клиентов. Согласно с директором департамента гостиничного бизнеса компании Becar Николаем Демидовым, уровень спроса на размещение в апартемнтах активно растёт прежде всего в городах-милионниках, где высокая деловая активность: Москва и Санкт-Петербург. Выгода размещения в апартаментах заключается в том, что они полностью сдаются в аренду и стоимость проживания не зависит от количества проживающих человек, отмечает генеральный директор компании Hotel, Consalting and Development (HCD-group) Александр Лесник.

Апартаменты являются квартирой, но регистрация в них невозможна, поскольку это вид коммерческой недвижимости. Однако, это нельзя назвать недостатком, потому что, во-первых, как правило, инвесторы уже имеют собственное жилье и регистрацию и рассматривают апартаменты в качестве дополнительного дохода, а во-вторых, апартаменты, как вид гостиничной недвижимости, предлагают регистрацию гостиничного типа, что вполне достаточно для арендаторов. Также владельцы отдельных апартаментов не имеют право на создание ТСЖ. Кроме того, схемы начисления коммунальных платежей и налогов на апартаменты отличаются от принятых для обычного жилья, поскольку апартаменты представляют собой объект именно коммерческой недвижимости. Хотя при всём при этом стоимость проживания в апартаментах, как правило, ниже, чем в арендованных квартирах. Согласно с экспертами, апартаменты на современном рынке коммерческой недвижимости становятся всё более популярными, их количество увеличивается на протяжении последних лет, и эта тенденция, по прогнозам исследователей, сохранится в ближайшие годы.

Ещё одним важным элементов характеристики гостиничной недвижимости категории «апарт» является выявление преимуществ предложения такого рода для инвесторов относительно сдачи в аренду квартиры жилого фонда. Рассмотрим два варианта: предложение апартаментов и сдача в аренду жилой квартиры, - и выявим преимущества и недостатки каждого из вариантов посредством SWOT-анализа.

*Таблица 2*

**Инвестиционная привлекательность апартаментов относительно сдачей жилья в аренду: SWOT-анализ [41, c. 13]**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **Апартаменты** | **Сдача в аренду квартиры** |
| **Преимущества** | 1. Простота управления, отсутствие рисков, связанных с клиентами 2. Высокий уровень дохода 3. Более высокий уровень загрузки, связанный с доступной системой раннего и бронирования 4. Возможность получать дополнительный доход в связи с оказанием дополнительных услуг | 1. Простота и доступность приобретения (иногда почти бесплатно по наследству или договору дарения) 2. Можно уклониться от уплаты подоходного налога, если не регистрировать договор в ЖЭКе или у нотариуса |
| **Недостатки** | 1. Стоимость на уровне недвижимости в городах-миллионниках 2. Доход нужно будет декларировать, и платить соответствующий налог, т.к. выплаты идут на текучий счет в банке | 1. Хлопоты с поиском жильцов 2. Вечный стресс из-за опасений, что квартиранты "убьют" квартиру, съедут не заплатив, "настучат" в налоговую и прочее |
| **Дополнительные возможности** | 1. Использование номера для личного проживания 2. В связи с сезонностью туристической сферы возможно получать больше дохода | 1. Можно использовать для целей личного проживания |
| **Риски** | 1. Снижение туристического потока приведет к падению дохода 2. Насыщение рынка отелей в данном регионе также приведет к снижению доходности | 1. Физическое состояние жилого дома и окружающей инфраструктуры 2. Как следствие из п.1, будут большие проблемы с ремонтом здания, т.к. ЖЭК просто умоет руки, а ОСМД в данном доме скорее всего придется создавать уже вам |

Размещение в апарт-отелях выгодно отличаются от аналогов тем, что предлагается не просто стандартный набор вариантов для проживания, а комфортные для жизни квартиры. Но на первый план выступают два преимущества относительно проживания в арендованной квартире, которые выгодно отличают апарт-отель и делают его ближе к гостинице. Во-первых, в апарт-отелях используется традиционная для обычных отелей схема бронирования номеров. Клиент может заказать апартаменты просто позвонив на ресепшн или оставив заявку по почте. В-третьих, при бронировании номера от постояльца не требуется заключать официальный контракт и степень его ответственности оговаривается в базовых правилах апарт-отеля. К тому же, в апарт-отелях постоялец может получить расчет в любое удобное для него время.

Таким образом, направление апарт-отелей является относительно новым для нашей страны, и в то же время, исходя из всех преимуществ такого рода размещения, направление апарт-отелей активно развивается в России: в особенности в Москве и Санкт-Петербурге. Ежегодно растёт не только спрос на апартаменты, но так же и уровень предложения. Однако, в настоящее время, рынок апарт-отелей является ещё незаполненным и свободным от конкуренции.

# 2.2. Анализ инвестиционной привлекательности рынка апарт-отелей города Санкт-Петербург

Новое направление для России на рынке коммерческой недвижимости – апарт-отели – является одним из наиболее инвестиционнопривлекательных и перспективных для современных инвесторов, - сходятся в одном мнении аналитики консалтинговых компаний. Согласно с заместителем генерального директора ГК «Пионер» Александром Погодиным, уровень доходности коммерческой недвижимости категории «апартаменты» гораздо выше относительно стандартных квартир и на уровне показателей в стрит-ритейле, что традиционно является наиболее прибыльным для капиталовложений. В среднем уровень доходности инвестиций в апарт-отели достигает 10-15% годовых в зависимости от характеристик объекта и его местоположения.

Кроме того, рынок апартаментов в России появился сравнительно недавно, с 2006-го года, и в настоящее время слабо развит: представлен в основном только в Москве и Санкт-Петербурге. Отличительной чертой российского рынка апартаментов изначально было малое число апартаментов среднего «эконом» класса, то есть в основном на рынке были представлены апартаменты класса «бизнес» и «премиум». Только относительно недавно стали появляться предложения доступных апартаментов среднего класса: девелоперы и инвесторы оценили перспективы развития данного направления, обратили внимание на высокий уровень спроса на апартаменты со стороны потребителей разного уровня платежеспособности.

На рынке коммерческой недвижимости в Санкт-Петербурге представлено две программы инвестиций в апарт-отели:

1) апартаменты гостиничного типа;

2) апартаменты для приобретения в собственность.

Первый тип апартаментов - гостиницы, предоставляющие возможность как краткосрочной аренды, так и услуги длительной аренды (от 1 года). В основном, данный тип инвестиций подразумевает создание либо апарт-отеля, либо отеля, имеющего в общем номерном фонде номера категории «апартаменты».

Рынок апарт-отелей Санкт-Петербурга в настоящее время недостаточно развит. В общем количестве в Санкт-Петербурге в настоящее время представлено 72 отеля разного уровня (от 3-х до 5-ти звёзд), из которых только 26 включают в свой номерной фонд размещение категории «апартаменты» и расположены в разных районах города. Только три отеля полностью состоят из номеров-апартаментов: Staybridge Suites St. Petersburg, открывшийся в конце 2010 года на 183 номера; SHARF HOTEL на 25 апартаментов; апарт-отель «Кронверк» на 26 номеров. Что говорит о слабом развитии данного сектора и низком уровне конкуренции для потенциальных инвесторов.

Помимо первого типа апарт-отелей, апартаменты могут располагаться также на верхних этажах многофункциональных комплексов или элитных жилых комплексах, в которых апартаменты предлагаются для покупки в собственность – это второй тип апарт-отелей. Таким образом, девелоперы предлагают инвестировать в такого рода апартаменты с целью либо личного пользования, либо для последующей сдачи в аренду. При приобретении апартаменты оформляются в долгосрочную аренду, в среднем, на 25 лет или 49 лет с правом передачи другому владельцу. Собственники могут проживать в них постоянно или сдавать в аренду, причем могут даже воспользоваться услугами управляющей компании, которая возьмет на себя данную функцию. Приобретая апартаменты, собственники могут как проживать в них временно или постоянно, так и сдавать в аренду. Причем управляющая компания помимо общего управления отелем и эксплуатации объекта может по желанию собственника заниматься сдачей в аренду его апартаментов на тот период времени, когда он в них не проживает.

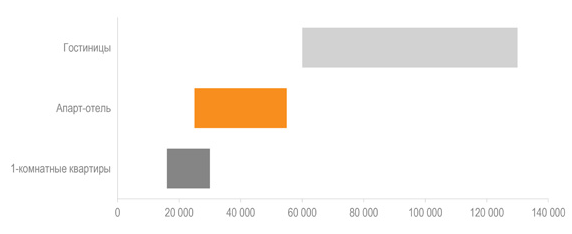
В Санкт-Петербурге апартаменты с возможностью приобретения для собственного проживания или сдачи в аренду представлены в классе «бизнес» и «элита». В частности к ним относятся апарт-отель в составе ЖК Y’ES (975 апартаментов) ГК «Пионер», «Лахтинский пассаж» (18 квартир) в составе комплекса «Северный Версаль» (застройщик «Конкорд Менеджмент и Консалтинг») и Crystal (97 квартир) компании Apriori Development Group). Инвестиции в такого типа апартаменты обеспечивают инвесторам регулярный ежемесячный доход, кроме того, инвесторам не нужно самостоятельно привлекать арендаторов, общаться с агентствами недвижимости и контролировать техническое состояние и сохранность объекта [38, c. 12].

Сегодня на рынке Петербурга такой вид коммерческой недвижимости представляет собой студии с полной отделкой и мебелировкой в среднем от 2700 тыс. рублей (по данным ГК «Пионер» за 1-комнатные апартаменты). Инвесторам предлагается заключать договор с управляющей компанией, по которому гарантировано инвестор будет получать 10-15% с годовых.

Таким образом, по итогам исследования рынка предложения апартаментов, важно отметить, что рынок апарт-отелей в Санкт-Петербурге развит слабо: представлено всего порядка 8 заявленных к реализации и строящихся проектов [38, c. 21]:

* Объект — МФК YE’S. Девелопер — ГК «Пионер. Адрес: ул. Хошимина, 14.
* Объект — Апарт-отель «Вертикаль».  Девелопер — NAI Becar. Адрес: Московский пр., 73.
* Объект — МФК. Девелопер — ГК «С.Э.Р.». Адрес: пр. Энгельса, 107.
* Объект — Landskrona House. Девелопер — Ландскрона-Девелопмент. Адрес: г. Зеленогорск, перес. Приморского ш. и Кавалерийской ул.
* Объект — Salut!. Девелопер — Союз-Инвест Девелопмент. Адрес: Перес. Пулковского ш. и Дунайского пр..
* Объект — Avenue-Apart. Девелопер — ГК «Бест». Адрес: ул. Академика Павлова, 5, лит. Д.
* Объект — Апарт-Отель. Девелопер — Холдинг RBI. Адрес: 2-я Советская ул., 4.
* Объект — Апарт-Отель. Девелопер — Группа «ЛСР». Адрес: наб. р. Фонтанки, 3.

