

Н.Ю. Ковалевская

# **УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЯМИ В НЕДВИЖИМОСТЬ**

Учебное пособие

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации  
Байкальский государственный университет

Н.Ю. Ковалевская

## **УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЯМИ В НЕДВИЖИМОСТЬ**

Учебное пособие

Иркутск  
Издательство Байкальского государственного университета  
2019

УДК 330.332.1(075.8)  
ББК 65.263.111я7  
К56

Печатается по решению редакционно-издательского совета  
Байкальского государственного университета

Рецензенты д-р экон. наук, проф. О.В. Грушина  
канд. экон. наук, доц. Б.М. Бедин

Ковалевская Н.Ю.

К56 Управление инвестициями в недвижимость : учеб. пособие / Н.Ю. Ковалевская. – Иркутск : Изд-во БГУ, 2019. – 109 с. – URL: <http://lib-catalog.bgu.ru>.

Изложены принципы управления инвестициями в недвижимость и реализации инвестиционных проектов в сфере недвижимости. Определены основные проблемы и возможности реализации девелоперских проектов в различных сегментах рынка недвижимости. Показаны направления реализации государственной инвестиционной политики в отношении привлечения инвестиционных ресурсов и управления объектами недвижимости.

Для студентов всех форм обучения по направлениям магистратуры 21.04.02 Землеустройство и кадастры (программа «Организационное и правовое обеспечение управления недвижимостью»), 38.04.02 Менеджмент (программа «Управление градостроительной деятельностью и экономика развития территорий»).

УДК 330.332.5(075.8)  
ББК 65.263.111я7

© Ковалевская Н.Ю., 2019  
© Издательство БГУ, 2019

## ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение .....	4
1. Инвестиции в объекты недвижимости как объект управления.....	5
1.1. Экономическая сущность инвестиций .....	5
1.2. Инвестиции в обновление и воспроизводство основных фондов.....	13
1.3. Основы осуществления инвестиционной деятельности в сфере недвижимости .....	19
2. Государственная инвестиционная политика и регулирование инвестиционной деятельности в сфере недвижимости .....	26
2.1. Основные направления государственного регулирования инвестиционной деятельности .....	26
2.2. Государственное регулирование инвестиций в недвижимость .....	38
2.3. Внешние источники развития инвестиционной деятельности.....	45
3. Организация процесса управления инвестициями в недвижимость .....	58
3.1. Особенности реализации инвестиционных проектов в сфере недвижимости .....	58
3.2. Проекты лэнд-девелопмента как особый тип управления инвестициями в недвижимость .....	77
3.3. Организация финансирования инвестиций в недвижимость .....	81
Заключение.....	102
Глоссарий .....	103
Список рекомендуемой литературы.....	107

## **Введение**

На современном этапе управления недвижимостью большое внимание уделяется наиболее эффективному использованию как объектов недвижимости, так и земельных участков в рамках ограниченности земельных ресурсов в современных городах. Понятия «девелопер» и «девелопмент» прочно вошли в терминологию профессиональных участников российского рынка недвижимости. Все больше специалистов рынка недвижимости признают обоснованность использования этого термина применительно к рынку недвижимости и инвестиционно-строительной сфере. При этом большинство из них связывают эти понятия с процессами создания недвижимости и освоения земельных участков, однако наблюдается и совмещение функций девелопера и управляющего недвижимостью.

В этих условиях эффективное управление инвестициями в недвижимость является основой для их привлечения в данную сферу. Для организации эффективного управления инвестициями в недвижимость следует учитывать специфику реализации строительных и землеустроительных проектов, которые, как правило, используются в качестве девелоперских проектов. Поиск и разработка механизмов реализации девелоперских проектов как формы управления инвестициями в недвижимость является определяющим фактором развития рынка жилья в условиях рыночной экономики России. От качества проведения оценки экономической эффективности инвестиций зависит качество принимаемых инвестиционных решений. Результатом этого процесса является формирование инвестиционного портфеля недвижимости.

# 1. Инвестиции в объекты недвижимости как объект управления

## Основные понятия

*Инвестиции как объект экономического управления. Классификационные признаки инвестиций. Сущность и формы инвестиционной деятельности. Объекты и субъекты инвестиционной деятельности. Факторы, влияющие на инвестиционную деятельность. Нормативно-правовое регулирование инвестиционной деятельности. Взаимодействие субъектов инвестиционной деятельности. Субъекты инвестиционной деятельности в сфере недвижимости. Инвесторы, заказчики, исполнители работ, пользователи объектов инвестиционной деятельности. Особенности осуществления инвестиционной деятельности в сфере недвижимости.*

### 1.1. Экономическая сущность инвестиций

Реализация инвестиционных интересов экономических субъектов тесно связана с инвестиционным обеспечением процесса функционирования всех отраслей экономики. Инвестиции предполагают реализацию экономических проектов в настоящем с расчетом получить доходы в будущем. Такой подход к пониманию инвестиций является преобладающим как в отечественной, так и в зарубежной экономической литературе.

Под инвестициями понимается процесс вложения средств в любой форме для получения дохода или иного эффекта. Иногда инвестиции рассматриваются как отказ от сегодняшнего потребления ради более полного удовлетворения потребностей в будущем. Сущность инвестиций в рыночных условиях заключается в сочетании двух сторон инвестиционной деятельности: затрат ресурса и получения результата. Инвестиции осуществляются с целью получения дохода (результата) и являются бесполезными, если они не приносят дохода (результата). В этом заключается сущность *рыночного подхода* к инвестициям<sup>1</sup>.

В общем случае под *инвестициями* понимают вложение внутренних и внешних средств в различные программы и мероприятия с целью организации новых, поддержания и развития действующих производств, технической подготовки производства, получения прибыли и других конечных результатов. При этом эти результаты должны быть достаточными, чтобы компенсировать инвестору отказ от использования собственных средств на потребление в текущем периоде, вознаградить его за риск и возместить потери от инфляции в будущем периоде<sup>2</sup>.

Выделяют два основополагающих признака инвестиций:

- затраты ресурса и получение результата;
- направление результатов от реализации инвестиций не на текущее потребление, а на обеспечение долгосрочных целей. В то же время граница между инвестициями и текущим потреблением с точки зрения долгосрочности целей

---

<sup>1</sup> Касьяненко Т.Г. Оценка недвижимости : учеб. пособие. М. : КноРус, 2014. С. 109.

<sup>2</sup> Ковалевская Н.Ю. Экономическая оценка инвестиций : учеб. пособие. Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2011. С. 5–7.

инвестора не всегда четко прослеживается. Она определяется особенностями создаваемого инвестиционного объекта и особенностями его использования.

Таким образом, инвестиции – это целенаправленное вложение инвестором собственного или заемного капитала на определенный срок для достижения предпринимательских целей, связанных с получением дохода.

Однако с точки зрения любого субъекта под инвестициями понимается вложение средств с целью получения в будущем какого-либо эффекта, при этом получаемый эффект может быть не только экономическим, но и социальным, экологическим, научно-техническим и др. Как правило, вид получаемого эффекта зависит от целей инвестирования и от объекта инвестирования<sup>3</sup>.

В действующем российском законодательстве инвестиции определены как денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта.

С современных позиций понятие «инвестиции» трактуется следующим образом: «*инвестиции* – это вложения (материальные, финансовые, информационные, интеллектуальные и т.д.), направляемые на увеличение (усиление) потенциала факторов производства с целью увеличения выгоды (материальной, моральной, политической и т.д.) собственнику этих вложений»<sup>4</sup>. Таким образом, инвестиции необходимы для обеспечения нормального функционирования предприятия в будущем, стабильного финансового состояния и достижения стратегических целей деятельности. Поэтому все осуществляемые фирмой инвестиции можно разделить на две группы:

– *пассивные* инвестиции, т.е. такие, которые обеспечивают в лучшем случае поддержание на достигнутом уровне показателей прибыльности вложений в операции данной фирмы за счет смены устаревшего оборудования, подготовки нового персонала взамен уволившихся сотрудников и т.д.;

– *активные* инвестиции, т.е. такие, которые обеспечивают повышение конкурентоспособности фирмы и ее прибыльности по сравнению с ранее достигнутыми за счет внедрения новых технологий, захвата новых рынков, внедрения новых видов продукции и услуг, пользующихся спросом.

Различают также *валовые и чистые* инвестиции.

Валовые инвестиции – это затраты на замену изношенного оборудования и на расширение производства. Они полностью учитываются в ВВП. Если из валовых инвестиций вычесть амортизацию, то получим чистые инвестиции – расходы на покупку нового оборудования.

*Факторы*, определяющие динамику инвестиций:

- ожидаемая норма чистой прибыли;
- реальная ставка процента;
- уровень налогообложения;

---

<sup>3</sup> Касьяненко Т.Г. Оценка недвижимости. С. 109–110.

<sup>4</sup> Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции : пер. с англ. М. : ИНФРА-М, 1999. С. 5.

- изменения в технологии производства;
- наличный основной капитал;
- экономические ожидания;
- динамика совокупного дохода.

Инвестиции можно также характеризовать, принимая в качестве признака те или иные *виды прав собственности*, позволяющие инвестору осуществлять прямой или косвенный контроль над объектом собственности. Эта классификация базируется на понятии актива и является очень широкой. В соответствии с ней можно выделить следующие направления вложения инвестиций<sup>5</sup>:

- инвестиции в собственность (вещественную, невещественную, движимую, недвижимую);
- имущественные права (ипотека, аренда, право удержания, имущество и залог);
- участие в акционерном капитале компании (деловые предприятия), акции, облигации, прочие долговые обязательства;
- права требования (по денежным средствам, выполнению обязательств по контракту, связанному с инвестициями);
- интеллектуальная собственность;
- права на хозяйственную деятельность в инвестиционной сфере (любое право, предоставленное в соответствии с законом или по контракту, или в силу лицензий и разрешений, выданных законодательным актам на осуществление инвестиционной деятельности).

Наиболее существенными *признаками* инвестиций являются:

- потенциальная способность инвестиций приносить доход;
- процесс инвестирования, как правило, связан с преобразованием части накопленного капитала в альтернативные виды активного экономического субъекта (предприятия);
- в процессе осуществления инвестиций используются разнообразные инвестиционные ресурсы, которые характеризуются спросом, предложением и ценой;
- целенаправленный характер вложения капитала в какие-либо материальные и нематериальные объекты (инструменты);
- наличие срока вложения (этот срок вложения всегда индивидуален);
- вложения осуществляются лицами, называемыми инвесторами, которые преследуют свои индивидуальные цели, не всегда связанные с извлечением непосредственно экономической выгоды;
- наличие риска вложения капитала, означающее, что достижение целей инвестирования носит вероятностный характер.