Но уже сейчас можно говорить об актуальности этих проектов среди арендаторов; преимущественно речь идет об аренде жилья крупными российскими и зарубежными компаниями, открывающими офисы в Петербурге, для своих высокооплачиваемых специалистов. Арендовать жилье в апарт-отеле будет стоить в 2-3 раза дешевле, чем снимать номер в гостинице, и проще и надежнее, чем арендовать обычные квартиры. Иными словами, высокий уровень спроса на апартаменты объясняется их доступностью для стандартного туриста: грубо говоря, минимальная стоимость проживания в среднем отеле Санкт-Петербурга составляет 3000 рублей в сутки и 90 000 рублей в месяц соответственно, однако, стоимость аренды номера-апартамента начинается от 30 000 рублей в месяц, и эта цена не за комнату в 15 квадратных метров, а за меблированную квартиру-студию с евроремонтом и техникой.



**Рис.4. Соотношение стоимости проживания за месяц в апартаментах относительно гостиницы и арендованной квартиры, руб./мес. [41, c. 24]**

Таким образом, по мнению экспертов, в настоящее время все коммерческая недвижимость Санкт-Петербурга, в частности апартаменты, вызывает все больший интерес со стороны инвесторов. Такое активное развитие направления апарт-отелей среди гостиничных услуг города объясняется высоким уровнем спроса со стороны туристов, связанным с преимуществами такого средства размещения. В целом стоит отметить, что доходность апартаментов складывается, во-первых, из арендных платежей (10–15% годовых) и, во-вторых, из удорожания самого объекта недвижимости (в среднем в 10% годовых в силу ежегодного роста рынка). На фоне колебаний курса валют и девальвации рубля инвестиции в апартаменты оцениваются специалистами как наиболее стабильные. Даже в период острых кризисов, сопровождаемых снижением цен, стоимость объекта недвижимости быстро возвращается к предкризисному уровню, позволяя инвесторам нивелировать инфляционные издержки.

Кроме того, инвестиции в апартаменты имеют ряд уникальных преимуществ. Во-первых, при сдаче номеров в долгосрочную аренду (в чем состоит основная суть апарт-отеля) инвестор нивелирует типичный для гостиничной деятельности риск недозагрузки. Во-вторых, средство размещения категории «апартаменты» представляют собой объект коммерческой недвижимости, что в свою очередь, облегчает подбор площадки под строительство или помещение и снижает стоимость приобретения. Кроме того, можно отметить и более низкие по сравнению с обычными отелями операционные расходы. Экономия достигается на предоставляемых услугах, сервисе, штате сотрудников.

Делая выводы из анализа рынка апартаментов Санкт-Петергбурга, можно отметить, что для современных инвесторов данное направление гостиничной недвижимости является инвестиционнопривлекательным, поскольку:

1) рынок апартаментов в Санкт-Петербурге представлен только 3-мя апарт-отелями и 23-мя отелями разного уровня, включающими в номерной фонд апартаменты: из этого следует, что данное направление слабо развито;

2) ежегодно, по данным экспертов, активно растёт спрос на проживание категории «апартаменты» не только у работников бизнеса, но и у отдыхающих всей семьёй в Санкт-Петербурге;

3) доходность инвестиций такого рода колеблется в пределах 10-15% годовых, а период окупаемости не превышает 7-ми лет;

4) инвестиции в апартаменты имеют преимущества в получении кредитов, поскольку при качественном менеджменте возможно составить не только прогноз рискованности проекта, но и уровень потенциального дохода.

**Выводы по Главе 2**

Направление апарт-отелей является новым на рынке коммерческой гостиничной недвижимости города Санкт-Петербург. Категория «апартаменты» представляет собой один из вариантов туристического размещения, однако, в отличие от стандартных номеров отелей разного уровня, гостю предлагается полноценная квартира-студия со всей необходимой техникой и мебелью. Предложение проживания класса «апартаменты», по своей сути, схоже с предложением аренды жилой квартиры, однако имеет ряд преимуществ, связанных в отсутствие рисков «недобросовестных» арендаторов, наличием доступной системы бронирования апартаментов, возможностью получения дополнительного дохода посредством оказания дополнительных услуг.

Инвестиционный потенциал рынка апарт-отелей Санкт-Петербурга предоставляет возможность инвесторам реализовать эффективные долгосрочные инвестиции с относительно быстрым сроком окупаемости и высоким уровнем генерированного дохода: доходность инвестиций - от 10-15%, а период окупаемости не превышает 6-7-ми лет. В настоящее время рынок апарт-отелей пользуется большим спросом со стороны потребителей туристического продукта, однако предложение размещения в номерах категории «апартаменты» его полностью не удовлетворяет. В Санкт-Петербурге, по данным Booking.com, только 26 отелей предлагают размещение в номерах-апартаментах (только три из них полностью состоят из апартаментов), что говорит об отсутствии конкуренции на рынке апартаментов города.

Таким образом, по итогам проведения анализа рынка апартаментов в Санкт-Петербурге и уровня инвестиционной привлекательности данного направления можно сделать вывод, что в настоящее время апартаменты являются прибыльными и эффективными объектами инвестирования. Исходя из этого, целесообразным будет разработать эффективный инвестиционный проект по реализации инвестиций в создание номеров категории «апартаменты» применительно к конкретному мини-отелю Санкт-Петербурга ООО «A-Boutique Hotel».

# Глава 3. Оценка эффективности инвестиций в апартаменты на примере мини-отеля

В Главе 1 и Главе 2 мы подробно разобрали особенности инвестирования на рынке коммерческой недвижимости и выявили наиболее привлекательный сектор инвестиционного рынка Санкт-Петербурга для вложения капитала – апартаменты. Кроме того, в ходе исследовательской работы мы изучили особенности методологии оценки эффективности инвестиций в апарт-отели и выделили наиболее важные критерии оценки.

В Главе 3 мы применим все полученные теоретические результаты на практике посредством разработки инвестиционного проекта по созданию номеров-апартаментов для мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel» и оценки его эффективности, предварительно охарактеризовав деятельность предприятия и его финансовое положение. Кроме того, в Параграфе 3.3. мы выявим возможные риски реализации инвестиций в апартаменты и построим модель зависимости эффективности инвестиций в апартаменты от этих рисков.

# 3.1. Характеристика деятельности мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel»

# 3.1.1. Общие сведения о мини-отеле

Мини-отель «A-Boutique Hotel» представляет собой общество с ограниченной ответственностью, созданное в 2007 году и принадлежащее двум учредителям. Расположен мини-отель в Центральном районе города Санкт-Петербург, на углу Садовой улицы и Невского проспекта; в 3-х минутах ходьбы от отеля находится станция метро «Гостиный двор». Удачное расположение мини-отеля является одним из значимых преимуществ среди отелей такого рода, поскольку он располагается именно в историческом центре Санкт-Петербурга: в известном «Золотом треугольнике» города. В шаговой доступности от мини-отеля находятся самые известные памятники архитектуры города, театры и музеи (Эрмитаж, Марсово поле, храм Спас-на-Крови и Казанский собор, Дворцовая площадь, Русский музей и другие). Кроме того, мини-отель не имеет собственного здания, а находится на последнем этаже жилого дома 1900-х годов постройки с видом на панораму исторического центра города, что также является «визитной карточной отеля» и окунает гостей полностью в историческую атмосферу старого Петербурга. Помимо доступности экскурсионных программ, рядом с отелем находится множество магазинов, бутиков, развлекательных центров, ресторанов разных ценовых категорий, баров и клубов, что также является ключевым фактором для туриста при выборе отеля.

Номерной фонд мини-отеля «A-Boutique Hotel» включает в себя 15 двухместных номеров (гость может выбрать, как двухместное, так и одноместное размещение): 1 номер класса «Люкс», 2 номера класса «Полу-Люкс», 5 номеров класса «Комфорт» и 7 номеров класса «Стандарт» (иногда возможно совмещение двух номеров «Стандарт» и «Полу-Люкс» для продажи номера класса «Семейный»). Причём важно отметить, что изначально при открытии отеля было всего 10 номеров, а на 4-й год существования учредителями была выкуплена соседняя пятикомнатная квартира на одной с отелем площадке под ещё 5 номеров («Люкс», 2 номера-«Комфорта» и 2 номера-«Стандарта»). Все номера мини-отеля «A-Boutique Hotel» имеют свой индивидуальный интерьер, специально разработанный дизайнерами. Кроме того, мини-отель является ещё и бутик-отелем, поскольку на всей его территории выставлены полотна современных художников, которые, в свою очередь, гости могут приобрести. Также к услугам гостей круглосуточная стойка регистрации, на которую можно обращаться по всем вопросам; ежедневно утром в кафе отеля сервируется континентальный завтрак, который включён в стоимость проживания; кроме того, в распоряжении гостей действует круглосуточный бар с алкогольными и безалкогольными напитками и закусками.

Ценовая политика стоимости проживания в мини-отеле устанавливается в соответствии с загруженностью отеля. В среднем, за прошедший период – 2012-2013 гг., стоимость проживания в номерах всех категорий составила:

• «Люкс» - 7600 рублей;

• «Полу-Люкс» - 6800 рублей;

• «Комфорт» - 6000 рублей;

• «Стандарт» - 5400 рублей.

Согласно с финансовыми отчётами за прошедшие два периода (2012 и 2013 гг.), почти 80% выручки приходится на проживания гостей.

Свою деятельность мини-отель осуществляет посредством договоров с сайтами бронирования отелей. Основной поток гостей приходится с таких сайтов, как Booking.com (79%), Agoda.ru (5%), Ostrovok.ru (3%) и прочие (1%). Частные бронирования по телефону или почте составляют всего 12% от общей суммы бронирований. Сайт Booking.com является ведущим сайтом бронирования отелей, согласно с рейтингом сайтов бронирования, предложенным сайтом Geeker.ru - это объясняет высокий процент гостей, который приходится на данный сайт.

В соответствии с решениями, принятыми учредителями ООО «A-Boutique Hotel», приоритетными являются следующие направления деятельности предприятия:

• совершенствование оказываемых услуг в соответствие с желаниями и ожиданиями гостей для обеспечения высокого уровня качества и конкурентоспособности продукта;

• дальнейшее развитие предприятия путём расширения деятельности мини-отеля и спектра оказываемых услуг;

• развитие и оптимизация административных и управленческих функций для сокращения уровня расходов.

В ходе исследования деятельности мини-отеля важно проанализировать показатели эффективности деятельности предприятия и его финансовые результаты. Такое исследование финансово-хозяйственной деятельности отеля является важной составляющей нашей исследовательской работы. Основной целью этого является оценка и выявление тенденций развития деятельности предприятия. Полученная информация важна для оценки эффективности деятельности мини-отеля для того, чтобы разработать адекватное предложение по повышению доходности деятельности предприятия, посредством создания номеров-апартаментов.