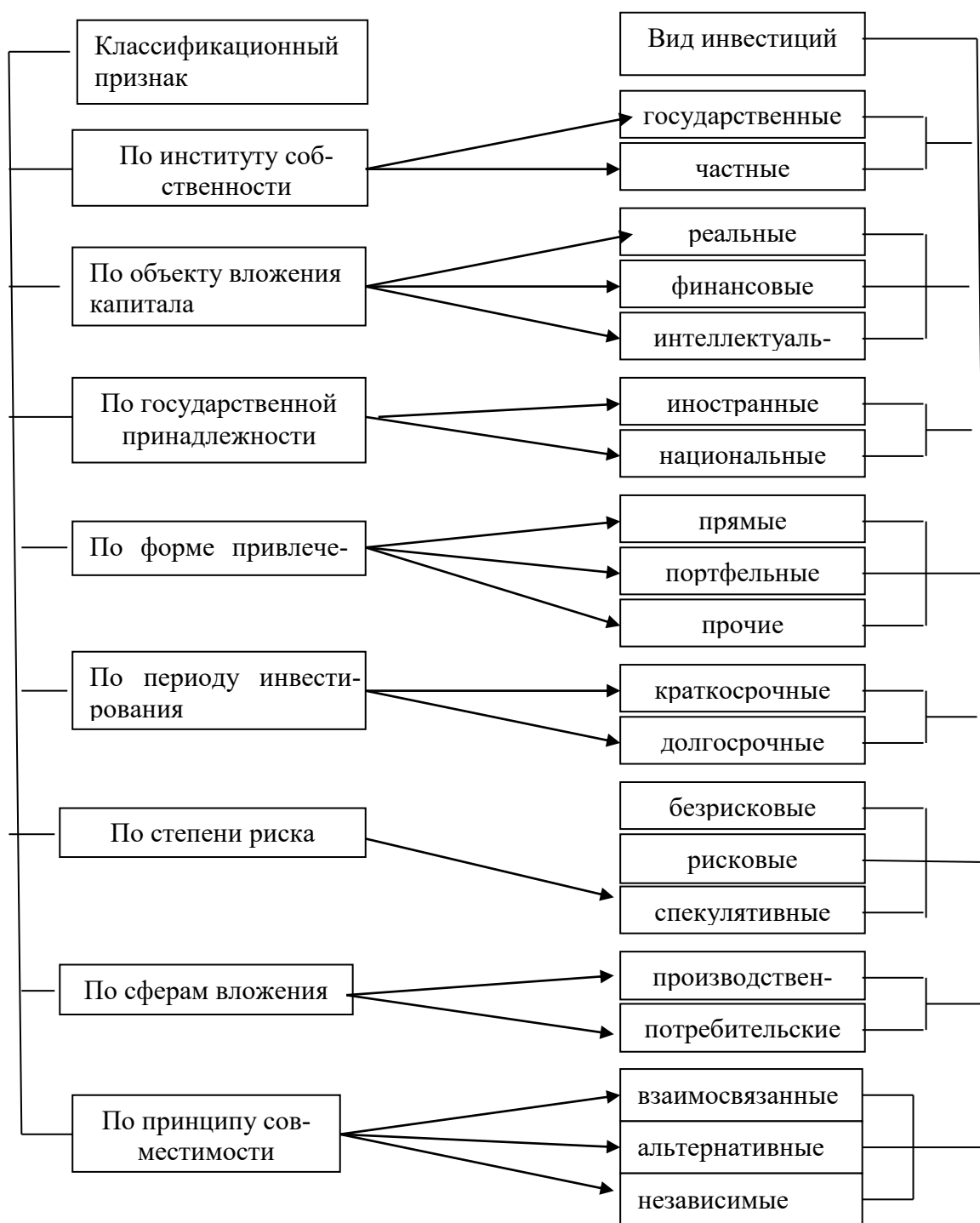
Любая используемая схема оценки величины инвестиций и результатов инвестирования должна иметь в своей основе классификацию инвестиций. различные типы инвестиций обладают различной степенью значимости. В экономической литературе существует несколько подходов к классификации инве-

---

<sup>5</sup> Ковалевская Н.Ю. Экономическая оценка инвестиций. С. 6.



стиций. Наибольшее распространение получили варианты классификаций инвестиций по ряду следующих признаков (рис.).



Признаки формирования классификаций инвестиций

Основным критерием общепринятого выделения типов инвестиций является объект инвестирования, в соответствии с которым инвестиции принято разделять на портфельные и реальные.

*Портфельные (финансовые)* инвестиции включают в себя вложения в акции, облигации, другие ценные бумаги, активы других предприятий.

*Реальные* инвестиции предполагают вложения в создание новых, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий. В этом

случае предприятие-инвестор, вкладывая средства, увеличивает свой производственный капитал – основные производственные фонды и необходимые для их функционирования оборотные средства. При осуществлении портфельных инвестиций инвестор увеличивает свой финансовый капитал, получая дивиденды – доход на ценные бумаги или другие доходы.

Основу инвестиционной деятельности предприятий составляют реальные инвестиции, которые осуществляются преимущественно в форме капитальных вложений. В современных условиях эта форма инвестирования является основной, позволяющей внедрять в производство новые технологии, виды продукции, обеспечивать увеличение доходности и рыночной стоимости предприятия.

В законе РФ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» понятие «капитальные вложения» трактуется следующим образом: «...капитальные вложения – инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты». Если исходить из этого определения, то инвестиции, вложенные в оборотные средства, не могут считаться капитальными вложениями.

Таким образом, понятие «реальные инвестиции» шире, чем «капитальные вложения», но реальные инвестиции осуществляются в форме капитальных вложений. Согласно вышеупомянутому закону реальные инвестиции – это средства, вложенные как в основной и оборотный капитал, так и в нематериальные активы. Реальные (капиталообразующие) инвестиции еще называют *производственными* или *материальными*<sup>6</sup>.

*Капиталообразующие* инвестиции включают следующие элементы:

- инвестиции в основной капитал;
- затраты на капитальный ремонт;
- инвестиции на приобретение земельных участков и объектов природопользования;
- инвестиции в нематериальные активы (патенты, лицензии, программные продукты, научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки и т.д.);
- инвестиции на пополнение запасов материальных оборотных средств.

Особое место в структуре капиталообразующих инвестиций занимают инвестиции в *основной капитал*, в объем которых включаются затраты на новое строительство, реконструкцию, расширение и техническое перевооружение действующих предприятий, затраты на жилищное и культурно-бытовое строительство. Классификация инвестиций, осуществляемых в форме капитальных вложений, приведена в табл. 1.

---

<sup>6</sup> Касьяненко Т.Г. Оценка недвижимости. С. 112.

Таблица 1

Классификация инвестиций, осуществляемых в форме капитальных вложений<sup>7</sup>

Классификационный признак	Вид инвестиции
По назначению	Производственные Непроизводственные
По элементам вложения	Материальные Нематериальные
По технологической структуре	В осуществление строительно-монтажных работ На приобретение оборудования, инструмента, инвентаря В прочие капитальные работы и затраты
По направлениям использования	Новое строительство и расширение действующих предприятий Реконструкция и техническое перевооружение предприятий
По источникам финансирования	Собственные Привлеченные
По степени централизации	Государственные Децентрализованные
По происхождению	Отечественные Иностранные

Инвестиции классифицируют также по следующим признакам<sup>8</sup>:

– по *объектам вложений* различают *финансовые* и *реальные* инвестиции.

Реальные инвестиции – это вложение средств в реальные материальные (физический капитал) и нематериальные (например, научная продукция) экономические ресурсы. Финансовые инвестиции подразумевают под собой вложение средств в финансовые активы: акции, облигации и другие ценные бумаги, паи, денежные средства, банковские депозиты.

Выделение реальных и финансовых инвестиций является основным признаком классификации. Развитие институтов финансового инвестирования в значительной степени способствует росту реальных инвестиций. Поэтому эти две формы являются взаимодополняющими, а не конкурирующими. Примером подобной связи в сфере недвижимости является финансирование строительства жилья для сдачи внаем<sup>9</sup>.

*Инвестиции в реальные активы* – длительный по времени процесс, поэтому при их оценке необходимо учитывать:

- рискованность проектов – чем больше срок окупаемости инвестиционных затрат, тем больше риск;
- временную стоимость денег, так как с течением времени деньги теряют свою ценность вследствие инфляции;
- привлекательность проекта по сравнению с альтернативными вариантами вложения капитала с точки зрения максимизации дохода и роста курсовой

<sup>7</sup> Касьяненко Т.Г. Оценка недвижимости. С. 113–114.

<sup>8</sup> Хомкалов Г.В. Оценка эффективности инвестиционных проектов : учеб. пособие. Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2012. С. 10.

<sup>9</sup> Касьяненко Т.Г. Оценка недвижимости. С. 112.

стоимости акций компании при минимальном уровне риска, так как эта цель для инвестора определяющая<sup>10</sup>.

Инвестиции также различают по следующим признакам:

- по *цели вложения* выделяют *прямые* и *портфельные* инвестиции. Прямые инвестиции направлены на расширение сферы влияния над инвестируемым объектом. Обычно это вливание денег в уставной капитал предприятия, совершаемый для обеспечения финансовых интересов в будущем. Портфельные же инвестиции направлены только на извлечение дохода: проценты, дивиденды и прочие денежные выплаты. Как правило, портфельные инвестиции представляют собой покупку ценных бумаг, принадлежащих предприятию;

- по *срокам* выделяют *краткосрочные* (до одного года), *среднесрочные* (от года до трех) и *долгосрочные* (свыше трех лет) инвестиции; однако следует помнить, что такая классификация в некоторой мере условна;

- по *степени риска* различают инвестиции *низкорисковые* (достаточная прибыль, умеренный риск), *агрессивные* (большой риск, низкая ликвидность) и *консервативные* (малый риск, большая ликвидность).

*Инвестиции как объект управления.*

Одной из важнейших сфер деятельности любого предприятия является инвестиционная, т.е. операции, связанные с вложением денежных средств в реализацию проектов, которые будут обеспечивать получение выгод в течение определенного периода времени.

В теории инвестиций их связь с накопленным капиталом (сбережениями) занимает центральное место. Это определяется сущностной природой капитала как экономического ресурса, предназначенного к инвестированию. Процесс использования накопленного капитала как инвестиционного ресурса предприятия представляет собой «чистое капиталообразование». Под этим термином понимается объем валовых инвестиций предприятия, уменьшенный на сумму амортизационных отчислений. При этом обеспечивается улучшение производственных возможностей отдельных хозяйствующих субъектов за счет прироста реального капитала, достигаемого в процессе инвестирования.

При этом следует обратить внимание на то, что процесс капиталообразования обеспечивается предприятием путем использования капитала как инвестиционного ресурса лишь в реальном секторе экономики (промышленной, сельскохозяйственной, торговой и других аналогичных видах деятельности). Использование же предприятием (фирмой) капитала как инвестиционного ресурса в финансовом секторе экономики (т.е. в процессе финансовых инвестиций в акции, облигации и т.п.) новый реальный капитал не создает. Такое финансовое инвестирование характеризуется в рамках экономики страны как «трансфертное» – объем инвестирования капитала в финансовые активы одними субъектами хозяйствования равен при этом объему его накопления другими хозяйствующими субъектами без прироста реального капитала.

Инвестируемый предприятием капитал целенаправленно вкладывается в формирование имущества предприятия, предназначенного для осуществления

---

<sup>10</sup> Касьяненко Т.Г. Оценка недвижимости. С. 114.

различных форм его хозяйственной деятельности и производства различной продукции. При этом из обширного диапазона возможных объектов инвестирования капитала предприятие самостоятельно определяет приоритетные формы имущественных ценностей (объектов и инструментов инвестирования), т.е. активов. Таким образом, с экономических позиций инвестиции можно рассматривать как форму преобразования части накопленного капитала в альтернативные виды активов предприятия.

Целью инвестирования является достижение конкретного заранее предопределенного эффекта, который может носить как экономический, так и внеэкономический характер (например, социальный или экологический). На уровне же предприятия (фирмы) приоритетной целевой установкой инвестиций является достижение, как правило, экономического эффекта, который может быть получен в форме прироста суммы инвестированного капитала, положительной величины инвестиционной прибыли, положительной величины чистого денежного притока, обеспечения сохранения ранее вложенного капитала и т.п. Достижение экономического эффекта инвестиций определяется их потенциальной способностью генерировать доход. Как источник дохода инвестиции являются одним из важнейших средств формирования будущего благосостояния инвесторов. Вместе с тем потенциальная способность инвестиций приносить доход не реализуется автоматически, а обеспечивается лишь в условиях эффективного выбора инвестиционных объектов и источников их инвестирования.

Практическое осуществление инвестирования в реальные активы обеспечивается инвестиционной деятельностью фирмы, которая является одним из самостоятельных видов ее хозяйственной деятельности и важнейшей формой реализации ее экономических интересов. Под инвестиционной деятельностью фирмы понимается целенаправленный процесс изыскания необходимых инвестиционных ресурсов, выбора эффективных объектов (инструментов) инвестирования, формирования сбалансированной по избранным параметрам инвестиционной программы (инвестиционного портфеля) и обеспечения ее реализации.

Инвестиционная деятельность как объект управления характеризуется следующими основными особенностями:

- инвестиционная деятельность является главной формой обеспечения роста операционной деятельности фирмы и по отношению к целям и задачам носит подчиненный характер;
- формы и методы инвестиционной деятельности в гораздо меньшей степени зависят от отраслевых особенностей фирмы, чем операционная деятельность;
- объемы инвестиционной деятельности предприятия могут отличаться неравномерностью по отдельным периодам;
- инвестиционная прибыль предприятия в результате инвестиционной деятельности формируется обычно с отрицательным лагом (т.е. промежуток времени между инвестированием капитала и фактическим превышением полученной прибыли над вложенным капиталом и амортизационными отчислениями);
- инвестиционная деятельность формирует особый самостоятельный вид денежных потоков на предприятии, которые существенно различаются в отдель-

ные периоды по своей направленности (от первых инвестиционных затрат до получения доходов и несения фактических расходов от ликвидации активов);

- инвестиционной деятельности присущи специфические виды рисков, объединяемые понятием «инвестиционные риски», которые обычно превышает операционные риски;

- показатель «чистых инвестиций» выступает важнейшим измерителем объема инвестиционной деятельности, характеризующим темпы экономического роста на предприятии; «чистые» инвестиции представляют собой сумму валовых инвестиций, уменьшенную на сумму амортизационных отчислений в определенный период. При этом учитывается его отрицательное, нулевое или положительное значение, причем с учетом значений показателей прошлых периодов и в зависимости от сравниваемого периода.

Инвестиции оказывают непосредственное влияние на увеличение рыночной стоимости объекта недвижимости. Ценность недвижимости и ее увеличение – цель управления объектом недвижимости. Ценность предприятия – это разность рыночной стоимости собственного капитала предприятия и рыночной стоимости его обязательств. Размеры рыночной стоимости собственного капитала определяют с учетом двух основных групп факторов:

- инвестиции всех типов (в реальные и денежные активы);
- прочие факторы, в том числе финансовый и производственный менеджмент.

Ценность предприятия реально определяется не столько величиной его капитал (за исключением, капитала, находящегося в форме наиболее ликвидных активов), а тем, какое положение этот капитал обеспечивает фирме на рынке его товаров и услуг. Это положение определяется направлениями инвестиций: если они повышают конкурентоспособность и обеспечивают прирост доходности капитала, то инвестиционная стоимость предприятия увеличивается. В противном случае инвестиции, формально увеличивая пассивы (за счет вложений собственного капитала или привлечения заемных средств, увеличивающих обязательства), приведут к снижению ценности предприятия, поскольку рыночная оценка капитала снизится вслед за снижением его конкурентоспособности и прибыльности.

Таким образом, любые инвестиции, в том числе и инвестиции в реальные активы, следует рассматривать, прежде всего, с точки зрения влияния на ценность (инвестиционную стоимость) предприятия или объекта инвестирования. Этот критерий оценки приемлемости инвестиций признается наиболее общим и основополагающим, хотя его практически невозможно строго формализовать, как нельзя жестко формализовать и с арифметической точностью просчитать процесс формирования рыночной цены собственного капитала и обязательств предприятия.

## **1.2. Инвестиции в обновление и воспроизводство основных фондов**

Планирование инвестиций в основные фонды представляет собой сложный многоуровневый процесс. Сложность этого процесса заключается в том,

что необходимо учитывать многие факторы, в том числе и непредвиденные, а также степень риска вложения инвестиций. Важность этого процесса для предприятия заключается в том, что, планируя инвестиции, оно закладывает основы своей работы в будущем. В общем виде план инвестиций на предприятии состоит из двух разделов:

- плана портфельных инвестиций;
- плана реальных инвестиций (капитальных вложений).

План портфельных инвестиций – это план приобретения и реализации предприятием акций, облигаций и других ценных бумаг.

План реальных инвестиций – это план инвестиций на производственное и непроизводственное развитие предприятия, хотя на практике план инвестиций может состоять из одного раздела.

Планированию инвестиций на предприятии должен предшествовать анализ экономического обоснования вложения инвестиций. В общем плане можно сформулировать следующие правила, которые необходимо учитывать при планировании инвестиций. Инвестирование оправданно, если:

- предприятие получит большую выгоду, чем от хранения денег в банке;
- рентабельность инвестиций превышает темпы инфляции;
- обеспечивается рентабельность проектов;
- обеспечивается наибольшая экономическая выгода с наименьшей степенью риска.

Если на основе анализа сделан вывод о необходимости вложения свободных средств в развитие собственного предприятия, разрабатывается план капитальных вложений. План капитального строительства состоит из следующих разделов:

1. Плановое задание по вводу в действие производственных мощностей и основных фондов.
2. Объем капитальных вложений и их структура.
3. Титульные списки строек и объектов.
4. План проектно-изыскательских работ.
5. Программа строительно-монтажных работ.
6. Экономическая эффективность капитальных вложений.

Важнейшими показателями плана капитального строительства являются:

- ввод в действие производственных мощностей и основных фондов, сметная стоимость;
- рентабельность проекта;
- срок строительства и срок окупаемости.

План инвестиций на предприятии должен быть тесно увязан с избранной стратегией развития предприятия на перспективу. Планирование инвестиций тесно связано с инвестиционным проектом. Понятие инновационный проект употребляется в двух смыслах:

- как деятельность или мероприятие, предполагающее осуществление комплекса каких-либо действий, обеспечивающих достижение определенных целей;
- как система организационно-правовых и расчетно-финансовых документов, необходимых для осуществления каких-либо действий.

Капитальные вложения являются основой расширенного производства, воспроизводства и обновления основных фондов предприятий, структурной перестройки общественного производства и сбалансированного развития отраслей народного хозяйства. Они способствуют созданию необходимой сырьевой базы промышленности, ускорению научно-технического прогресса и улучшению качества продукции, освоению новых товарных рынков. Они увеличивают доходность и рыночную стоимость предприятий, регулируют проблемы безработицы. Посредством капитальных вложений осуществляется жилищное строительство, развивается социальная сфера, решаются вопросы охраны природной среды и т.п.

Капитальные вложения – это инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты. Капитальные вложения являются экономической основой строительства.

Инвестиционный проект представляет собой обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимую проектно-сметную документацию, разработанную, в соответствии с законодательством РФ и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план). В зависимости от конкретного вида реального инвестирования фирма формулирует требования, предъявляемые к разрабатываемому инвестиционному проекту.

Для таких форм инвестирования, как замена оборудования или приобретение отдельных видов нематериальных активов, т.е. для форм инвестирования, которые не требуют больших финансовых вложений и финансируются только за счет собственных средств фирмы, инвестиционный проект является внутренним документом. Такой проект, как правило, включает в себя сокращенный перечень разделов и показателей, при этом в обязательном порядке рассматриваются цель осуществления инвестиционного проекта, его основные параметры, объем необходимых финансовых ресурсов, а также показатели эффективности данного инвестиционного проекта и календарный план его осуществления.

В случае осуществления таких форм реального инвестирования, как новое строительство, реконструкция, которые требуют большого объема финансирования и для осуществления которых привлекаются внешние источники финансирования, перечень требований к инвестиционному проекту значительно возрастает. Поскольку это связано с привлечением внешнего финансирования, инвестор или кредитор должен иметь полное представление об инвестиционном проекте, в финансировании которого он принимает участие. В этом случае инвестиционный проект включает в себя стратегическую концепцию инвестирования, основные показатели маркетинговой, экономической и финансовой результативности, объемы необходимых финансовых ресурсов, сроки возврата средств, дополнительно привлеченных из внешних источников. Таким образом, инвестиционный проект позволяет в первую очередь фирме, а затем и внешним



инвесторам всесторонне оценить ожидаемую эффективность и целесообразность осуществления конкретных реальных инвестиций.

Таким образом, инвестиции играют важнейшую роль на микроуровне, в первую очередь, для простого и расширенного воспроизводства, структурных преобразований, максимизации прибыли и на этой основе решения многих задач.

### *Цели и задачи инвестирования в основные фонды*

Основным условием создания и развития предприятия является комбинация производственных факторов, то есть материалов и условий, необходимых для изготовления изделий и предоставления услуг. Выполнение любой работы на производстве и реализация ее результатов невозможна без факторов потребления – ресурсов, которые превращаются, в новые товары; потенциальных факторов – ресурсов, которые участвуют в производстве новых товаров, но не входят в них; диспозитивных факторов – управленческой деятельности на предприятии; дополнительных факторов – внешних связей предприятия; природных и социальных условий.

Часть необходимых факторов производства может быть создана в материально-вещественной форме (помещение, машины, инструменты и др.) с определением их стоимости. Формирование других факторов требует выделения необходимых для этого денежных средств. Функционирование организации нуждается в деньгах как платежных средствах для оплаты денежных требований и денежных средствах, которые вкладываются в приобретение факторов производства, и, следовательно, длительное время не могут быть использованы в иных целях. Совокупность денежных средств, необходимых организации для деятельности, представляют финансовые средства.

Инвестирование в широком смысле слова определяется как процесс вложения «денежных средств сегодня, чтобы получить большую их сумму в будущем». При этом выделяются два главных фактора, характеризующих этот процесс, – время и риск. Здесь инвестиции рассматриваются как процесс вложения денежных средств в целях получения большей суммы в будущем.

Инвестиции – это отказ от сиюминутного потребления благ ради более полного удовлетворения потребностей в последующие годы посредством инвестирования средств в объекты предпринимательской деятельности. Это целенаправленное вложение на определенный срок капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты), сопровождаемое определенной степенью риска, в расчете на полную окупаемость капитала и получение дохода в виде нормы рентабельности на инвестиции, позволяющее инвесторам достичь своей индивидуальной цели.

Производственные инвестиции – это будущие основные средства производства, основной капитал. Тот факт, что основной капитал является определяющим фактором производства, давно признан ведущими учеными-экономистами, т.е. объем произведенного продукта зависит от основного капитала (объема инвестиций) и занятых в производстве трудовых ресурсов, и растет при увеличении факторов производства.

Следовательно, для увеличения объема производства, обеспечения экономического роста необходимо увеличивать либо капитал, либо трудовые ресурсы, либо оба фактора одновременно. Так как возможности увеличения трудового фактора ограничены, то главным источником роста становится капитал, увеличить который можно, наращивая инвестиции. Подобная двухфакторная модель несколько упрощена, она не учитывает в явном виде также и при таком подходе ясно, что для масштабного использования этих факторов нужны вложения в науку, технику, технологию. Наращивание трудовых ресурсов и повышение их отдачи также не представляется возможным без вложений в человеческий ресурс.

Инвестирование – процесс вложения и использования инвестиционных ресурсов, а также финансирование инвестиционных ресурсов. Эти процессы составляют основу финансовой деятельности предприятия.

В широком смысле слова финансовая деятельность предприятия – движение денежных средств, в котором заключены две стороны единого процесса:

- финансирование,
- инвестирование.

Управление финансовой деятельностью предприятия является сутью финансового менеджмента, в котором можно выделить два аспекта:

- управление процессом финансирования;
- управление процессом инвестирования.

Эти два аспекта управления имеют единую цель – повышение эффективности использования финансовых ресурсов предприятия. Для собственника инвестиций (капитала) высшей целью является получение потока денежных средств, который, в конечном счете, увеличит его поток потребления. На эту цель направлена финансово-производственная деятельность предприятия – неразрывная взаимосвязь производственной и финансовой деятельности, обеспечивающая оборот капитала.

Основополагающей комплексной производной финансово-экономической задачей является обеспечение равновесия между финансовыми ресурсами, находящимися в распоряжении предприятия, и потребностью производственного процесса, ориентированного на эффективное хозяйствование (процесс производства).

Главными аргументами в пользу необходимости инвестиций является рост эффективности производства и максимизация прибыли. В конечном итоге они необходимы для обеспечения нормального функционирования предприятия в будущем, стабильного финансового состояния и максимизации прибыли.

Инвестиции в производство, в новые технологии помогают выжить в жесткой конкурентной борьбе, как на внутреннем, так и на внешнем рынке, дают возможность более гибкого регулирования цен на свою продукцию. Влияя на расширение производственных мощностей в долгосрочной перспективе, инвестиции оказывают существенное влияние уже имеющихся мощностей.

Цели инвестирования на *микроуровне*:

- расширение и развитие производства;
- реконструкция;

- техническое перевооружение и модернизация;
- повышение качества и обеспечение конкурентоспособности продукции/услуг предприятия;
- новое строительство.

*Расширение и развитие производства* – вторая и последующие очереди строительства; дополнительные производственные комплексы и производства, новые вспомогательные и обслуживающие производства на территории действующего предприятия; увеличение пропускной способности действующих производств, хозяйств и коммуникаций на территории действующего предприятия и примыкающих к ней площадках. Это экстенсивный путь увеличения производственной мощности предприятия.

*Реконструкция* – обновление основных фондов и объектов непроизводственного назначения на более совершенной технической основе. К реконструкции относятся полное или частичное переоборудование и переустройство производства (без строительства новых и расширения действующих цехов) с заменой морально и физически устаревшего оборудования, частичное изменение объемно-планировочных и конструктивных решений объектов, изменение их этажности и др. Целями реконструкции являются:

- увеличение производственной мощности и объемов производства интенсивными методами;
- расширение ассортимента и улучшение качества продукции;
- повышение комфортности помещений;
- снижение затрат на эксплуатацию объектов и др.

*Техническое перевооружение* – один из элементов реконструкции. Оно включает комплекс мероприятий по повышению технического и экономического уровня производства на основе внедрения прогрессивной техники и технологии, механизации и автоматизации, компьютеризации, замены устаревшего оборудования и др. Объем строительных работ незначителен.