# 3.1.2. Оценка финансового положения мини-отеля

Для проведения нашей исследовательской работы анализ финансово-хозяйственного положения рассматриваемого в качестве инвестора предприятия играет важную роль. Основной задачей анализа деятельности мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel» является выявление рентабельности деятельности мини-отеля, его преимуществ и недостатков для того, чтобы оценить потенциал данного предприятия в реализации инвестиционного предложения по созданию номеров-апартаментов.

Теме финансового анализа предприятия посвящено множество литературных источников, поскольку в современном мире в условиях рыночной конкуренции высока актуальность проблемы оценки финансового состояния компании для выявления слабых и сильных сторон деятельности. Согласно со специалистами данной сферы, анализ финансового состояния основан на анализе финансовой отчётности рассматриваемого предприятия, нацеленного на выявление сильных и слабых сторон финансово-хозяйственной деятельности коммерческого предприятия и тенденций развития бизнеса относительно будущих экономических условий существования [7, с.11].

Сущность такого анализа заключается в оценке эффективности деятельности предприятия и определении финансовых источников для дальнейшего развития, посредством определения наиболее эффективных направлений инвестирования. Данный финансовый анализ мини-отеля необходим не только для оценки предприятия в качестве потенциального инвестора, но и также необходим в качестве информационного источника о состоянии предприятия для кредитных организаций, поскольку для реализации инвестиционного предложения важным фактором является получение кредита с хорошими условиями.

В специальной литературе множество авторов предлагают множество методик для проведения финансового анализа предприятия, исходя из различных поставленных целей анализа. Мы основываемся на методологии финансового анализа, которую предлагают такие авторы, как Алексеева П.Д., Быкадорова В.К. и Ковалёва В.В. с добавлением некоторых элементов анализа Стояновой С.Е., поскольку целью оценки эффективности деятельности мини-отеля в нашей исследовательской работе является выявление возможности реализовать инвестиционный проект по созданию номеров-апартаментов.

В соответствии с Законодательством РФ, финансовая отчётность мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel» включает в себя баланс, отчёт о движении денежных средств, отчёт о финансовых результатах предприятия, отчёт о собственном капитале и соответствующие примечания с подписями бухгалтера и руководителя мини-отеля.

Первым элементов анализа финансового положения предприятия является анализ уровня деловой активности мини-отеля. Данный этап включает в себя анализ результативности деятельности предприятия, которая проявляется в уровне динамичности развития мини-отеля, достижении поставленных целей и оборачиваемости средств [7, с.135]. Показатели, отражающие уровень деловой активности предприятия, согласно с авторами, являются следующие (Таблица 3):

*Таблица 3*

**Финансово-экономические показатели деловой активности мини-отеля «A-Boutique Hotel» за 2012-2013 гг.**



Стоимостная оценка стоимости чистых активов предприятия  позволяет выявить изменения в уровне стоимости имущества предприятия и его структуре. Динамика стоимости чистых активов отражает тенденцию устойчивого роста данного показателя за период 2012-2013 гг., что говорит об устойчивом финансовом положении мини-отеля. В 2013 году стоимость чистых активов эмитента по сравнению с 2012 годом увеличилась в 1,16 раза.

Следующие два показателя выражены в процентном соотношении и отражают уровень зависимости мини-отеля от заёмных средств: согласно с расчётными данными, зависимость предприятия от заёмных средств уменьшилась, поскольку значения этих показателя снизились (“Отношение суммы привлечённых средств к капиталу и резервам” и “Отношение суммы краткосрочных пассивов к капиталу и резервам”). Таким образом, данные показатели деловой активности предприятия отражают высокий уровень независимости мини-отеля от заёмных средств и уровень его финансовой устойчивости.

Показатель покрытия платежей по обслуживанию долгов является важнейшим показателем деловой активности мини-отеля, поскольку показывает способность предприятия расплачиваться по своим долгам. Исходя из полученных данных, следует отметить увеличение способности покрытия платежей по долгам в течение периода с 2012 по 2013 гг.; это было связано с тем, что предприятие уменьшило сумму обязательств, которые подлежат погашению. В 2013 году данный показатель по сравнению с 2012 годом увеличился на 22,9%.

Также одним их хороших показателей устойчивого финансового положения является нулевое значение просроченной задолженности за оба расчётных периода, что также позитивно отражает предприятие для пользователей информации, в частности для кредитных организаций.

Наконец, одним из показателей деловой активности предприятия является уровень производительности труда, который отражает использования трудовых ресурсов. В период с 2012 по 2013 гг. мы наблюдаем рост данного показателя на 1,07%. Что положительно отражает деятельность предприятия с экономической точки зрения, поскольку данный рост достигнут именно уровнем производительности предприятия (сокращения персонала произведено не было).

Кроме анализа выше указанных показателей авторы рекомендуют оценивать финансовые результаты анализируемого экономического субъекта [20, c. 137]. Рассмотрим, как изменились финансовые результаты мини-отеля за рассматриваемый период.

*Таблица 4*

**Финансовые результаты мини-отеля «A-Boutique Hotel»**

**за 2012-2013 гг., руб.**



Доходы мини-отеля «A-Boutique Hotel» в 2013 году составили 33 563 825 рублей, что выше по сравнению с предыдущим годом. Прибыль от продаж всех услуг предприятия по итогу отчётного 2013-го года составила 9 102 875 рублей, что по сравнению с 2012 годом выше на 2%.

Наконец, перейдём к анализу ключевых показателей финансового положения мини-отеля «A-Boutique Hotel». Во-первых, проанализируем показатели ликвидности предприятия. Задача анализа ликвидности деятельности мини-отеля заключается в оценки способности рассматриваемого предприятия выполнять краткосрочные обязательства своевременно и в чрезвычайных условиях, что отражает уровень платежеспособности предприятия.

*Таблица 5*

**Показатели ликвидности мини-отеля «A-Boutique Hotel»**

**за 2012-2013 гг.**



Показатели ликвидности соответствуют нормальным значениям, что характеризует уровень обеспеченности отеля оборотными средствами достаточным для ведения хозяйственной деятельности предприятия и одновременного погашения своих текущих, срочных обязательств. Завышенный показатель текущей ликвидности, кроме того, говорит о низком уровне финансового риска, что является хорошим показателем в случае необходимости привлечения средств со стороны (кредитования).

Согласно с авторами, следующим элементом оценки финансового положения мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel» является оценка эффективности его деятельности. Относительными показателями финансовых результатов предприятия на данном этапе являются показатели рентабельности, которые характеризуют эффективность деятельности предприятия в целом, уровень его доходности, окупаемость затрат и прочее: иными словами, способность предприятия приносить доход [21, c. 67]. Рассчитанные показатели рентабельности деятельности мини-отеля для удобства сведены в Таблицу 5.

*Таблица 6*

**Показатели рентабельности мини-отеля «A-Boutique Hotel»**

**за 2012-2013 гг.**



Рентабельность продаж отражает основную деятельность предприятия и показывает соотношение прибыли к единице реализованных продуктов (услуг). На конец 2012 года данный показатель был равен 27,12 %; в 2013 году показатель вырос в 1,01 по сравнению с предыдущим.

Рентабельность собственного капитала характеризует, насколько эффективно используется собственный капитал. По сравнению с 2012 годом в 2013 году рентабельность собственного капитала снизилась в 1 раз.

Показатель рентабельности затрат предприятия показывает уровень прибыли, получаемый с каждого рубля, вложенного в производство и реализацию предоставляемых услуг (продуктов). В 2013 году этот показатель увеличился на 15%.

Наряду с выше рассчитанными показателями прибыльности деятельности мини-отеля «A-Boutique Hotel» эффективность работы предприятия отражают показатели оборачиваемости средств предприятия, характеризующие уровень эффективности финансового менеджмента мини-отеля «A-Boutique Hotel» (Таблица 7).

*Таблица 7*

**Показатели оборачиваемости средств мини-отеля «A-Boutique Hotel» за 2012-2013 гг.**



Согласно Таблице 7, коэффициент оборачиваемости активов в 2013 году составил 1,06; по сравнению с 2012 годом это на 0,14 меньше, что может говорить о более медленном обороте средств предприятия, что может привести к негативным последствиям в дальнейшем, поскольку выручка, приносимая каждой единицей активов, будет уменьшаться. Увеличение коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности в 2013 году является положительным фактором и отражает увеличение скорости расчёта предприятия со своими поставщиками. Снижение уровня коэффициента дебиторской задолженности в 2013 году означает сокращение уровня продаж услуг в кредит. Коэффициент оборачиваемости оборотных активов снизился на 0,2, что говорит о незначительном уменьшении скорости оборота. Если будет сохраняться динамика к снижению, это может говорить о нелучшей тенденции развития предприятия. Однако, на данное незначительное снижение мы не обращаем внимания, поскольку реализация нашего инвестиционного проекта по созданию номеров-апартаментов должна улучшить показатели оборачиваемости активов, что связанно с высоким спросом со стороны потребителей на инвестиционный продукт.

Таким образом, динамика показателей финансового состояния мини-отеля характеризует деятельность предприятия как эффективную и, более того, отражает рост прибыльности деятельности мини-отеля «A-Boutique Hotel» за последние два отчётных периода. Поскольку посредством анализа финансовых результатов мини-отеля его финансовое положение определено как устойчивое, то целесообразно на современном этапе развития отеля реализовывать инвестиции в дальнейшее развитие бизнеса. Исходя из полученных результатов, можно сделать вывод о целесообразности реализации инвестиционного проекта по созданию номеров-аппартаментов в мини-отеле ООО «A-Boutique Hotel».

# 3.2. Оценка эффективности инвестиционного проекта по созданию номеров-апартаментов

# 3.2.1. Сущность инвестиционного проекта и схема его финансирования

В современных условиях рыночных отношений и свободной конкуренции для того, чтобы предпринимательская деятельность приносила непрерывный доход и не утратила своей рентабельности и эффективности, руководителям бизнеса постоянно необходимо осуществлять инвестиции в модернизацию своего бизнеса, чтобы «не отставать от моды, которая диктует спрос» [22, c. 119].

В ходе написания нашей исследовательской работы мы выявили следующие важные аспекты:

1) объекты коммерческой недвижимости являются наиболее привлекательными для реализации инвестиций с целью получения более стабильного дохода в Санкт-Петербурге;

2) на современном инвестиционном рынке коммерческой недвижимости в Санкт-Петербурге более привлекательным, быстроокупаемым и эффективным является активно развивающийся сектор апарт-отелей;

3) согласно с проведенным анализом финансового положения мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel», на данном этапе развития предпринимательской деятельности целесообразным является осуществление инвестиций в создание номеров-апартаментов в общем номерном фонде мини-отеля.