*Модернизация* – один из элементов технического перевооружения, состоящий в усовершенствовании и приведении активной части основных фондов в соответствие современному уровню технологического процессов путем конструктивного изменения машин, механизмов и оборудования, используемых предприятием в производственной деятельности.

*Новое строительство* – строительство предприятий, зданий и сооружений на новых земельных участках (строительных площадках) по первоначальному, установленному в утвержденном порядке проекту. Строительство считается новым до его завершения и ввода объекта в эксплуатацию.

Таким образом, инвестиции играют важнейшую роль на микроуровне, в первую очередь, для простого и расширенного воспроизводства, структурных преобразований, максимизации прибыли и на этой основе решения многих задач.

### 1.3. Основы осуществления инвестиционной деятельности в сфере недвижимости

Инвестиции как экономическая категория проявляются через следующие свои *функции*:

- обеспечивают процесс простого и расширенного воспроизводства основных фондов как в производственной, так и в непроизводственной сфере;
- обеспечивают процесс формирования и пополнения оборотного капитала;
- формируют движение капитала из одной сферы в другие, более привлекательные, в форме реальных и портфельных инвестиций;
- влияют на перераспределение капитала между собственниками путем приобретения акций и вложения средств в активы других предприятий;
- являются основой для развития экономики на макро- и микроуровне.

Сущность инвестиций как экономической категории предопределяет их роль и значение на макро- и микроуровне.

*На макроуровне* инвестиции, и особенно капитальные вложения, служат фундаментом для развития национальной экономики и повышения эффективности общественного производства за счет:

- систематического обновления основных производственных фондов предприятий и непроизводственной сферы;
- ускорения научно-технического прогресса, улучшения качества и обеспечения конкурентоспособности отечественной продукции;
- сбалансированного развития всех отраслей народного хозяйства;
- создания необходимой сырьевой базы;
- наращивания экономического потенциала страны и обеспечения оборонеспособности государства;
- снижения издержек производства и обращения;
- увеличения и улучшения структуры экспорта;
- решения социальных проблем, и в том числе проблемы безработицы;
- обеспечения положительных структурных сдвигов в экономике;
- перераспределения собственности между субъектами хозяйствования и др.

Таким образом, инвестиции предопределяют в конечном итоге рост экономики. Состояние экономики страны зависит от эффективности функционирования всех субъектов хозяйствования, т.е. коммерческих организаций. Инвестиции, и в первую очередь капитальные вложения, служат основой для обеспечения этой эффективности на предприятии.

Инвестиции *на микроуровне* необходимы для достижения следующих целей:

- увеличения и расширения сферы деятельности;
- недопущения чрезмерного морального и физического износа основных производственных фондов;
- снижения себестоимости производства и реализации продукции;
- повышения технического уровня производства на основе внедрения новой техники и технологий;
- улучшения качества и обеспечения конкурентоспособности продукции;

- повышения техники безопасности и осуществления природоохранных мероприятий;
- обеспечения конкурентоспособности предприятия;
- приобретения ценных бумаг и вложения средств в активы других предприятий;
- приобретения контрольного пакета акций и др.

В конечном итоге они необходимы для обеспечения нормального функционирования предприятий в будущем, стабильного финансового состояния и получения максимальной прибыли. Все это определяет роль и значение инвестиций на микроуровне.

Таким образом, инвестиции являются важнейшей экономической категорией, они играют исключительно важную роль как на макро-, так и на микроуровне, и в первую очередь для простого и расширенного воспроизводства, структурных преобразований, получения максимальной прибыли и на этой основе решения многих социальных проблем.

Одним из основных средств обеспечения расширенного воспроизводства с целью увеличения национального имущества является *инвестиционная деятельность*, включающая процессы вложения средств, или *инвестирование*, а также совокупность практических действий по реализации инвестиций. Закон «Об инвестиционной деятельности...» трактует инвестиционную деятельность как «вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта».

В Российской Федерации инвестиционная деятельность регламентируется положениями ряда законов и нормативных актов. 6 июля 1991 г. был принят федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в РФ», впоследствии претерпевший изменения в редакции от 24.02.1999 г. и ныне действующий в редакции от 28.12.2013 г. № 396-ФЗ как закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений», который юридически определяет основные понятия в инвестиционной сфере [1]. Согласно его положениям, инвестицией считается вложение средств в объекты предпринимательской и других видов деятельности, целью которого является получение прибыли или достижение положительного социального эффекта.

Согласно законам РФ «Об инвестиционной деятельности в РФ...» и «Об иностранных инвестициях в РФ» инвестициями являются денежные средства, целевые банковские вклады, паи, ценные бумаги, технологии, оборудование, лицензии, кредиты, имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли и достижения положительного социального эффекта [1; 2]. Запрещается инвестирование в объекты, создание и использование которых не отвечает требованиям экологических, санитарно-гигиенических и других законодательно определенных норм, наносит ущерб охраняемым законом правам и интересам граждан, юридических лиц и государства.

Важнейшими стимулами развития инвестиционной деятельности является обеспечение государством гарантий прав инвесторов, защиты инвестиций и предоставление им налоговых и таможенных льгот.

Защита инвестиций гарантируется законом независимо от форм собственности. При этом всем инвесторам обеспечиваются равноправные условия деятельности, исключающие применение мер дискриминационного характера, которые могли бы препятствовать управлению и распоряжению инвестициями:

- а) инвестиции не могут быть безвозмездно национализированы;
- б) инвестиции не могут быть реквизированы.

В законе «Об инвестиционной деятельности...» под инвестициями понимаются «денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта». Законом «Об инвестиционной деятельности...» определены понятия субъекта и объекта инвестиционной деятельности [1].

*Субъектами* инвестиционной деятельности в соответствии со ст. 4 «Закона об инвестиционной деятельности...» выступают инвесторы, заказчики, подрядчики, пользователи объектов инвестиционной деятельности, и другие лица (банковские, страховые и посреднические организации, инвестиционные биржи), являющиеся участниками инвестиционного процесса. Субъектами инвестиционной деятельности могут быть физические и юридические лица, в том числе иностранные, а также государства и международные организации. В соответствии с законодательством существует следующее разделение инвестора, заказчика, подрядчика при осуществлении инвестиционной деятельности.

Инвестиционная деятельность является важным элементом экономической системы страны. В ходе ее осуществления происходит взаимодействие различных экономических институтов и субъектов экономики, возникают товарно-финансовые потоки. Для того чтобы упорядочить эти взаимоотношения и обеспечить правовую защищенность субъектов инвестиционной деятельности необходима нормативная база, в которой оговариваются правила поведения на рынке инвестиций. Одними из важнейших участников экономической системы являются различные государственные институты. Поэтому возникает объективная необходимость регулирования и стимулирования инвестиционной деятельности со стороны государственного аппарата.

Такое воздействие на инвестиционную деятельность субъектов экономической системы осуществляется с помощью различных законодательных и нормативно-правовых актов. Регулирование осуществляется на трех уровнях: федеральном, региональном, корпоративном (уровне отдельных компаний, предприятий, и фирм).

Круг инвесторов, которые являются субъектами инвестиционного права, можно определить, основываясь на законах об инвестиционной деятельности, т.е. актах, содержащих нормы, специально предназначенные для регулирования отношений, связанных с вложением капитала, прежде всего, отношений гражданско-правового характера. Субъекты инвестиционного права как

собственники обладают наличием автономии воли сторон, однако в конечном счете их автономия воли подчинена воле государства как органа управления инвестиционными процессами. Это обусловлено тем, что никакой частный интерес в обществе не может быть правомерно реализован без заинтересованности в нем других частных лиц и общества в целом.

Публично-правовое регулирование направлено на развитие общественно необходимых инвестиционных отношений в нужном направлении. Задача государства состоит в том, чтобы правильно определить общественный и государственный интерес, найти их оптимальное согласование и определить адекватные правовые условия и гарантии реализации.

Понятие субъекта инвестиционного права непосредственно связано с оценкой предмета инвестиционного права. Общеетеоретическое определение субъекта права сопряжено с констатацией субъективного права участия в отношениях, регулируемых правовыми нормами. Соответственно, носители прав и обязанностей, установленных правовыми нормами, характеризуются как субъекты права.

*Объекты инвестиционной деятельности.* В соответствии с законом «Об инвестиционной деятельности...», к ним относятся находящиеся в частной, государственной, муниципальной и иных формах собственности различные виды вновь создаваемого и (или) модернизируемого имущества, за изъятиями, устанавливаемыми федеральными законами [1].

Любое имущество (в том числе и деньги), а также имущественные права становятся инвестициями, тогда, когда владелец или пользователь этого имущества (имущественных прав) вкладывает их в какой-либо объект с целью получения прибыли и достижения полезного эффекта, т.е. осуществляет инвестиционную деятельность. Под последней понимают вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Таким образом, при определении инвестиционной деятельности используются следующие понятия:

1. *Инвестиции* – любой вид имущества и имущественных прав, вкладываемые в объекты инвестиционной деятельности ради извлечения прибыли или получения иного положительного эффекта. Иными словами, под инвестициями понимают то, что вкладывается в инвестиционные объекты.

2. *Инвестиционный объект* – любые объекты, в которые вкладываются инвестиции. Принято такие объекты подразделять на четыре группы:

- объекты реального капитала (предприятия, иная недвижимость, станки, оборудование и т.п.);
- финансовые средства (прежде всего, ценные бумаги, а также валюта, страховые полисы и другие финансовые инструменты);
- нефинансовые средства (драгоценные камни, драгоценные металлы, предметы коллекционирования и др.);
- человеческий капитал (образование, переподготовка кадров, здравоохранение и т.п.).

3. *Инвестирование* – непосредственный процесс вложения инвестиций в объекты инвестирования.

4. *Инвестиционная деятельность* – процесс, включающий как собственно инвестирование, так и последующее осуществление иных действий с целью получения от инвестиций прибыли или иного положительного (социального или экологического) эффекта.

Эти понятия раскрывают специфику и особенности осуществления инвестиционной деятельности в рыночных условиях.

Разделение понятий *инвестиционной деятельности* и *инвестиционного объекта* оказывает существенное влияние на оценку результата инвестиций. Если рассматривать в качестве результата инвестиций инвестиционный объект, то его ценность определяется стоимостью инвестиционного объекта, его рыночной ценой. Если на результат инвестиции оказывают влияние и инвестиционные действия, то такая оценка будет неполной, так как не учитывает эффекта, получаемого инвестором в результате привлечения средств из внешних источников и дополнительного инвестирования свободного капитала<sup>11</sup>.

*Выбор объекта недвижимости и формы инвестиций  
с учетом риска инвестирования*

С точки зрения большинства инвесторов, наиболее привлекательными в последнее время считаются прибыльные и ликвидные проекты в офисном и торговом секторах рынка недвижимости, а также сектор недорогих гостиниц. Однако, как уже отмечалось, невозможно однозначно определить, какой сектор недвижимости более привлекателен, поскольку рынок недвижимости достаточно сложен и зависит от сочетания различных факторов, а желания инвесторов отличаются разнообразием.

Перед направлением средств в тот или иной проект, инвесторы проводят его всесторонний анализ, обращая особое внимание на юридическую и экономическую стороны предложения. Основными критериями при принятии решения об инвестировании являются прибыльность проекта и величина риска, ассоциируемого с этим проектом. Прибыльность проекта оценивается инвестором по нескольким показателям. В первую очередь – это абсолютная величина дохода, который может принести данный проект, и величина доли инвестора в общем доходе. Прибыльность зависит от того времени, через которое средства, инвестированные в проект, вернутся владельцу, а также от времени получения дохода. Важным фактором является время, которое занимает непосредственно строительство объекта, и момент получения первого и последующих доходов.

Можно выделить следующие крупные *категории рисков*, которые анализирует инвестор при принятии решения об инвестировании:

– страновой – риск, связанный с общей ситуацией в стране и с отношением к ней со стороны мирового и внутреннего сообщества, в том числе местных и иностранных инвесторов;

---

<sup>11</sup> Касьяненко Т.Г. Оценка недвижимости. С. 111.



- экономический – риск, что проект по тем или иным причинам не будет принят рынком (например, из-за плохого позиционирования либо из-за изменившихся условий рынка) и инвестор не получит дохода, на который рассчитывал;
- юридический – риск, возникающий, если юридическое оформление проекта совершено с ошибками, вследствие чего инвестор не может быть уверен в получении дохода и контроле над ситуацией;
- строительный – риск, относящийся непосредственно к строящемуся объекту (например, объект по каким-либо причинам не будет завершен, а средства в него уже вложены).

Вознаграждением инвестору за вложенные средства и принятие рисков является доход, получаемый инвестором. Рассматривая вместе показатели доходности проекта и его риск, инвестор решает для себя, насколько доходы от проекта покрывают вложенные средства и риски данного проекта.

*Анализ рисков проектов инвестирования в недвижимость.*

Разработка финансовой модели, позволяющего провести оценку эффективности реализации проекта и определить финансовые потребности проекта.

Анализ коммерческой привлекательности планируемой продукции по цене, качеству, потребительским свойствам, и подготовка предложений по продуктам проекта.

Экспертиза состоятельности и перспективности технологии проекта.

Разработка концепции проекта на базе проведенного анализа.

Запуск проекта:

- проведение переговоров с контрагентами проекта (государственные органы, поставщики/ подрядчики, потенциальные покупатели и заказчики, инфраструктура, сервисные организации);
- разработка оптимальной схемы бизнес-процессов реализуемого проекта, построение организационной и юридической структуры проекта;
- разработка детальной технологии реализации проекта;
- определение потребности в персонале и площадях;
- выбор оптимального по цене и качеству поставщика оборудования;
- определение всех необходимых разрешений и согласований, разработка механизма их получения;
- подготовка детального графика запуска и реализации проекта;
- координация получения всех необходимых разрешений для реализации проекта;
- постановка системы управления инвестиционным проектом: корпоративное управление; производственные процессы; коммерческая деятельность; управленческий и налоговый учет; персонал; логистика; безопасность;
- реализация проекта: текущее управление реализацией проекта, выведение проекта на уровень регулярного менеджмента; юридическое сопровождение всех мероприятий и сделок в рамках реализации проекта; подготовка проекта для продажи стратегическому инвестору.

Таким образом, любые инвестиции, в том числе и инвестиции в реальные активы, следует рассматривать прежде всего с точки зрения того, как они влияют на ценность фирмы. Этот критерий оценки приемлемости инвестиций при-

знается наиболее общим и основополагающим, хотя его практически невозможно строго формализовать, как нельзя жестко формализовать и с арифметической точностью просчитать процесс формирования рыночной цены собственного капитала и обязательств фирмы.

### **Вопросы к разделу**

1. Дайте определение категории «инвестиции». Укажите основные определяющие признаки.
2. Перечислите существующие и наиболее часто используемые классификации инвестиций на макро- и микроуровне.
3. Что включает в себя понятие «управления инвестициями»?
4. Какова роль инвестиций в функционировании экономики на макро- и микроуровне?
5. Что понимают под инвестиционной деятельностью? Назовите основные факторы, влияющие на инвестиционную деятельность.
6. Перечислите основных участников инвестиционной деятельности. Каковы основные права участников инвестиционной деятельности?
7. Что является объектом инвестиционной деятельности? Приведите примеры объектов инвестирования.
8. Какие нормативно-правовые акты регламентируют основные принципы осуществления инвестиционной деятельности?
9. Определите сущность и направления инвестирования на разных уровнях осуществления инвестиционной деятельности.
10. В чем особенности осуществления инвестиционной деятельности в сфере недвижимости?
11. С какими рисками сопряжены инвестиции в объекты недвижимости? Как учитываются эти риски при осуществлении инвестиций в недвижимость?

## **2. Государственная инвестиционная политика и регулирование инвестиционной деятельности в сфере недвижимости**

### **Основные понятия**

*Инвестиционная политика как составляющая экономической политики государства. Государство как участник инвестиционной деятельности. Нормативно-правовое регулирование инвестиционной деятельности.*

*Инвестиционный рынок: понятие и структура. Основные характеристики состояния инвестиционного рынка. Рынок объектов реального инвестирования и рынок объектов финансового инвестирования.*

### **2.1. Основные направления государственного регулирования инвестиционной деятельности**

Инвестиционная деятельность является важным элементом экономической системы страны. В ходе ее осуществления происходит взаимодействие различных экономических институтов и субъектов экономики, возникают товарно-финансовые потоки. Для того чтобы упорядочить эти взаимоотношения и обеспечить правовую защищенность субъектов инвестиционной деятельности необходима нормативная база, в которой оговариваются правила поведения на рынке инвестиций. Одними из важнейших участников экономической системы являются различные государственные институты. Поэтому возникает объективная необходимость регулирования и стимулирования инвестиционной деятельности со стороны государственного аппарата.

Такое воздействие на инвестиционную деятельность субъектов экономической системы осуществляется с помощью различных законодательных и нормативно-правовых актов. Регулирование осуществляется на трех уровнях: федеральном, региональном, корпоративном (уровне отдельных компаний, предприятий, бизнес-единиц).

Государственная и региональная инвестиционная политика реализуется через формирование законодательной базы, регулирующей инвестиционную деятельность.

Государственное регулирование инвестиций необходимо, когда дело касается направления и законности данных предприятий. Кроме того, государство реализует специальные программы, направленные на поддержку инвесторов, на привлечение их в особенно нуждающиеся во вложениях сферы. Это касается как иностранных капиталовложений, так и привлечения частных инвестиций и развитие государственно-частного партнерства. Само государство также выступает в качестве инвестора, что особенно актуально в период преодоления последствий финансового кризиса.

Государственное регулирование инвестиций осуществляется целым рядом постановлений, направленных на стимулирование внебюджетных инвестиций в сферу производства, а также на повышение эффективности проектов. Кроме того, государство управляет своими инвестициями напрямую, регулирует налоговые ставки и вводит особые льготы, предоставляет необходимую по-

мощь в виде субсидий, субвенций, дотаций, ссуд, направленных на развитие отраслей производства или определенных территорий. В обязанности государства входит проведение политики, направленной на ценообразование, связанное, в том числе, и с выпуском ценных бумаг, и на амортизацию.

Государство обязано контролировать соблюдение установленных стандартов и норм, принимать антимонопольные меры, обеспечивать условия для своевременной экспертизы проектов. В государственном регулировании используются методы как экономического, так и административного воздействия на деятельность в инвестиционной сфере на территории страны. Государством стимулируются принятия решений инвестиционного характера, от которых зависят не только объекты и субъекты инвестирования, но и интересы всего общества (экономические методы). Административные или прямые методы, обеспечивают прямое воздействие на инвесторов. При этом хозяйствующие субъекты принуждаются к совершению необходимых действий посредством запретов, разрешений, ограничений и регламентов.

К настоящему времени активная и целенаправленная регулирующая роль государства в становлении и развитии рыночных механизмов все более воспринимается как необходимость. Это в максимальной мере актуально для рынка недвижимости, где государство выступает не столько как один из ведущих регуляторов рыночных отношений, но и как один из крупнейших собственников и участников рынка.

Государственные центральные органы и их региональные структуры являются основными инициаторами законодательного развития, практически монопольными организаторами приватизационных процессов, наиболее масштабными продавцами недвижимости, активными участниками арендных отношений, монопольными регистраторами объектов недвижимости и сделок с ними между субъектами всех форм собственности.

В то же время у государственных исполнительных органов возникают сложные задачи формирования долгосрочной политики и оперативного выбора относительно государственной собственности. Это касается вопросов, сколько и какой недвижимости оставить в собственности и как эффективно в рамках возможностей бюджета управиться с ней, сколько и каких объектов и на каких условиях выставить на продажу или сдать в аренду или передать в иные формы ответственного владения, пользования и распоряжения. Подобные задачи управления недвижимостью государственного собственника, ее продвижения на рынках недвижимости решаются государством одновременно и на фоне им же выдвигаемых и реализуемых законодательных инициатив и нормативных актов по развитию рыночных отношений в целом и для рынков недвижимости, в частности.

Инвестиционная деятельность не может быть саморегулирующимся процессом, поэтому, особенно в условиях развивающейся рыночной экономики государственное регулирование инвестиционной деятельности становится актуальным вопросом. Иначе, развиваясь хаотично, инвестиционные процессы не позволяли бы государству достигать тактических, а тем более стратегических задач при решении общеэкономических и социальных вопросов.

Таким образом, весьма актуальным является комплексное, сбалансированное развитие механизмов государственного регулирования инвестициями на рынках недвижимости, одновременно обеспечивающих как поддержку интенсивных рыночных преобразований, так и эффективное управление недвижимостью государственного собственника.

Рост объема инвестиций, их структурное соотношение дают представление о проводимой государством инвестиционной политике. Одной из основных ее задач является поиск оптимального правового регулирования инвестиционной деятельности отечественных и иностранных инвесторов. Правовое регулирование инвестиционной деятельности включает в себя определение признаков субъектов, установление организационно-правовых форм ведения инвестиционной деятельности, выделение специальных требований к отдельным направлениям инвестиционной деятельности, регламентацию порядка и условий заключения и исполнения договоров, установление пределов и форм государственного воздействия на инвестиционные процессы.

Первоначальные прогнозы проводимых в России реформ, как в радикальных, так и в консервативных их вариантах, предполагали снижение инвестиционной активности в стране, однако лишь до некоторого экономически рационального и социально приемлемого уровня. В действительности ситуация в этой сфере развивалась по-иному не столько из-за несостоятельности экономических прогнозов, сколько по причине полной потери управляемости экономической страны, из-за отсутствия механизмов, способных остановить падение инвестиционной активности. В результате этого на начальном этапе рыночно ориентированных реформ не удалось избежать развития негативных тенденций в инвестиционной сфере российской экономики.

Инвестиционная деятельность является важным элементом экономической системы страны. В ходе ее осуществления происходит взаимодействие различных экономических институтов и субъектов экономики, возникают товарно-финансовые потоки. Для того чтобы упорядочить эти взаимоотношения и обеспечить правовую защищенность субъектов инвестиционной деятельности необходима нормативная база, в которой оговариваются правила поведения на рынке инвестиций. Одними из важнейших участников экономической системы являются различные государственные институты. Поэтому возникает объективная необходимость регулирования и стимулирования инвестиционной деятельности со стороны государственного аппарата.

Такое воздействие на инвестиционную деятельность субъектов экономической системы осуществляются с помощью различных законодательных и нормативно-правовых актов. Регулирование осуществляется на трех уровнях: федеральном, региональном, корпоративном (уровне отдельных компаний, предприятий, и фирм)<sup>12</sup>.

Государство проводит свою политику регулирования социально справедливого развития имущественных отношений и активной поддержки рынка. В то же время в государственной собственности находится недвижимость, состав-

---

<sup>12</sup> Хомкалов Г.В. Оценка эффективности инвестиционных проектов. С. 18–19.

ляющая значительную часть национального богатства. Эффективное управление ею (как, например, высокоприбыльное пользование, необходимое сохранение и развитие, качественное исполнение с ее помощью социальных, властных и других обязательных функций, своевременная передача в доверительное управление, оптимизация структуры, в том числе продажа и приватизация и т.д.) в интересах общества является важнейшей задачей государственного собственника. При этом следует отметить, что процессы рыночного регулирования и управления недвижимостью развиваются не всегда и не во всем в зависимости от государственной политики внешней среде и с активным участием негосударственных структур, имеющих свои интересы, предпочтения и понятия об эффективности.

Очевидно, что регулирующая функция государства является динамичной, гибко меняющейся, а зависимости от уровня и качества развития рыночных отношений, региональных традиций. Так, в мировой практике государственного регулирования на рынках недвижимости известны механизмы минимального вмешательства государства. Например, в США и Великобритания оценочная деятельность на рынках недвижимости полностью регулируется общественными профессиональными ассоциациями. В то же время в Германии действует законодательство в области оценки; в ряде стран существуют определенные ограничения для деятельности иностранных лиц на рынках недвижимости.

Регулирующая активность региональных центральных органов на рынках недвижимости различна и в различных субъектах Российской Федерации. Это, например, проявляется в разнообразии управляющих структур, ответственных за развитие имущественных отношений в регионах, в различной степени развития региональной нормативной базы (что, в частности, находит отражение в ежегодно публикуемом уровне инвестиционной привлекательности российских регионов), в различной степени продвижения при создании земельных, градостроительных и иных кадастров<sup>13</sup>.

Анализируя тексты официальных документов с начала периода реформ, можно выделить два этапа формирования концепции новой государственной инвестиционной политики.

Первый включает период, в течение которого были заложены основы федерального законодательства в данной сфере. Принятые в это время нормативные акты были направлены на создание условий для смешанного финансирования и привлечения в экономику частных инвестиций, на формирование новых организационных структур, обеспечивающих государственные гарантии частным капиталовложениям, на предоставление налоговых льгот инвесторам в целях активизации их деятельности.

Второй этап, начавшийся с 1994 г. и продолжающийся по настоящее время, выявил результативность принятых нормативных актов в условиях углубления инвестиционного кризиса. Со всей очевидностью можно говорить о прежней остроте проблемы создания благоприятных условий инвестирования,

---

<sup>13</sup> Гриненко С.В. Экономика недвижимости : конспект лекций. Таганрог : Изд-во ТРТУ, 2012. С. 88–89.