Исходя из этого, данный параграф исследовательской работы посвящен разработке инвестиционного предложения по созданию номеров-апартаментов в общем номерном фонде мини-отеля.

Инновационность и привлекательность проекта заключается в отсутствии высокой конкуренции на рынке предложения размещения туристов в номерах категории «апартаменты» и одновременном росте популярности размещения данного типа со стороны потребителей. Согласно с анализом гостиничного рынка Санкт-Петербурга, данный сектор востребован среди потребителей, однако на современном этапе развития сектор апарт-отелей, с одной стороны, активно развивается, но с другой стороны, число отелей, предлагающих размещение в номерах-апартаментах, ограничено. Таким образом, создание номеров-апартаментов в мини-отеле ООО «A-Boutique Hotel» увеличит целевую аудиторию отеля и повысит уровень постоянного дохода.

ООО «A-Boutique Hotel» - это мини-отель, который находится в центре Санкт-Петербурга. Мини-отель занимает 5-й этаж жилого здания и состоит из 15-ти номеров разной категории.

Сущность нашего инвестиционного проекта заключается в покупке помещения нежилого фонда (ранее там был хостел) ниже этажом (на 4-ом этаже) и реконструкции данного помещения в номера-аппартаменты. Рассматриваемое помещение представляет собой помещение площадью 127 кв.метров:

* 3 комнаты (30 кв.метров, 25 кв.метров, 25 кв.метров);
* 1 кухня (20 кв.метров);
* 2 ванные комнаты и 2 туалетные комнаты (22 кв.метра);
* коридор (5 кв.метров).

Стоимость помещения составляет 14 605 000 рублей, исходя из стоимости одного квадратного метра (115 000 руб./кв.м.).

Согласно с консультацией у дизайнера мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel»: исходя из планировки рассматриваемого помещения, возможна реконструкция данного помещения под 3 новых номера-апартамента, площадью 37 кв.метров, 38 кв.метров и 45 кв.метров (коридор и ресепшн займут 7 кв.метров). Таким образом, коммерческим продуктом инвестиционного проекта являются номера-апартаменты в общем номерном фонде мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel».

Статьи дополнительных капиталовложений дизайнерского плана в период реконструкции примерно будут включать в себя следующее:

* строительные работы, связанные с реконструкцией помещения, демонтажем и монтажом оборудования – 300 000 руб.
* материалы – 200 000 руб.
* мебель и сантехника (кухни с техникой, душевые кабины, туалеты, кондиционеры, фены и прочее) – 500 000 руб.
* резервная сумма на дополнительные траты (уплата налога на имущество организации[[1]](#footnote-1) и ежемесячные коммунальные платежи) – 395 000 руб.

Таким образом, общая стоимость проекта равна 16 000 000 рублей, из которых помещение - 14 605 000 рублей, и 1 395 000 рублей – на реконструкцию помещения под номера-апартаменты. Сумма запланированных капитальных вложений осваивается в первый год. Срок возврата инвестиций по предварительному анализу инвестиционного рынка коммерческой недвижимости составит 6-7 лет.

Реализация данного инвестиционного проекта является актуальной для современной экономики Санкт-Петербурга, поскольку на туристском рынке города высок спрос со стороны потребителей на коммерческий продукт, получаемый на выходе инвестиционного проекта. Кроме того, сектор апарт-отелей в Санкт-Петербурге – это новое направление в гостиничном бизнесе и в настоящее время недостаточно развит, следовательно, при реализации проекта проблема конкуренции нивелируется. Создание номеров-апартаментов позволит повысить привлекательность мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel» и повысить доходность предпринимательской деятельности.

Реализация данного инвестиционного проекта по созданию номеров-апартаментов требует разработки стратегии финансирования. Безусловно, предприятие может профинансировать часть проекта за счет собственных средств, однако, для корректности оценки инвестиционного проекта и обоснования его эффективности будем считать, что финансирование инвестиционного проекта осуществляется 100% за счёт заёмных средств. Таким образом, на всю сумму необходимых капиталовложений для реализации инвестиционного проекта берется банковский кредит в ОАО Альфа-Банке в первый год на шесть лет под 14% годовых. Требуемая сумма банковского кредита для реализации инвестиций в нулевом периоде – 16 000 000 рублей. Кредит погашается в равных долях, начиная с первого года по шестой. Гарантом возврата кредита для реализации инвестиционного проекта будет являться договор о залоге имущества организации. Поручителем будет являться сторонняя организация: ООО «Норд-Вест». Расчёты по погашению инвестиционного банковского кредита представлены в Таблице 8.

*Таблица 8*

**График погашения инвестиционного кредита от банка**

**ОАО Альфа-Банк**



Таким образом, схема финансирования инвестиционного проекта предполагает использование суммы капиталовложения за счёт 100%-ого заёмного капитала. Формой привлечения заёмных средств является долгосрочный кредит сроком на 6 лет. Форма возврата банковского кредита – равные уплаты один раз в конце каждого года на протяжении всего срока инвестиционного кредита.

# 3.2.2. Оценка эффективности инвестиционного предложения по созданию номеров-апартаментов

Инвестиционный проект по созданию номеров-апартаментов представляет собой покупку помещения и реконструкцию его под 3 номера-апартамента. Инвестиционные затраты на данный проект включают в себя единовременные затраты на покупку помещения, материалы, ремонтные работы и мебельное оснащение номеров, а также затраты на коммунальные услуги, заработную плату персонала, налоги и банковский процент. Общая стоимость инвестиционного проекта составляет 16 000 000 рублей (24 687 600 - исходя из заёмного источника финансирования – сумма кредита + выплачиваемые проценты), и ожидается, что данный проект окупится в течение 6-7 лет, и в дальнейшем будет приносить непрерывный доход.

Эффективность реализации рассматриваемого инвестиционного проекта будет определена посредством расчёта следующих показателей эффективности:

1) чистый дисконтируемый доход;

2) период окупаемости инвестиционного проекта;

3) дисконтированный период окупаемости инвестиционного проекта;

4) индекс доходности инвестиций;

5) внутреннюю норму доходности инвестиций;

6) коэффициент эффективности инвестиций.

В качестве первого критерия эффективности реализации проекта рассмотрим показатель чистого дисконтированного дохода - ЧДД (NPV). Данный коэффициент рассчитывается как разность между величиной капиталовложений и текущей дисконтированной стоимостью денежных поступлений [23, c. 231]. Процесс дисконтирования представляется собой определения текущей стоимости денежных средств при условии, что известна их будущая стоимость. Формула расчёта NPV:

NPV=а•Pk/ (1+r) k – IC , где: (1)

NPV - величина чистого дисконтируемого дохода,

IC - сумма инвестиций,

Pk – получаемый чистый доход по периодам,

k - период (интервал) реализации инвестиционного проекта,

r - норма дисконтирования,

а - коэффициент дисконтирования [23, c. 231].

Чистая прибыль определяется как разница выручки и инвестиционных издержек и налогов. Для того, чтобы определить чистую прибыль, рассчитаем прогнозный уровень дохода от реализации инвестиционного проекта ежегодно и на конец срока 6 лет.

Предполагается, в соответствии с ценовой политикой мини-отеля, что средняя ставка аренды номеров-апартаментов будет установлена на уровне 4 500 рублей/сутки. Таким образом, при 100%-ой загрузке в год ожидается следующий уровень поступлений от операционной деятельности: 365 дней в году \* 3 номера \* 4 500 руб./сутки = 4 927 500 рублей (29 565 000 рублей за 6 лет). Учитывая возможность отсутствия 100%-ой загрузки в туристическом бизнесе, прогнозируемый уровень сдачи в аренду номеров-апартаментов равен 93%, однако, учитывая риск недозагрузки и отсутствие наработанной базы туристов, мы будем рассчитывать эффективность проекта при 85%-ом уровне от максимально возможного дохода (согласно с анализом состояния рынка гостиничных услуг города Санкт-Петербург и анализом уровня загрузки мини-отеля, 85% - минимальный возможный уровень загрузки). Это связано с колебаниями наплыва туристов. Таким образом, ожидается, что по итогам операционной деятельности проекта будет получена сумма: 85% \* 4 927 500 рублей = 4 188 375 рублей в год (25 130 250 рублей за 6 лет).

Коэффициент дисконтирования определяется по формуле:

а = , где: (2)

n – норма дисконта,

k – год реализации [23, c. 231].

Поскольку для реализации инвестиционного проекта предполагается использовать заёмные средства от банка ОАО Альфа-Банк под 14% годовых, норма дисконта равна 0,14. На основе данных о чистом доходе и норме дисконта рассчитаем в сводной Таблице 9 коэффициент дисконтирования и дисконтированный денежный поток.

*Таблица 9*

**Расчёт чистого дисконтированного дохода от реализации проекта**



Положительное значение NPV является показателем, насколько стоимость вложенных средств возрастёт по результатам реализации проекта.  Таким образом, одно из главных условий эффективности инвестиций (NPV>0) соблюдено. Данный показатель применительно к рассматриваемому инвестиционному проекту свидетельствует о рентабельности проекта и его прибыльности с учётом инфляции.

Период окупаемости инвестиционного проекта представляет собой метод определения периода времени, необходимого для того, чтобы получаемый генерируемый доход от реализации инвестиционного проекта окупил все инвестиционные затраты [14, c. 97]. Как правило, рассматривают две методологии расчёта: 1) более простая – простой период окупаемости капитальных вложений; и 2) дисконтированный период окупаемости инвестиций. Простой период окупаемости инвестиционного проекта (РР) равен отношению затраченных средств к среднегодовой чистой прибыли: 24 687 600 / 4 188 375 = 5,01, - иными словами, простой период окупаемости составляет чуть больше пяти лет. Однако, поскольку простой период окупаемости не учитывает временной фактор, рассчитаем дисконтированный период окупаемости инвестиционного проекта.

Дисконтированный период окупаемости (DPB) — это показатель, отражающий период времени, который необходим для того, чтобы возместить дисконтированную стоимость капиталовложений за счёт текущей стоимости будущих поступлений. Дисконтированный период окупаемости рассчитывается как отношение суммарной величины инвестиций к дисконтированному чистому потоку денежных средств.

Важно заметить, что посредством использования процедуры дисконтирования период окупаемости инвестиционного проекта увеличивается, иными словами, соотношение DPP > PP всегда верно [14, c. 112]. Таким образом, инвестиционный проект может удовлетворять аналитика по простому периоду окупаемости, однако может оказаться непривлекательным по критерию дисконтированного периода окупаемости. Для рассматриваемого инвестиционного проекта дисконтированный период окупаемости равен: 24 687 600 / 3 685 770 = 6,7. Таким образом, для того, чтобы вложенные средства окупились, необходимо почти 7 лет.