о необходимости принятия новых решений, которые могли бы воплотиться в практику хозяйствования.

В Российской Федерации инвестиционная деятельность регламентируется положениями ряда законов и нормативных актов. 6 июля 1991 г. был принят федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в РФ», впоследствии претерпевший изменения в редакции от 24.02.1999 г. и ныне действующий в редакции от 23.07.2010 г. № 184-ФЗ как закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений», который юридически определяет основные понятия в инвестиционной сфере [1]. Согласно его положениям, инвестицией считается вложение средств в объекты предпринимательской и других видов деятельности, целью которого является получение прибыли или достижение положительного социального эффекта. Данный закон определяет правовые, экономические и социальные условия инвестиционной деятельности; объекты и субъекты инвестиционной деятельности, защиту прав, интересов и имущества субъектов инвестиционной деятельности вне зависимости от форм собственности.

Закон вводит понятия «инвестиции», «инвестиционная деятельность», «субъекты» и «объекты инвестиционной деятельности». Этот документ закрепляет права и обязанности участников инвестиционной деятельности, характеризует источники финансирования инвестиций. Закон предусматривает формы и методы государственного регулирования, вводит систему налогов и льгот, порядок разработки инвестиционных программ, порядок предоставления финансовой помощи, излагает порядок государственного регулирования инвестиционной деятельности в особых условиях (при предотвращении и ликвидации последствий крупномасштабных бедствий, катастроф и других чрезвычайных происшествий). Закон закрепляет гарантии прав субъектов инвестиционной деятельности и их ответственность; порядок прекращения или приостановления деятельности субъектов инвестиционной деятельности (государственные органы могут прекратить инвестиционную деятельность в случаях: признания инвестора банкротом, стихийных и иных бедствий, катастроф, введения чрезвычайного положения, если продолжение инвестиционной деятельности может привести к нарушению экологических и других норм и правил, охраняемых законом).

Инвестиционная деятельность реализуется обычно в правовых формах, соответствующих договорам подряда на капитальное строительство, проектирование, поставки и др., а также может происходить в процессе приобретения акций акционерного общества, вступления в товарищество с вложением пая или путем приобретения патента или прав пользования по лицензионному договору, приобретения товарного знака и т.д.

Инвестиционный договор как правовой акт определяет взаимоотношения собственников или владельцев средств, вкладываемых в объекты предпринимательской деятельности, взаимодействие в процессе реализации инвестиционного проекта, в распределении доходов от последующей эксплуатации проекта, а также устанавливает право на объект.

В соответствии с нормами закона [1] инвестор как главная фигура инвестиционного процесса обладает правом:

- самостоятельно определять объемы, характер и эффективность инвестиций;
- контролировать их целевое использование;
- владеть, пользоваться и распоряжаться результатами инвестиций (кроме случаев, оговоренных в законодательстве);
- передавать часть своих полномочий другим организациям.

Государственное регулирование инвестиционной деятельности может выступать в форме [1; 3]:

- государственных инвестиционных программ;
- прямого управления государственными инвестициями;
- налоговой политики;
- предоставления финансовой помощи на развитие отдельных территорий, отраслей, производств;
- финансовой, кредитной, ценовой и амортизационной политики;
- антимонопольной политики;
- приватизации объектов государственной собственности;
- контроля за соблюдением норм и стандартов.

Государственное регулирование осуществляется [1]:

- в соответствии с государственными инвестиционными программами;
- прямым управлением государственными инвестициями;
- введением системы налогов с дифференцированием налоговых ставок и льгот;
- предоставлением финансовой помощи в виде дотаций, субсидий, субвенций, бюджетных ссуд на развитие отдельных территорий, отраслей производства;
- проведением финансовой и кредитной политики, политики ценообразования (в том числе выпуском в обращение ценных бумаг), амортизационной политики;
- контролем за соблюдением государственных норм и стандартов;
- антимонопольными мерами, приватизацией объектов государственной собственности, в том числе объектов незавершенного строительства;
- экспертизой инвестиционных проектов<sup>14</sup>.

*Основные принципы инвестиционной политики* в РФ заключаются в следующем [1; 3]:

- последовательная децентрализация инвестиционного процесса на основе многообразия форм собственности, повышения роли собственных источников предприятий для финансирования их инвестиционных проектов;
- перенос центра тяжести с безвозвратного бюджетного финансирования на кредитование на возвратной основе в той мере, в какой сохраняется государственная поддержка предприятий за счет централизованных инвестиций. Такое финансирование сохраняется для важнейших жизнеобеспечивающих производств и социальной сферы;

---

<sup>14</sup> Савчук В.П. Государственное регулирование инвестиций // Анализ и разработка инвестиционных проектов. 2013. № 5. С. 21–23.



- усиление государственного контроля за целевым расходованием средств федерального бюджета, направляемых на инвестиции;
- расширение практики совместного (долевого) государственно-коммерческого финансирования инвестиционных проектов;
- использование части централизованных инвестиционных средств на реализацию быстро окупаемых инвестиционных проектов и объектов малого бизнеса;
- непрерывное совершенствование нормативной базы для привлечения иностранных инвестиций.

Однако принятая программа Правительства Российской Федерации оказалась невыполненной, в результате чего в последующие годы резко ухудшилось состояние российской экономики. Активизация инвестиционного процесса по-прежнему является важнейшим условием преодоления экономического кризиса и его социально-экономических последствий. Создание благоприятного инвестиционного климата и включение механизма долговременного вложения средств связаны с использованием как рыночных механизмов (развитие конкуренции, ограничение монополизма, обеспечение возможности прибыльного вложения капитала в производство, его свободного перелива между отраслями и регионами), так и мер государственного регулирования инвестиционной деятельности.

Основная задача государственного регулирования любой национальной экономики – обеспечение сбалансированного эффективного развития. Общеизвестно, какую роль в решении этой задачи играют инвестиции. Именно поэтому государство не может оставаться в стороне от регулирования инвестиционных процессов. Кроме того, значительная часть инвестиций должна вкладываться в объекты социального назначения (школы, больницы и пр.), которые фактически чаще всего убыточны для инвестора, и желающих вложить туда средства очень мало. Поэтому государство должно заинтересовывать инвесторов в таких вложениях, стимулировать строительство социальных объектов.

Государственное регулирование в России осуществляется органами государственной власти РФ и ее субъектов. Работа осуществляется в двух направлениях: создание благоприятных условий для развития инвестиционных процессов и прямое участие государства в инвестиционной деятельности.

Всем субъектам инвестиционной деятельности, независимо от форм собственности, государство гарантирует:

- обеспечение равных прав;
- гласность в обсуждении инвестиционных проектов;
- право обжаловать в суд решения и действия органов государственной власти и их должностных лиц;
- защиту капитальных вложений.

Создание общих благоприятных условий для инвестирования требует постоянного совершенствования тех элементов экономической системы и экономических механизмов, которые наиболее тесно связаны с инвестиционной деятельностью: налоговой системы, механизмов начисления и использования амортизации, антимонопольной деятельности, информационных систем, фи-

нансового лизинга, системы привлечения средств населения в инвестиционный процесс.

Второе направление – участие государства в инвестициях. Прежде всего, исходя из необходимости решения социально-экономических проблем страны, правительство разрабатывает, утверждает и финансирует инвестиционные проекты, осуществляемые с иностранными партнерами, или национальные проекты, которые имеют приоритетное значение для развития страны. Так как ряд проектов финансируется за счет средств госбюджета, ежегодно Правительство РФ утверждает перечень строек и объектов технического перевооружения для федеральных государственных нужд, на конкурсной основе предоставляет инвесторам государственные гарантии за счет средств госбюджета. Средства из различных уровней бюджетов выделяются на конкурсной основе либо на принципах возвратности, платности и срочности, либо на условиях передачи в собственность государства соответствующего числа акций создаваемого акционерного общества. Как правило, через определенный срок эти акции реализуются на рынке ценных бумаг, а выручка идет в доход бюджета. Также государственные органы постоянно проводят экспертизы инвестиционных проектов, защищают российские организации от поставок некачественной и устаревшей техники и технологии, изыскивают дополнительные источники финансирования через выпуск инвестиционных займов, передачу в пользование инвестору ранее консервированных и незавершенных строек, принадлежащих государству.

Эффективное и гибкое регулирование инвестиционной деятельности возможно только при создании определенных правовых норм. В инвестиционной деятельности посредством права устанавливается нормативная база и определяется статус всех участников инвестиционного процесса, определяется ответственность каждого субъекта и регулируются отношения между ними. Правовое регулирование инвестиционной деятельности, определение правового положения субъектов инвестиционной деятельности, правового обеспечения гарантий стабильности становятся объективной потребностью всех участников инвестиционной деятельности.

С развитием рыночных форм хозяйствования у субъектов деятельности при недостатке стартового капитала появилась необходимость в получении финансовых ресурсов, в том числе из иностранных источников под конкретные проекты. Для представления проекта потенциальному инвестору требуется разработка бизнес-плана, отвечающего, с одной стороны, требованиям международной практики, а с другой – российским условиям. При составлении бизнес-планов для обоснования необходимости привлечения иностранных инвестиций российские предприниматели столкнулись с серьезными проблемами при его разработке из-за нехватки соответствующего опыта, знаний, информации и отсутствия специалистов и консультантов в этой области. Эта проблема актуальна и для предприятий региона.

В связи с ежегодным сокращением объема инвестиций, финансируемых из федерального и республиканского бюджетов, и общей недостаточностью привлеченных средств в настоящее время назрела необходимость более эффективного использования имеющихся инвестиционных ресурсов. Одно из возможных

направлений работы – определение перечня приоритетных отраслей и проектов, которые следует финансировать в первоочередном порядке. Поэтому формирование благоприятных условий для повышения инвестиционной активности в значительной мере связано с развитием законодательной базы, законодательными органами предпринимаются меры в этом направлении. Правда, они не всегда оказываются действенными в существующей экономической ситуации.

Согласно положениям экономической теории, в условиях рыночной экономики федеральная (муниципальная) собственность остается основной экономической опорой государства, а следовательно, важнейшим предметом государственных интересов. Эта концепция прослеживается и в правительственных документах. Возможности финансирования инвестиций из федерального бюджета с каждым годом сокращаются. С учетом этой тенденции была заложена правовая основа государственной инвестиционной политики, что нашло отражение в ряде решений Президента РФ и Правительства, принятых в последующие годы [1; 3; 4; 5].

По своему первоначальному происхождению инвестиционные источники остаются прежними. Это средства федерального и регионального бюджетов, собственные средства предприятий-инвесторов, заемные и привлеченные средства, а также средства населения. Однако изменяется их соотношение, существенно уменьшается доля централизованных инвестиционных ресурсов. Этот процесс будет продолжаться по мере сокращения числа государственных предприятий в связи с их приватизацией, продажей несостоятельных предприятий, их банкротствами. Необходимость государственного контроля за централизованными инвестиционными ресурсами отражена в соответствующих правовых актах.

Государственное регулирование инвестиционной деятельности заключается в гарантиях прав субъектов и защите инвестиций. Государство гарантирует прежде всего стабильность прав, что особенно важно при долгосрочных инвестициях. Инвестиции могут быть приостановлены лишь в случае стихийных бедствий, признания инвестора банкротом, чрезвычайного положения и экологических нарушений. Однако, к сожалению, большинство гарантий, предусмотренных в законодательных актах, носят декларативный характер, поскольку не разработаны механизмы их практической реализации.

Учитывая ограниченные финансовые и материальные ресурсы, неустойчивость хозяйственных связей, рост транспортных тарифов, при предоставлении государственных гарантий следует отдавать предпочтение тем инвестиционным проектам, которые ориентированы:

- на выпуск экспортной и импортозамещающей продукции;
- снабжение сырьем, материалами и комплектующими изделиями, производимыми предприятиями региона;
- выпуск продукции, предназначенной для удовлетворения жизненных потребностей населения региона;
- минимальный инвестиционный и производственный циклы, хорошо проработанные проекты и бизнес-планы, которые быстро окупаются даже в условиях инфляции.

В соответствии с перечисленными законами о государственных гарантиях, а также законом «Об инвестиционной деятельности...» решения по государственным инвестициям принимаются высшим представительным органом на основе прогнозов экономического и социального развития РФ, схем развития и размещения производственных сил, научно-технических и технико-экономических обоснований, определяющих целесообразность этих инвестиций.