Теперь рассмотрим индекс доходности инвестиций в инвестиционный проект по созданию номеров-апартаментов. Индекс доходности (PI) реализуемых инвестиций представляет собой отношение дохода к единице вложенных денежных средств. Данный показатель эффективности инвестиций определяется как отношение настоящей стоимости денежного потока доходов к текущей стоимости инвестиционных затрат [23, c. 219]:

PI = 1 + (NPV / IC). (3)

Индекс доходности инвестиций отражает рентабельность реализуемого инвестиционного проекта, эффективность инвестируемого капитала, уровень дохода на одну единицу затрат; таким образом, чем выше данный показатель, тем лучше. Индекс доходности инвестиций для рассматриваемого инвестиционного проекта равен: PI = 1 + (574 293,6 / 24 687 600) = 1,023. PI > 1, следовательно проект рентабелен.

Важным показателем эффективности инвестиционных вложений является коэффициент внутренней нормы доходности инвестиций (IRR). Данный параметр представляет собой дисконтную ставку, отражающее равенство текущей стоимости чистых денежных потоков и текущей стоимости инвестиций в проект. Внутренняя норма доходности инвестиций представляет собой процентную ставку, норму прибыли, необходимую для того, чтобы приравнять текущую стоимость инвестиций к нулю: иными словами, это ставка дисконта, приравнивающая дисконтированные доходы от реализации проекта к инвестиционным затратам. Таким образом, показатель IRR определяет максимально приемлемую ставку дисконта, при которой можно инвестировать средства без каких-либо потерь для собственника – рентабельность инвестиций. Формула для расчёта IRR представляет собой решение следующего уравнения [23, c. 237]:

\sum_{t=1}^{n}\frac{CF_t}{(1+IRR)^t}=0. (4)

Для оценки внутренней нормы доходности для нашего инвестиционного проект воспользуемся программой Excel. Во встроенных функциях программы Excel воспользуемся командой «=ВСД(денежные потоки)». На выходе получаем, что инвестиционный проект по созданию номеров апартаментов имеет внутреннюю норму доходности 15%. IRR больше ставки банковского кредита (14%), исходя из этого, проект считается приемлемым.

Наконец, рассчитаем коэффициент эффективности инвестиций в проект по созданию номеров апартаментов (ARR).  Данный показатель эффективности инвестиций не учитывает временной фактор и рассчитывается как отношение среднегодовой ожидаемой чистой прибыли и среднегодового объема инвестиций:

ARR=\frac{PN}{\frac{1}{2}(IC-RV)}\,, где: (5)

PN - среднегодовая чистая прибыль;

RV – остаточная стоимость проекта [11, c. 323].

Оценим эффективность рассматриваемого инвестиционного проекта. ARR = \* 100% = 33%. Таким образом, рентабельность инвестиций в проект составляет 33%, что выше по сравнению с рентабельностью продаж мини-отеля в 2013 году (26,81%). Что также свидетельствует об эффективности реализации инвестиций в создание номеров-апартаментов. Однако, данный коэффициент не стоит рассматривать в качестве одного из основных, поскольку показатель ARR не учитывает временного фактора.

Таким образом, по предварительной оценке эффективности инвестиционного проекта, основанной на прогнозных значениях оттока и притока денежных средств, мы предположили, что реализация инвестиций в создание номеров-апартаментов в ООО «A-Boutique Hotel» даёт определенный положительный экономический эффект. На протяжении жизненного цикла инвестиционного проекта совокупный доход от операционной деятельности превышает инвестиционные затраты на 7-й год. Поставленные задачи по оценке коэффициентов эффективности инвестиций в реализацию проекта выполнены и получены следующие результаты:

1) выполнено условие эффективности реализации инвестиций: NPV > 0, IRR > r, PI > 1 [20, c. 123];

2) дисконтированный период окупаемости проекта составляет почти 7 лет, что является привлекательным для вложения капитала;

3) норма внутренней доходности проекта превышает ставку банковского кредита.

Заключительным этапом оценки эффективности инвестиций в проект по созданию номеров-апартаментов является исследование рисков инвестиционного проекта и анализ чувствительности критериев эффективности инвестиций к выявленным возможным рискам.

# 3.3. Моделирование рисков инвестиционного проекта по созданию номеров-апартаментов в мини-отеле

# 3.3.1. Выявление возможных рисков инвестиционного проекта и разработка рекомендаций по их минимизации

Оценка эффективности вложения капитала посредством расчёта статистических и динамических показателей является стандартной и хорошо известной методологией оценки эффективности инвестиций. Однако, в нашей исследовательской работе мы оцениваем эффективность вложения капитала в объект коммерческой гостиничной недвижимости категории «апартаменты», - исходя из специфики объекта, важным элементом полного анализа уровня эффективности инвестиций является оценка рискованности данного проекта.

В ходе изучения особенностей инвестиционной деятельности на рынке апарт-отелей Санкт-Петербурга, разработки и оценки уровня эффективности инвестиционного проекта по созданию номеров-апартаментов в общем номерном фонде мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel», нами выявлено несколько возможных рисков.

В первую очередь, исходя из высокой стоимости проекта, возникает риск финансирования. Иными словами, наш проект связан с возможным риском отсутствия необходимых денежных средств для осуществления проекта. Однако, исходя из Параграфа 3.2.1., реализация инвестиционного проекта по созданию номеров-апартаментов предполагает использовать сумму 100% заёмного капитала. Кредит на 16 000 000 рублей будет взят в ОАО Альфа-Банке по договору о залоге имущества и с участием компании-поручителя. Согласно с историей развития предпринимательской деятельности мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel», сотрудничество с данным банком осуществляется на протяжении всех 7-ми лет существования. Кроме того, на настоящий момент времени, мини-отель осуществляет эффективную предпринимательскую деятельность и имеет устойчивое финансовое положение, что характеризует предприятие как платежеспособного заёмщика. Таким образом, риск финансирования проекта, исходя из характера договора с банком и финансового положения мини-отеля, нивелируется.

Следующий возможный риск инвестирования, который требует особого внимания – это риск, связанный с ростом числа конкурентов на рынке предложения апартаментов в городе Санкт-Петербург, поскольку увеличение предложения апартаментов может повлиять на снижение стоимости арендной платы за проживание в номера-апартаментах мини-отеля. В настоящее время сектор апарт-отелей является новым направлением гостиничной недвижимости и, в то же время, привлекает интерес со стороны все большего числа потенциальных инвесторов. Поэтому, необходимо выявить посредством метода экспертных оценок предпринимателей, имеющих опыт в данной сфере деятельности, факторы, минимизирующие риск роста числа конкурентов:

1) специфический характер апартаментов, как объектов коммерческой недвижимости; согласно с Законодательством Санкт-Петербурга, строительство новых зданий в историческом центре города запрещено, соответственно, это исключает появление крупного конкурента в районе мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel». Кроме того, для создания апартаментов необходима площадь помещения не менее 35 кв.метров; данный фактор является сдерживающим для создания апартаментов в уже действующих отелях. Исходя из этого, количество конкурентов в районе мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel», согласно с анализом рынка апарт-отелей Санкт-Петербурга, может вырасти не более чем на 5-10%;

2) место положения, дизайн, уровень обслуживания выгодно отличают мини-отель ООО «A-Boutique Hotel» от своих конкурентов;

3) благодаря успешной предпринимательской деятельности на протяжении 7-ми лет существования мини-отель имеет свою базу сотрудничающих с отелем компаний и постоянных гостей, которые также заинтересованы в проживании категории «апартаменты»;

4) возможность использовать номера-апартаменты в качестве номера категории «Полу-Люкс». Предположим, что число конкурентов выросло, и часть потребителей апартаментов перешла к конкурентам, - в таком случае минимизировать риск инвестиций в апартаменты возможно, сдавая созданные апартаменты на ряду с номерами мини-отеля категории «Полу-Люкс».

Таким образом, исходя из вариантов минимизации, риск роста числа конкурентов может незначительно повлиять на эффективность реализуемой предпринимательской деятельности.

Наконец, важным риском, связанным с деятельностью на рынке гостиничных услуг, является риск недозагрузки объектов мини-отеля категории «апартаменты». Данный риск является наиболее вероятным для исследуемого инвестиционного проекта. Исходя из этого, проанализируем влияние данного риска двумя методами: российской и зарубежной практики.

Российская практика финансового менеджмента предлагает минимизировать риск недозагрузки посредством расчёта и анализа показателей эффективности проекта с учётом недополучения прогнозируемой величины прибыли [46, с. 114]. Методология оценки эффективности инвестиций в создание апартаментов в нашей исследовательской работе учитывает рекомендацию отечественных специалистов. Прогнозируемый уровень загрузки номеров-апартаментов равен 93% (Глава 2), однако, для анализа уровня эффективности реализации инвестиционного проекта в качестве уровня загрузки мы взяли минимально возможную величину - 85%. По результатам анализа при 85%-ой загрузке объектов, проект соответствует критериям оценки и является эффективным (Параграф 3.2.2.).

Также для современных условий неопределенности на рынке спроса и предложения туристического продукта рассмотрим риск недозагрузки номеров-апартаментов посредством зарубежной практики финансового анализа. В иностранных компаниях широкое распространение применительно к анализу рисков недозагрузки объектов гостиничной недвижимости получила модель Pert-анализа. Данная методика была разработана в средине XX века NASA совместно с военно-морским флотом США для анализа периода строительства ракеты Polaris. Модель Pert-анализа оказалась эффективной и доступной, и впоследствии стала широко использоваться для анализа показателей различного характера.

Сущность модели заключается в том, что при анализе рисков проекта задаются три оценки интересуемого параметра, в нашем случае – это уровень загрузки номеров-апартаментов — наиболее вероятная, оптимистическая и пессимистическая. Затем ожидаемое значение рассчитывается с использованием следующей формулы:

**, где: (6)

Ож – ожидаемый уровень загрузки;

Опт – оптимистическая величина уровня загрузки;

НВ – наиболее вероятный уровень загрузки;

ПС – пессимистическая величина уровня загрузки;

коэффициенты 4 и 6 получены эмпирическим путем на основе статистических данных большого количества проектов [29, c. 78].

Рассчитаем ожидаемый уровень загрузки для номеров-апартаментов в мини-отеле ООО «A-Boutique Hotel». Оптимистической величиной является среднегодовой уровень загрузки мини-отеля за 2012-1013 гг. - 93%; наиболее вероятная величина равна 85%-ому уровню загрузки; и в пессимистической ситуации уровень загрузки апартаментов, предположим, равен 75% (при 75%-ом уровне загрузке 274 суток проживания в номерах-апартаментах не приносят прибыли, иными словами, каждый из номеров-апартаментов пустует в совокупности 3 месяца в год). Следовательно, ожидаемый уровень загрузки апартаментов равен:

. (7)

Посредством модели Pert-анализа мы получили, что ожидаемый уровень загрузки номеров-апартаментов равен 84,7%, что на 0,3% меньше базового уровня загрузки, который мы взяли в Параграфе 3.2.2. (85%). При 84,7%-ом уровне загрузке величина показателя NPV снижается на 14 783 рубля, при этом коэффициенты IRR, периода окупаемости и рентабельности инвестиций не меняются.

*Таблица 10*

**Расчёт чистого дисконтированного дохода от реализации проекта при уровне загрузке 84,7%**



Таким образом, инвестиционный проект по созданию номеров-апартаментов в общем номерном фонде мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel» подвержен рискам, связанным с источниками финансирования проекта, числом конкурентов на рынке апартаментов и непредсказуемостью уровня туристической загрузки апартаментов. Однако, посредством анализа возможных рисков методами экспертной оценки и модели Pert-анализа выявлено, что каждый из рисков имеет незначительное влияние на результаты операционной деятельности и, кроме того, имеет ряд вариантов минимизации. Исходя из этого, необходимо разработать модель, отражающую зависимость доходности инвестиций в апартаменты от уровня загрузки объектов и стоимости аренды апартаментов в мини-отеле, которая устанавливается руководством, учитывая уровень конкурентного предложения на рынке.

# 3.3.2. Разработка модели оптимизации инвестиционных рисков проекта

В нашей исследовательской работе мы подробно рассмотрели сущность инвестиционного проекта по созданию номеров-апартаментов в общем номерном фонде мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel», оценили уровень эффективности инвестиций и выявили возможные риски проекта. По итогам проведения исследования необходимо разработать модель зависимости критериев эффективности инвестиций в апартаменты от внешних факторов.

Как ранее было выяснено, важными факторами, которые могут повлиять на уровень доходности инвестиций в апартаменты, являются: уровень туристической загрузки и стоимость арендной ставки апартаментов, по которой планируется реализовать объекты. Посредством метода имитационного моделирования инвестиционных рисков мы определим уровень чувствительности результирующих критериев эффективности инвестиционного проекта от этих двух факторов.

Имитационное моделирование является методом получения эмпирической оценки уровня влияния различных факторов на ожидаемые результаты посредством серии численных экспериментов [17, c. 57].

Алгоритм модели проведения имитационного эксперимента включает следующие этапы.

1. Установление взаимосвязи между факторами (исходными данными) и результатами (выходными показателями).
2. Определение законов распределения вероятностей ключевых критериев модели.
3. Проведение компьютерной имитации значений ключевых факторов модели.
4. Расчёт основных характеристик распределений исходных данных и выходных показателей.
5. Анализ полученных результатов.

Рассмотрим ключевые факторы, влияющие на эффективность инвестиций в апартаменты с точки зрения анализа наилучшего, наихудшего и наиболее вероятного сценария реализации инвестиционного проекта.

*Таблица 11*

**Факторы, влияющие на эффективность инвестиций в апартаменты**



Неизменными показателями проекта по реализации инвестиций в апартаменты являются: суммарная величина инвестиции – 24 687 600 рублей, налог на прибыль – 20%, норма дисконта – 14%, срок реализации проекта – 6 лет.

Первый этап анализа, согласно с выше указанным алгоритмом, представляет собой определение зависимости результирующего показателя от исходных данных. В качестве результирующего показателя, как правило, выступает один из критериев эффективности инвестиций: NPV, IRR или PI. Исходя из анализируемых факторов, влияющих на эффективность инвестиций в апартаменты, взаимосвязь уровня загрузки и стоимости аренды с критериями эффективности инвестиций выражается через денежные потоки, получаемые от реализации инвестиционного проекта. Поэтому применительно к нашему инвестиционному проекту мы построим модель зависимости для критерия NPV.

Уровень загрузки апартаментов – это учитываемый в расчёте показателей процент от максимально возможного уровня дохода. Стоимость аренды номеров-апартаментов прямо пропорционально влияет на величину денежного потока: чем выше стоимость, тем выше денежный поток от реализации номеров-апартаментов. Исходя из ценовой политики мини-отеля и сезонностью туристического бизнеса, стоимость проживания может варьироваться в среднем на 50% от установленной. Поэтому, исходя из специфики рынка предложения апартаментов, моделирование инвестиционных рисков данного направления основывается на вариации двух полученных количественных параметров: уровень загрузки и стоимость аренды, - диапазоны возможных изменений факторов приведены в Таблице 11. При этом мы будем исходить из предположения, что все ключевые переменные имеют равномерное распределение вероятностей.

Реализация следующего этапа имитационного эксперимента может быть осуществлена только посредством работы со специальными программными средствами Excel. Проведение имитационных экспериментов в среде Excel можно осуществить двумя способами – с помощью встроенных функций и путем использования инструмента "Генератор случайных чисел" дополнения "Анализ данных" (Analysis ToolPack) [17, c. 89]. В нашей исследовательской работе мы будем придерживаться первой технологии. Следует отметить, что применение встроенных функций целесообразно лишь в том случае, когда вероятности реализации всех значений случайной величины считаются одинаковыми. Тогда для имитации значений требуемой переменной можно воспользоваться математическими функциями СЛЧИС()или СЛУЧМЕЖДУ(). Форматы функций приведены в Таблице 12.

*Таблица 12*

**Функции Excel для генерации случайной величины [17, c. 91]**

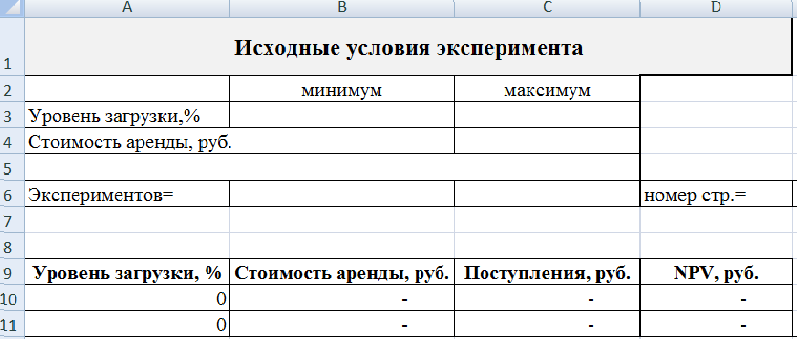


Поскольку диапазоны вариации ключевых параметров нам известны, то для модели рисков исследуемого инвестиционного проекта мы будем использовать функцию СЛУЧМЕЖДУ(), которая позволяет получить случайное число из заданного интервала значений. Если мы зададим данную формулу для показателей уровня загрузки, стоимости проживания в апартаментах и результирующего показателя и продублируем необходимое число раз, то мы получим необходимую генеральную совокупность, в которой будут содержаться различные значения, как исходных показателей, так и полученных результатов.

Приступим к разработке шаблона модели риска инвестиций в апартаменты. Для нашей модели нам необходимо два листа в рабочей книге Excel. Первый – «Имитация» - для создания генеральной совокупности (Таблица 13).

*Таблица 13*

**«Имитация» генеральной совокупности**



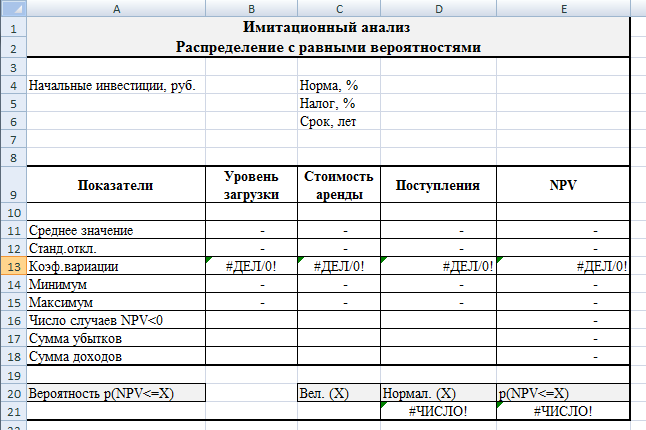
Первый блок листа «Имитация» (А1:Е7) включает в себя границы изменения значений ключевых факторов. Ячейка В7 указывает общее желаемое число проведения экспериментов (имитаций). На основе общего числа экспериментов, для удобства применения модели в ячейке Е7 мы рассчитываем номер завершающей строки блока генеральной совокупности.

Второй блок листа (А9:Е11) представляет собой проведение имитаций. Формулы ячеек А10:С11 генерируют числовые значения для соответствующих переменных при условии, заданном в ячейках В3:С5. Важно обратить внимание на абсолютную адресацию ячеек при указании границ изменений параметров.

Формулы, указанные в ячейках D10:E11,вычисляют величину поступлений от инвестиций и чистую современную стоимость инвестиционного проекта соответственно. Значения неизменяемых переменных берутся из второго листа шаблона ("Результаты анализа").

*Таблица 14*

**«Результаты анализа» имитационного моделирования**



Лист "Результаты анализа" содержит в себе: значения постоянных переменных, функции, вычисляющие параметры распределения изменяемых (уровень загрузки, стоимость аренды апартаментов) и результатных (NCF и NPV) переменных и вероятности различных событий. В ячейке Е16 функция осуществляет подсчет количества отрицательных значений NPV, содержащихся в блоке ячеек NPV на листе «Имитация». В ячейках листа Е18 и Е17 функции подсчитывают сумму положительных и отрицательных NPV. Две последние ячейки (D21и E21) предназначены для проведения вероятностного анализа распределения NPV.

Таким образом, шаблон модели оценки зависимости уровня эффективности инвестиций в апартаменты от внешних факторов: уровня загрузки и стоимости проживания в апартаментах, - представляет собой книгу Excel с двумя листами: «Имитация» и «Результаты анализа». Посредством выполнения установленных функций Excel (функции расчётов показателей представлены в Приложении) мы можем произвести множество экспериментов с различными случайными значениями факторов, чтобы выявить величину вероятности наступления наихудшего сценария развития инвестиционного проекта.