Привлечение капитала негосударственных инвесторов возможно при создании механизмов защиты вкладываемых средств от некоммерческих (политических) рисков. Существенным моментом при этом является страховая защита, которая должна проводиться как по отдельным видам названных рисков, так и по различным их сочетаниям, причем должна соблюдаться добровольность страхования инвесторов от некоммерческих рисков. Однако для страхования инвестиций требуется создание страховых учреждений, включающих сеть страховых компаний, целевые пулы и национальную перестраховочную компанию.

Отсутствие залогового фонда сдерживает привлечение отечественных и иностранных инвестиций в экономику региона. Действующее законодательство допускает привлечение частных инвестиций в экономику путем получения кредита под залог движимого и недвижимого имущества, для чего должен быть создан залоговый реестр, с помощью которого кредитор получает возможность установить обладателя прав собственности на закладываемое имущество.

Формы государственной поддержки: прямое финансирование областных государственных программ и проектов, предоставление на возвратной основе средств казны и областных унитарных предприятий для финансирования программ и проектов, предоставление государственных гарантий, налоговых льгот. Объем средств государственной поддержки за счет областного бюджета ежегодно утверждается законом об областном бюджете, а областных внебюджетных фондов – соответствующими внебюджетными фондами. С инвестором, получающим государственную поддержку, заключается инвестиционное соглашение. Закон предусматривает экспертизу эффективности областных программ и проектов. Порядок предоставления государственной поддержки за счет средств казны определяется Положением, утвержденным губернатором области.

Привлечение капитала негосударственных инвесторов возможно при создании механизмов защиты вкладываемых средств от некоммерческих (политических) рисков. Существенным моментом при этом является страховая защита, которая должна проводиться как по отдельным видам названных рисков, так и по различным их сочетаниям, причем должна соблюдаться добровольность страхования инвесторов от некоммерческих рисков. Однако для страхования инвестиций требуется создание страховых учреждений, включающих сеть страховых компаний, целевые пулы и национальную перестраховочную компанию.

Основными направлениями *государственного регулирования* и поддержки инвестиционной деятельности являются:

- прямое государственное управление инвестициями;
- система налогов с дифференцированием налоговых ставок и льгот;
- финансовая помощь в виде дотаций, субсидий, бюджетных ссуд, льготных кредитов;

– финансовая и кредитная политика, ценообразование, выпуск в обращение ценных бумаг, амортизационная политика<sup>15</sup>.

Впоследствии был принят ряд правовых актов, направленных на реализацию этих положений. Однако такие предусмотренные законом «Об инвестиционной деятельности...» меры воздействия на инвестиционный комплекс, как финансовая помощь предприятиям в виде дотаций, субсидий, бюджетных ссуд, льготных кредитов, в настоящее время утрачивают свою актуальность в связи со значительным сокращением средств на финансирование централизованных капитальных вложений.

Важнейшим направлением государственного регулирования инвестиций является стимулирование. К этому обязывает высокая степень рисков в инвестиционной деятельности, недостаточные собственные средства у предприятий, дорогие кредиты. Стимулирование осуществляется в основном через предоставление бюджетных средств негосударственным инвесторам на возвратной основе, через реализацию права собственности, т.е. выделение средств из федерального бюджета для развития федеральной собственности, а из муниципального – для развития муниципальной собственности, через равенство прав всех инвесторов и, конечно, предоставление налоговых льгот и бюджетных гарантий.

Наиболее часто льготы по налогам предоставляются при начислении налогов на прибыль, на имущество, на операции с ценными бумагами, транспортный налог, акцизы. Конкретная льгота определяется в зависимости от размера инвестиций, направления деятельности, целевого назначения и длительности предоставления льгот. В последнее время льготы также предоставляются муниципальными властями практически во всех регионах, что свидетельствует о понимании местной властью роли стимулирования инвестиций для решения социально-экономических задач.

Для поддержания единства требований к стимулированию инвестиций во всей стране необходима выработка единой государственной инвестиционной политики: именно она определяет основные цели, задачи инвестиционной деятельности, указывает наиболее эффективные направления вложения инвестиций. Реализуется эта политика в основном экономическими методами, поэтому она широко использует амортизационную, кредитную, валютную политику, систему налогообложения, бюджетное инвестирование и пр. Государство управляет на рынке недвижимости процессом активизации инвестиций, способствует привлечению денежных средств в реконструкцию, модернизацию или созданию новых основных фондов.

Государственное регулирование инвестиций необходимо, когда дело касается направления и законности данных предприятий. Кроме того, наше государство проводит в жизнь специальные программы, направленные на поощрение инвесторов, на привлечение их в особенно нуждающиеся во вложениях сферы. Это касается в основном иностранных капиталовложений. Само государство очень часто выступает в качестве инвестора. Существует взаимосвязь

---

<sup>15</sup> Савчук В.П. Государственное регулирование инвестиций // Анализ и разработка инвестиционных проектов. 2013. № 5. С. 21–23.

между рынком недвижимости и финансовым рынком. Кредиторов и инвесторов сдерживает экономическая нестабильность. Поддержка необходима для активизации финансирования инвестиций в недвижимость<sup>16</sup>.

Государственное регулирование инвестиций осуществляется целым рядом постановлений, направленных на стимулирование внебюджетных инвестиций в сферу производства, а также на повышение эффективности проектов. Кроме того, государство управляет своими инвестициями напрямую, регулирует налоговые ставки и вводит особые льготы, предоставляет необходимую помощь в виде субсидий, субвенций, дотаций, ссуд, направленных на развитие отраслей производства или определенных территорий. В обязанности государства входит проведение политики, направленной на ценообразование, связанное, в том числе, и с выпуском ценных бумаг, и на амортизацию.

Основные функции, выполняемые государством:

- разработка концепции развития рынка недвижимости и ее законодательное оформление;
- инвестирование в инфраструктуру рынка, жилищное строительство и социально-культурную сферу;
- профессиональный участник рынка при торговле государственными объектами недвижимости и жилищными сертификатами;
- эмитент государственных и муниципальных ценных бумаг под залог недвижимости;
- регулятор, устанавливающий правила и нормы функционирования рынка недвижимости<sup>17</sup>.

Государство использует как административные, так и экономические методы воздействия на инвестиционную деятельность в стране.

Административные (прямые) методы регулирования предполагают прямое воздействие на субъекты инвестиционной деятельности; государство обладает правом и возможностью осуществлять принуждение по отношению к другим субъектам экономики, используя регламенты, запреты, ограничения, разрешения.

Прямое административное управление включает совокупность следующих приемов:

- создание нормативной базы – законов, постановлений, инструкций, правил, положений, регулирующих функционирование рынка недвижимости в центре и в регионах;
- отбор и удостоверение статуса профессиональных участников рынка недвижимости – лицензирование, регистрация, предоставление прав уполномоченных лиц органами исполнительной власти по совершению сделок с объектами государственной и муниципальной собственности;
- установление обязательных требований к содержанию и качеству различных видов деятельности на рынке недвижимости и к его участникам;

---

<sup>16</sup> Цыганенко В.С. Экономика рынка недвижимости : учеб. пособие. М. : МГИМО, 2012. С. 103–104.

<sup>17</sup> Полянский А.И. Систематизация механизмов государственного регулирования на рынках недвижимости // Недвижимость и инвестиции. Правовое регулирование. 2013. № 8. С. 42–45.

- контроль за соблюдением всеми участниками рынка установленных норм и правил;
- введение запретов и санкций за отступление от нормативных требований при совершении сделок с недвижимым имуществом и поддержание правопорядка на рынке;
- выкуп в государственную собственность любых объектов недвижимости для общественных нужд.

Административное управление не связано с созданием дополнительных материальных стимулов или штрафных санкций. Оно основывается на силе государственной власти и включает в себя меры запрета, принуждения или разрешения.

Экономические методы воздействия государства – это методы, с помощью которых государство воздействует на субъекты инвестиционной деятельности путем стимулирования принятия инвестиционных решений как в интересах самих субъектов, так и в интересах всего общества.

## **2.2. Государственное регулирование инвестиций в недвижимость**

Система государственного регулирования рынка недвижимости состоит из двух основных элементов:

- государственные и муниципальные органы и организации;
- государственные и иные нормативные акты.

На рынке недвижимости государство выполняет следующие функции [1; 9; 14]:

- идеологической и законодательной инициативы (концепции развития отдельных видов рынка и программы их реализации);
- инвестора в приоритетные отрасли материального производства, жилищное строительство и социально-культурную сферу;
- профессионального участника при торговле жилищными сертификатами, государственными зданиями и сооружениями и другими объектами недвижимости;
- эмитента государственных и муниципальных ценных бумаг под залог недвижимого имущества;
- регулятора, устанавливающего правила и нормы функционирования рынка недвижимости;
- верховного арбитра в спорах между участниками рынка недвижимости через систему судебных органов;
- контролера устойчивости и безопасности рынка (регистрация прав и сделок с недвижимостью).

В организационном отношении государственное регулирование рынка недвижимости осуществляется в двух формах:

- путем прямого вмешательства, т.е. административным способом;
- косвенным воздействием или экономическими методами управления.

Прямое административное управление включает совокупность следующих приемов:

- создание нормативной базы – законов, постановлений, инструкций, правил, положений, регулирующих функционирование рынка недвижимости в центре и в регионах;
- отбор и удостоверение статуса профессиональных участников рынка недвижимости – регистрация, предоставление прав уполномоченных лиц органами исполнительной власти по совершению сделок с объектами государственной и муниципальной собственности;
- установление обязательных требований к содержанию и качеству различных видов деятельности на рынке недвижимости и к его участникам;
- контроль за соблюдением всеми участниками рынка установленных норм и правил;
- введение запретов и санкций за отступление от нормативных требований при совершении сделок с недвижимым имуществом;
- поддержание правопорядка на рынке;
- выкуп в государственную собственность любых объектов недвижимости для общественных нужд.

Административное управление не связано с созданием дополнительных материальных стимулов или штрафных санкций. Оно основывается на силе государственной власти и включает в себя меры запрета, принуждения или разрешения. В России введены ограничения на ведение градостроительной деятельности в зонах охраны памятников истории и культуры, в санитарных, защитных, водоохраных зонах, на территориях залегания полезных ископаемых, на территориях с особым регулированием (городах Москве, Санкт-Петербурге и др.)<sup>18</sup>.

Экономические методы управления рынком недвижимости осуществляются посредством:

- системы налогообложения имущества и льгот (ставки налогов, освобождение от них);
- регулирования учетной ставки (дисконтной политики Банка России);
- выпуска и обращения жилищных сертификатов;
- предоставления гражданам, нуждающимся в улучшении жилищных условий, безвозмездных субсидий для жилищного строительства на коммерческой основе;
- реализации государственных приоритетных целевых программ;
- амортизационной политики;
- внешнеэкономической деятельности.

Правовое поле в сфере недвижимости сформировали программы приватизации государственного и муниципального имущества, приватизации жилищного фонда, сохранения лесов России, развития малых и средних городов, Федеральная адресная инвестиционная программа, национальный проект «Доступное и комфортное жилье – гражданам России» и др.

---

<sup>18</sup> Савчук В.П. Государственное регулирование инвестиций. С. 21–23.



Одной из приоритетных целевых программ структурной перестройки экономики страны является Программа жилищной реформы. Она определяет принципиальные положения долгосрочной государственной жилищной политики по осуществлению следующих задач:

- создание правовой базы в целях осуществления жилищной реформы;
- преодоление сокращения объемов жилищного строительства;
- изменение структуры жилищного фонда и жилищного строительства по формам собственности, по источникам финансирования, типам зданий и технологии возведения;
- поэтапный перевод жилищной сферы в режим безубыточного функционирования при обеспечении социальной защиты малоимущих групп населения;
- демонополизация жилищного строительства и жилищно-коммунального хозяйства, структурная перестройка базы стройиндустрии и промышленности стройматериалов, изменение форм организации строительства, управления, обслуживания и ремонта жилищного фонда;
- комплексный переход к решению вопросов землепользования и приватизации земли, связанных с жилищной проблемой, развитием инженерной инфраструктуры.

В стране в целом управление объектами недвижимости распределено между различными ветвями государственной власти, которая разделена на законодательную, исполнительную и судебную, которые считаются независимыми в своей деятельности.