Для применения имитационной модели необходимо выполнить следующие шаги:

1) заполнить значения неизменяемых переменных на листе «Результаты анализа»;

2) заполнить первый блок листа «Имитация» и указать границы вариации ключевых факторов;

3) указать необходимое число проведения экспериментов в ячейке В7;

4) на листе «Имитация» установить курсор в ячейке А11 ,чтобы вставить необходимое для экспериментов число строк (номер завершающей строки будет рассчитан в ячейке Е7);

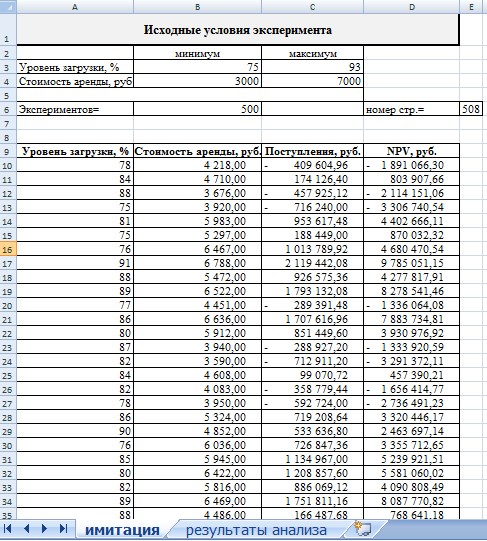
5) продублировать формулы ячеек А10:Е10 необходимое число раз;

6) перейти ко второму листу «Результаты анализа» и проанализировать полученные результаты.

Применим разработанную модель для конкретного инвестиционного проекта по созданию номеров-апартаментов в общем номерном фонде мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel». Заполним первый блок листа «Имитация» и укажем границы вариации ключевых факторов, согласно с Таблицей 11, и заполним значения неизменяемых переменных на листе «Результаты анализа». Укажем в ячейке первого листа В7 число экспериментов (имитаций), допустим, - 500. Затем, вставим необходимое число строк с продублированными формулами для ключевых факторов и результирующих критериев (498): завершающая строка будет под номером 508. В результате мы получим заполнение блока ячеек А10:Е508 случайными значениями ключевых факторов уровня загрузки и стоимости аренды апартаментов и результатами вычислений величин Поступлений от проекта и NPV. Фрагмент листа «Имитация» представлен в Таблице 15, соответствующие «Результаты анализа» - в Таблице 16.

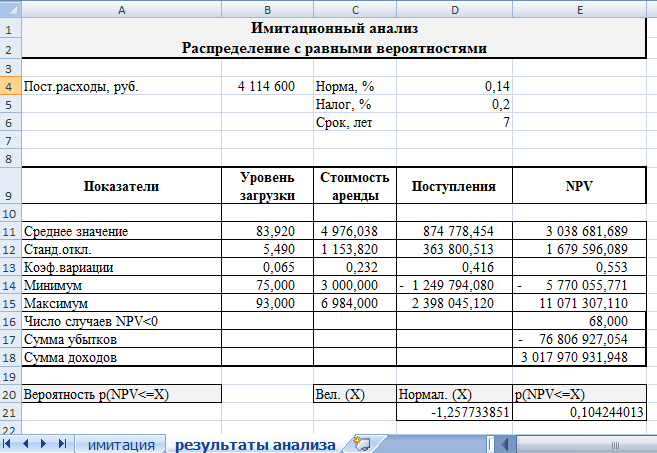
*Таблица 15*

**Результаты листа «Имитация» для инвестиций в апартаменты**



*Таблица 16*

**Лист «Результаты анализа» для инвестиций в апартаменты**



Таким образом, мы получили, что среднее значение показателя NPV при 500 возможных имитациях гораздо выше, ожидаемого значения, рассчитанного в Параграфе 3.2.2. Кроме того, стандартное отклонение не превышает значения NPV, что также положительно характеризует инвестиционный проект. Коэффициент вариации (0,553) меньше единицы, исходя из этого риск инвестиционного проекта в целом ниже риска операционной деятельности мини-отеля. Результаты вероятностного анализа показывают, что шанс получить отрицательную величину NPV не превышает 10,5%.  Еще больший оптимизм внушают результаты анализа распределения поступлений от проекта. Величина стандартного отклонения здесь составляет всего 41,6% от среднего значения. Таким образом, можно утверждать, что поступления от проекта будут положительными величинами.

Сумма всех отрицательных значений NPV в полученной генеральной совокупности (ячейка Е17) может быть интерпретирована как чистая стоимость неопределенности для инвестора в случае принятия проекта. Аналогично сумма всех положительных значений NPV(ячейка Е18) может трактоваться как чистая стоимость неопределенности для инвестора в случае отклонения проекта. Несмотря на всю условность этих показателей, в целом они представляют собой индикаторы целесообразности проведения дальнейшего анализа. В данном случае они наглядно демонстрируют несоизмеримость суммы возможных убытков по отношению к общей сумме доходов (-76 806 927,054 и 3 017 970 931,948 соответственно). Таким образом, в результате проведённого анализа эффективности инвестиционного проекта по созданию номеров-апартаментов и уровня рискованности получено, что данный проект является привлекательным для вложения капитала, рентабельным для современной экономики Санкт-Петербурга и эффективным с экономической точки зрения. Иными словами, инвестиционный проект следует принять.

Приведем ключевой алгоритм оценки целесообразности инвестирования в апартаменты. Напомним, что основная цель работы заключалась в обосновании экономической эффективности инвестиций в апартаменты и разработке проекта по реализации инвестиции в номера-апартаменты в общем номерном фонде мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel». Автором была разработана методология оценки эффективности инвестиций в апартаменты, графическая интерпретация которой имеет следующий вид (см.Таблица 17):

*Таблица 17*

**Методология оценки эффективности инвестиций в апартаменты**

Подводя итоги моделирования, отметим, что разработанная модель оценки зависимости эффективности инвестиций в апартаменты от факторов уровня загрузки объектов и стоимости аренды удобна в применении. Посредством изменения значений параметров суммы инвестиций, нормы дисконта, налога на прибыль и границ для вариации ключевых факторов, возможно оценить, насколько рискованной является реализация таких инвестиций, исходя из чувствительности критериев эффективности к изменению значений ключевых параметров. Кроме того, практическая значимость модели заключается в возможности варьировать количество ключевых факторов риска проекта и результирующих параметров, исходя из предпочтений аналитика.

**Выводы по Главе 3**

ООО «A-Boutique Hotel» - это мини-отель, находящийся в историческом центре города Санкт-Петербург. Мини-отель основан в 2007 году и в настоящее время, по результатам проведенного финансового анализа в Главе 3, осуществляет эффективную предпринимательскую деятельность. Хозяйственно-финансовое состояние мини-отеля определено как устойчивое, исходя из этого, целесообразным будет для повышения уровня доходности бизнеса реализовать инвестиционный проект по расширению отеля за счёт покупки помещения и создания в нём новых номеров-апартаментов.

Основываясь на характеристических чертах коммерческой гостиничной недвижимости категории «апартаменты» и изучении особенностей инвестиционной деятельности на рынке апартаментов, мы разработали инвестиционное предложение мини-отелю по созданию трёх номеров апартаментов. По результатам экономической оценки эффективности инвестиций в рассматриваемый проект, выявлено, что инвестиции в создание апартаментов являются эффективными, и проект следует принять:

* общая стоимость проекта составляет 16 000 000 рублей;
* на всю сумму предполагается взять в ОАО Альфа-Банке кредит под 14% годовых;
* рентабельность инвестиций равна 33%;
* риски инвестиционного проекта, связанные с финансированием, уровнем конкуренции на рынке предложения апартаментов и возможностью недозагрузки объектов, имеют незначительное влияние на операционную деятельность.

Для целей определения степени влияния рисков проекта на эффективность инвестирования нами разработана имитационная модель оценки зависимости значения чистого дисконтированного потока от ключевых факторов: уровня загрузки апартаментов и стоимости проживания. Модель оценки риска инвестиционного проекта представляет собой документ Excel с установленными функциями на двух листах: «Имитация» и «Результаты анализа». Посредством применения разработанной модели для оценки зависимости чистого денежного потока от уровня загрузки апартаментов и стоимости арендной платы мы получили, что вероятность получения отрицательного денежного потока не превышает 10,5%.

Таким образом, выдвинутая гипотеза об эффективности инвестиций в коммерческую недвижимость на примере апартаментов в Санкт-Петербурге является верной.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В современных условиях рыночной экономики России со свободной конкуренцией расширение и развитие успешной предпринимательской деятельности требует от руководства осуществления непрерывных инвестиций. С точки зрения финансового анализа, инвестиции представляют собой сочетание двух взаимосвязанных последовательных процессов: процесс инвестирования капитала, нацеленный на его преумножение, и процесс получения дохода от вложенных средств. Исходя из этого, тема исследовательской работы посвящена выявлению наиболее эффективного варианта вложения капитала на инвестиционном рынке города Санкт-Петербург и обоснование его экономической эффективности.

В ходе работы был проанализирован рынок коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга для целей инвестирования и по результатам анализа выявлено, что в настоящее время наиболее эффективными являются инвестиции в объекты гостиничной недвижимости категории «апартаменты»: срок окупаемости не превышает 7-ми лет, уровень доходности инвестиций достигает 20%.

По ходу достижения цели исследовательской работы, которая заключалась в обосновании экономической эффективности инвестиций в апартаменты и разработке проекта по реализации инвестиции в номера-апартаменты в общем номерном фонде мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel», была разработана методология оценки эффективности инвестиций в апартаменты, графическая интерпретация которой имеет следующий вид:

*Таблица 17*

**Методология оценки эффективности инвестиций в апартаменты**

Посредством применения данной методологии и поэтапного выполнения задач исследовательской работы были получены следующие результаты.

Во-первых, изучена теоретическая база, посвященная особенностям инвестирования и оценки эффективности инвестиций на рынке апартаментов. Из анализа различных литературных источников и источников из периодических изданий выявлено, что для современной экономики коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга характерна тенденция активного развития сегмента апарт-отелей. Однако, данное направление является новым на рынке предложения туристического размещения города, что подтверждает незаполненность данного сегмента и отсутствие конкурентов. Исходя из этого, направление апарт-отелей в Санкт-Петербурге представляет собой наиболее инвестиционнопривлекательный вариант размещения капитала.

Во-вторых, изучены различные методы оценки эффективности инвестиций, проведена сравнительная характеристика, выявлены преимущества и недостатки. На основе анализа специальной литературы определена методология оценки эффективности инвестиций в объект коммерческой гостиничной недвижимости категории «апартаменты». Разработанная методология основана на стандартной методике оценки эффективности инвестиций посредством расчёта статистических и динамических показателей эффективности инвестиций. Однако, дополнительными рекомендациями по оценке эффективности инвестиций в апартаменты являются: 1) подробный анализ рассматриваемого сегмента рынка с выявлением уровня спроса и предложения продукта; 2) выявление и минимизация рисков, связанных с туристическим характером объекта инвестирования.

В-третьих, для разработки инвестиционного проекта по реализации инвестиций в создание номеров-апартаментов и обоснования его эффективности произведено подробное характеристическое описание деятельности мини-отеля города Санкт-Петербург ООО «A-Boutique Hotel». Данная характеристика деятельности мини-отеля имеет практическую значимость, поскольку включает в себя описание предприятия и анализ его финансово-хозяйственной деятельности. По итогу анализа выдвинуто заключение о финансово устойчивом положении мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel» и рентабельности его предпринимательской деятельности, что позволяет на современном этапе развития осуществлять инвестиции в расширение бизнеса посредством создания новых номеров-апартаментов в общем номерном фонде.

В-четвёртых, в ходе исследовательской работы разработан проект по реализации инвестиций в создание номеров-апартаментов в общем номерном фонде мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel». Данный проект подразумевает собой покупку помещения общей площадью 127 кв.метром и реконструкцию данного помещения под 3 номера-апартамента. Проект разработан совместно с дизайнером мини-отеля и подтверждён у строительной бригады предприятия. Общая стоимость проекта составляет 16 000 000 рублей и состоит из стоимости помещения и прочих расходов на реконструкцию. На всю сумму капиталовложения предполагается взять в ОАО Альфа-Банке кредит под 14% годовых на срок 6 лет. Выплаты долга будут производиться ежегодно в размере 4 114 600 рублей.

В-пятых, проект по реализации инвестиций в создание апартаментов был оценен с экономической точки зрения посредством анализа уровня рискованности, выявления сильных и слабых сторон проекта и расчётом показателей эффективности инвестиций. В результате было получено, что чистый дисконтированный доход от проекта составляет 459 607 рублей (больше нуля), дисконтированный срок окупаемости не превышает 7-ми лет, а внутренняя ставка доходности инвестиций превышает ставку банковского кредита, что говорит о рентабельности инвестиционного проекта, эффективности с экономической точки зрения и привлекательности для реализации инвестиций.

В заключение, нами была разработана имитационная модель оценки зависимости эффективности инвестиций в создание номеров-апартаментов в общем номерном фонде мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel» от ключевых выявленных факторов, связанных с риском туристической недозагрузки объектов и ростом числа конкурентов, который, в свою очередь, влияет на снижение стоимости реализации номеров-апартаментов. Посредством применения модели к разработанному инвестиционному проекту выявлено, что вероятность получения убытков от реализации проекта не превышает 10,5%.

Таким образом, по итогам исследовательской работы гипотеза об эффективности инвестиций в объект коммерческой недвижимости на примере апартаментов подтвердилась. Поставленная цель работы достигнута, задачи выполнены. Полученные результаты исследовательской работы имеют практическую значимость и могут быть использованы как управлением мини-отеля ООО «A-Boutique Hotel», так и сторонними заинтересованными инвесторами.

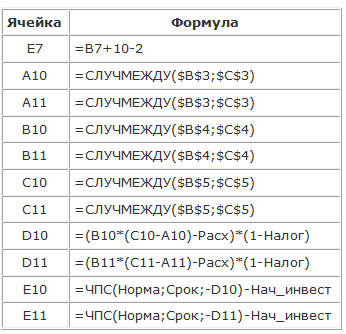
# СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гражданский кодекс РФ // М., Издательская группа “ИНФРА-М – НОРМА”, 2004г.
2. Земельный кодекс РФ от 25.10.01 № 136-ФЗ // Консультант Плюс. Версия Проф.
3. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений [Текст] : федер. закон от 25 фев. 1999 г. №39-ФЗ. *–*правовой навигатор "КонсультантПлюс".
4. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования от 31 марта 1994 г. №7-12/47. – М.: изд. ".
5. Алмазов Б. Б. Исследование вопросов развития туристской деятельности в Санкт-Петербурге // Известия РГПУ им. А.И. Герцена. 2007. №24.
6. Андианов А.Ю., Валдайцев С.В. Инвестиции. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2009.
7. Банк В.Р., Банк С.В., Тараскина А.В. Финансовый анализ: учеб. пособие. – М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2006. – 344 с.
8. Безрукова, Н.Л. Маркетинг в гостиничной индустрии и туризме: российский и международный опыт. Учебник / Н.Л. Безрукова, В.С. Янкевич; под ред. В.С. Янкевича. – М.: Финансы и статистика, 2012.
9. Белоусов О.В. Операции с недвижимостью: учет и налогообложение / О.В. Белоусов, С.В. Головин. - М.: Главбух, 1999.
10. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента: В 2 т. / И.А. Бланк. - Киев: Эльга-Н: Ника-Центр, 2001.
11. Бузова, И.А., Коммерческая оценка инвестиций / И.А. Бузова [и др.]; Под ред. Есиповой В.Е; - Спб.: Питер, 2006. - 432 с.
12. Быстров, А.В. Недвижимость: практическая энциклопедия; под редакцией И.С. Радченко. – М.: ГроссМедиа, 2005. – 406 с.
13. Валдайцев С.В. Инвестиции - М.: Проспект,2004 г.
14. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: теория и практика. - М.: Дело, 2012.
15. Говер Р. Введение в управление недвижимостью: Сб. тр. российско-британских проектов / Р. Говер, М. Соловьев. - М.: Паритет, 1997.
16. Горемыкин, В.А. Экономика недвижимости: учебник для вузов / В.А. Горемыкин. – 3-е. издание, переработанное и дополненное. – М.: Дашков и К, 2003. – 835 с.
17. Грачёва М.В. Риск-анализ инвестиционного проекта. – М.: ЮНИТИ, 2007.
18. Ивасенко А.Г., Никонова Я.И. Инвестиции. Источники и методы финансирования. – М.: Омега-Л, 2009.
19. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Прогресс, 1978.
20. Ковалев В. В. Финансовый анализ: управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. –  М.: «Финансы и статистика», 2008 г.
21. Конаховская В., Мясникова М., Бурмистров А. Оценка эффективности управления предприятием // Top-Manager, №5, 2003.
22. Корчагин Ю.А., Маличенко И.П. Инвестиции: теория и практика. –  Ростов-на-Дону: Феникс, 2008.
23. Марголин, А.М. Экономическая оценка инвестиций: Учеб./ Финансовый менеджмент.  - **М**.: ЭКМОС, 2011.
24. Москвин В.Н. Имущественный менеджмент. Государственное и рыночное управление недвижимостью: Учеб. пособие / В.Н. Москвин, В.Н. Кузьминых; Под ред. В.Н. Москвина. - Новосибирск: СГГА, 2000.
25. Пайк Р., Нил. Б. Корпоративные финансы и инвестирование. 4-е изд. Пер. с англ. - СПб.: Питер, 2006.
26. Петров, Р.А. Модель современного рынка недвижимости / Р.А. Петров // Эксперт. – 2007. - №29. – С.45-68.
27. Самуэльсон П. Экономика.-М.:Бином, 1997.
28. Файншмидт Е. Оценка эффективности инвестиционных проектов. –  М.: «Финансы и статистика», 2012.
29. Ревинский И.А. Инвестиционный бизнес: мировой опыт. Учеб. пособие / И.А. Ревинский. - Новосибирск: НГУ, 2000..
30. Суслов И.Ф. Оценка земли, капитала, недвижимости: Учеб. пособие / И.Ф. Суслов, А.И. Суслов. - М.: Изд-во РАГС, 2000.
31. Ушаков Д.Н. Толковый словарь русского языка. — М., 1934. Т. 1. 675 с.
32. Чуев, И.Н. Экономика предприятия: Учебник / И.Н. Чуев, Л.Н. Чечевицина. –М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко», 2005. – 416 с.
33. Шарп У. Инвестиции: Пер. с англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли.- М.: ИНФРА-М, 2005.- 1028 с.
34. Щербаков В.А. Основы финансирования недвижимости: Учеб. пособие / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. - Новосибирск: НГТУ, 2001.
35. Щербакова Н.А. Экономика недвижимости: Учеб. пособие / Н.А. Щербакова. - Ростов н/Д: Феникс, 2002.
36. Анализ рынка недвижимости [Электронный ресурс] // URL: http://www.1rre.ru/analit.
37. Ивашкевич С. Рапорт об апарт-отелях [Электронный ресурс] // Финансы.Ру. 2012. 6 августа. URL: http://www.finansy.ru/articles/1409.
38. Новости строительного рынка [Электронный ресурс] // URL: http://buildinformer.ru.
39. Обзор рынка коммерческой недвижимости: отчёт 2014 [Электронный ресурс] // ColliersInternational.ru. 2014. URL: http://www.cre.ru/site\_upload/news/pdf/1210x297.
40. Скопич О. Особенности оценки стоимости инновационных проектов [Электронный ресурс] // Финансы.Ру. 2012. 22 марта. URL: http://www.finansy.ru/st/post\_1332396962.html.
41. Ромм Т. Апарт-отели [Электронный ресурс] // Оценщик.Ру. 2010. 1 апреля. URL: http://www.ocenchik.ru.
42. Ушаков И.И. Советы по составлению бизнес-плана [Электронный ресурс] // Финансы.Ру. 2010. 29 сентября. URL: http://www.finansy.ru/st/post\_1285733834.html.
43. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики по г. Санкт-Петербургу и Ленинградской области [Электронный ресурс] // URL: http://www.gostat.spb.ru/
44. Birman G., Schmidt S. The Economic Analysis of Investment Projects: transl. from English /ed. L.P. Belykh. M. : Banks and Stocks: UNITY, 1997.
45. Damodaran, A., Investment Valuation : Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, Hardcover, Second Edition, New York: McGraw Hill, 2012.
46. Drucker P. The Practice Of Management, New York: McGraw Hill, 2012.
47. Volkodav Yu.P., Oleynikov E.A., at al. The Investment Policy of Modern Russia / ed. Academician E.A. Oleynikov. M.: the Russian Academy of Economics, 2001.
48. Safronov B., Markovskaya V., Afanasyeva I. The Investment Market Opportunities // Investments in Russia. 2009. №.7.

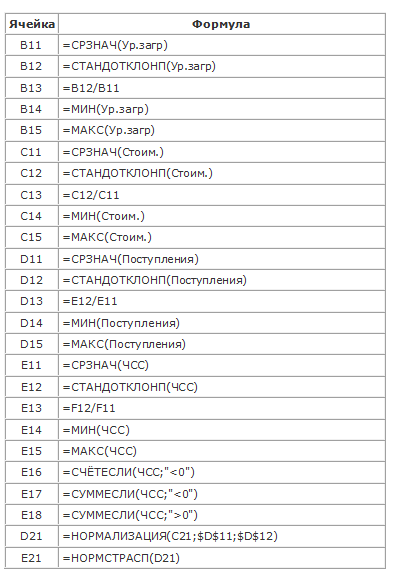
# ПРИЛОЖЕНИЕ

**Имитационное моделирование**

**Формулы ячеек листа «Имитация»**



**Формулы ячеек листа «Результаты анализа»**



1. В Санкт-Петербурге в настоящее время установлена ставка на имущество организации в размере 2% от кадастровой стоимости нежилого помещения. [↑](#footnote-ref-1)