Представительные органы власти РФ (Государственная Дума, Совет Федерации РФ) и ее субъектов обладают полномочиями принимать правовые акты по вопросам управления недвижимым имуществом и осуществлять контрольные функции. В частности, в компетенцию муниципального уровня входят следующие полномочия по регулированию имущественных отношений:

- установление порядка управления и распоряжения собственностью муниципального образования, в том числе порядка ее отчуждения и оформления прав собственности на территории города;
- установление порядка использования и охраны объектов культурного наследия;
- введение и отмена налогов на недвижимое имущество, установление порядка их взимания и предоставления льгот по ним;
- установление штрафов и иных видов административной ответственности за нарушение правовых актов по вопросам, отнесенным к ведению города федерального значения и регулирующим отношения собственности;
- установление общего порядка проведения инвестиционной политики при реконструкции, реставрации и строительстве объектов муниципальной и государственной собственности;
- установление порядка использования, охраны, контроля за использованием и охраной земли, отчуждения земель и оформления прав собственности на земельные участки, предоставления земель в аренду, оформления прав аренды земельных участков;

- установление земельных налогов, порядка их взимания и порядка предоставления льгот по ним;

- установление штрафов и иных видов административной ответственности за нарушение земельного законодательства; осуществление контроля за соблюдением на территории города законодательства о собственности и земельным отношениям.

Согласно Конституции РФ, Правительство РФ обладает широкими полномочиями по регулированию рынка недвижимости, которые во многом переданы Росимуществу и его территориальным органам. Они осуществляют право собственности на государственные предприятия и учреждения и другое имущество, в том числе на Росимущество возложены следующие основные функции и задачи [9; 14]:

- проведение единой государственной политики в области имущественных и земельных отношений;

- осуществление полномочий собственника в пределах и в порядке, определенных федеральным законодательством, в отношении имущества федеральных государственных унитарных предприятий и государственных учреждений (за исключением полномочий собственника, которые в соответствии с законодательством РФ осуществляют иные федеральные агентства), акций (долей) акционерных (хозяйственных) обществ и иного имущества, составляющего казну РФ, а также полномочий по изъятию и учреждений и казенных предприятий излишнего, неиспользуемого либо используемого не по назначению федерального недвижимого имущества, передаче федерального имущества физическим и юридическим лицам, приватизации (отчуждению) федерального имущества;

- разграничение государственной собственности, в том числе на землю, на собственность Российской Федерации, собственность субъектов РФ и собственность муниципальных образований;

- осуществление полномочий собственника имущества должника – федерального государственного унитарного предприятия при проведении процедур банкротства;

- защита имущественных и иных прав и законных интересов Российской Федерации при управлении федеральным имуществом и его приватизации на территории РФ и за рубежом;

- осуществление учета федерального имущества и ведение реестра федерального имущества.

По основным вопросам управления недвижимостью полномочия распределяются в соответствии с действующей Конституцией РФ между органами законодательной и исполнительной власти РФ и ее субъектов. Так, в компетенцию Федерального агентства по недропользованию – органа государственной власти РФ в сфере регулирования отношений недропользования – входят [6]:

- организация работ по воспроизводству минерально-сырьевой базы и ее рациональному использованию;

- проведение геологического изучения недр на территории РФ и континентальном шельфе РФ;

- введение федерального и территориальных фондов геологической информации о недрах, а также банка данных по вопросам недропользования;
- управление в пределах своей компетенции федеральным имуществом в сфере недропользования, в том числе управление государственным фондом недр;
- осуществление в пределах и порядке, определенных федеральными законами и актами Президента РФ, полномочий собственника в отношении федерального имущества, необходимого для обеспечения исполнения функций федеральных органов государственной власти, в том числе переданного федеральным государственным унитарным предприятиям, федеральным казенным предприятиям и государственным подведомственным учреждениям;
- ведение государственного кадастра месторождений и проявлений полезных ископаемых, государственного учета работ по геологическому изучению недр, участков недр, предоставленных для добычи полезных ископаемых, а также для целей, не связанных с их добычей, и включение их в государственный реестр, ведение государственного баланса запасов полезных ископаемых, осуществление мониторинга состояния недр;
- предоставление в установленном порядке права пользования недрами;
- оказание государственных услуг, связанных с проведением;
- в установленном порядке геолого-экономической и стоимостной оценки месторождений полезных ископаемых и участков недр;
- государственной экспертизы запасов полезных ископаемых, геологической и экономической информации о предоставляемых в пользование участках недр, а также проектно-сметной документации на ведение работ по геологическому изучению недр.

К полномочиям государственных органов власти субъектов РФ по регулированию недропользования относятся [6]:

- принятие и совершенствование законов и иных нормативных правовых актов субъектов РФ о недрах;
- участие в разработке и реализации государственных программ геологического изучения недр, развития и освоения минерально-сырьевой базы РФ;
- разработка и реализация территориальных программ развития и использования минерально-сырьевой базы;
- создание и ведение территориальных фондов геологической информации; распоряжение информацией, полученной за счет средств бюджетов соответствующих субъектов РФ и соответствующих местных бюджетов;
- участие в государственной экспертизе информации о разведанных запасах полезных ископаемых и иных свойствах недр, определяющих их ценность или опасность;
- составление территориальных балансов запасов и кадастров месторождений и проявлений полезных ископаемых и учет участков недр, используемых для строительства подземных сооружений, не связанных с добычей полезных ископаемых;
- распоряжение совместно с Российской Федерацией единым государственным фондом недр на своих территориях и выделение совместно с Россией участков недр федерального, регионального и местного значения;

- определение форм и установление размеров платы за пользование участками недр регионального и местного значения в установленных пределах;
- установление порядка пользования недрами в целях разработки месторождений общераспространенных полезных ископаемых, участками недр местного значения, а также строительства подземных сооружений местного значения;
- защита интересов малочисленных народов, прав пользователей недр и интересов граждан, разрешение споров по вопросам пользования недрами;
- лицензирование видов деятельности, связанной с использованием участками недр регионального и местного значения;
- заключение договоров на условиях раздела продукции с субъектами хозяйственной деятельности при пользовании участками недр регионального и местного значения;
- определение условий и порядка пользования месторождениями полезных ископаемых;
- государственный контроль за геологическим изучением, охраной и рациональным использованием недр в соответствии с установленным порядком;
- регулирование других вопросов в области использования и охраны недр, за исключением отнесенных к ведению Российской Федерации.

Аналогичным образом распределены между федеральными органами и соответствующими организациями субъектов РФ права по управлению другими имущественными комплексами. Основными функциями Росреестра являются [7]:

- создание и ведение государственного кадастра объектов недвижимости на базе государственного земельного кадастра, государственного градостроительного кадастра и системы технического учета зданий и сооружений;
- организация проведения государственной кадастровой оценки земель и оценки иных объектов недвижимости, утверждение их результатов;
- землеустроительное обеспечение на землях, находящихся в федеральной собственности;
- осуществление государственного мониторинга земель;
- предоставление сведений, содержащихся в государственном кадастре объектов недвижимости;
- предоставление сведений о налогооблагаемой базе при исчислении земельного налога и налогов на имущество;
- оказание услуг в сфере землеустройства, государственного кадастрового учета, государственной кадастровой оценки земель, оценки иных объектов недвижимости (информация по границам территории округов);
- проведение экспертизы землеустроительной документации;
- организация единой системы государственного кадастрового учета недвижимости и государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним;
- государственный геодезический надзор (вопросы соблюдения законодательства РФ о геодезии и картографии всеми участниками отношений в области геодезической и картографической деятельности);
- создание и ведение Федерального картографо-геодезического фонда;
- лицензирование геодезической и картографической деятельности;

- сертификация (система сертификации геодезической, топографической и картографической продукции);
- топографо-геодезические работы;
- картографические работы (обеспечение органов государственной власти, местного самоуправления, юридических лиц и граждан геодезическими и картографическими материалами и данными, достоверной информацией об объектах местности в графической, цифровой, фотографической и иных формах; топографо-геодезические работы федерального назначения);
- мониторинг земель, землеустройства и территориального планирования;
- государственный земельный контроль за соблюдением земельного законодательства, требований по охране и использованию земель;
- технический учет и инвентаризация объектов капитального строительства.

*Муниципальные органы власти* также принимают участие в управлении недвижимостью. В управлении нежилыми зданиями и сооружениями действует правило: решения по распоряжению недвижимостью принимает соответствующий собственник в установленном порядке – физическое или юридическое лицо, органы власти РФ, субъектов РФ и муниципалитеты.

Экономические методы управления рынком недвижимости осуществляются посредством<sup>19</sup>:

- системы налогообложения имущества и льгот (ставки налогов, освобождение от них);
- регулирования учетной ставки (дисконтной политики Центрального Банка);
- выпуска и обращения жилищных сертификатов;
- предоставления гражданам, нуждающимся в улучшении жилищных условий, безвозмездных субсидий для жилищ и строительства на коммерческой основе;
- реализации государственных целевых программ: жилье, развитие малых и средних городов РФ, приватизация государственного и муниципального имущества, приватизация жилья и т.д.;
- амортизационной политики;
- внешнеэкономической деятельности.

Обычно государство сочетает административные и экономические методы для достижения целей в области инвестирования. Активизация инвестиционной деятельности во многом зависит от проведения финансовой, кредитной, амортизационной, ценовой, налоговой, валютной, инвестиционной политики.

Также важным направлением государственного регулирования рынка недвижимости является финансово-кредитное регулирование. Главными целями такого регулирования являются: содействие организованному развитию рынка недвижимости на основе интенсивного привлечения частных инвестиций, а также возможность использования недвижимого имущества в качестве объекта финансовых вложений. Наиболее важная задача, реализуемая в ходе достижения этих целей, заключается в создании инфраструктурной системы привлече-

---

<sup>19</sup> Формы государственного регулирования рынка недвижимости. URL: <http://studme.org>.

ния финансовых средств. Основными элементами такой системы являются развитый рынок ипотечных кредитов и эффективный механизм государственной поддержки и стимулирования инвестирования в недвижимость.

Государство проводит инвестиционную политику, непосредственно управляя государственными инвестициями через министерства и ведомства, специально определяет порядок инвестирования за счет средств бюджета на основании президентских и правительственных программ. Перечень федеральных целевых программ и объем их финансирования из бюджета предусматриваются законом РФ о федеральном бюджете на очередной год. Крупные инвестиционные проекты подвергаются независимой экспертизе.

Эффективность государственной инвестиционной политики зависит не только от общего объема инвестиций, а от того, в какие именно отрасли были направлены инвестиционные потоки. Таким образом, инвестиционная политика государства должна обеспечить системный подход к управлению инвестиционной деятельностью, создавая оптимальные условия для активизации инвестиционного процесса.

Таким образом, к настоящему времени развитие и совершенствование нормативно-правового регулирования инвестиционной деятельности в Российской Федерации происходит по следующим основным направлениям:

- активизация инвестиционных процессов в регионах за счет оказания государственной поддержки отдельным предприятиям и отраслям путем выделения бюджетных средств;
- проведение конкурсного отбора и стимулирование повышения эффективности инвестиционных проектов за счет организации конкурсного отбора, т.е. введение принципов возвратности и платности для всех видов инвестиционных ресурсов;
- создание благоприятных правовых условий для привлечения иностранных инвестиций;
- обеспечение защиты прав инвесторов, а следовательно, стимулирование коллективных и частных инвестиций;
- совершенствование методической и нормативной базы для осуществления инвестиционных расчетов.

### **2.3. Внешние источники развития инвестиционной деятельности**

Современное состояние инвестиционной сферы показывает тенденцию к заметному увеличению международных капиталовложений, существенная часть которых состоит из прямых иностранных инвестиций. Усиление экономической интеграции влечет за собой глобальные переливы капитала, со всеми присущими этому процессу положительными и отрицательными последствиями.

Потоки инвестиций, их объемы и географическая структура менялись год от года – смещались позиции развитых и развивающихся стран, их инвестиционная привлекательность и инвестиционный климат отдельных национальных экономик. Роль прямых иностранных инвестиций на рынке капитала также претерпела изменения – на сегодняшний день прямые иностранные инвестиции

являются самыми противоречивыми из капиталовложений. Прямые иностранные инвестиции, осуществляемые через деятельность транснациональных корпораций, являются движущей силой современных международных экономических отношениях.

Актуальность темы прямых иностранных инвестиций заключается в повышенном внимании мировой системы к данному элементу, связанном с возрастающей ролью прямых иностранных инвестиций в экономической деятельности как отдельных стран, так и финансово-промышленных групп.

Неравномерное развитие национальных экономик приводит к глобальному оттоку капитала из стран с меньшей доходностью вложения в более доходные рынки и отрасли. На сегодняшний день преимущественная часть инвестиционных рынков, в связи с присутствием на них иностранных инвесторов, вовлечена в глобальный процесс международного движения капитала.

Для полноценного анализа международного движения капитала рассмотрим классификацию капитала по целям их вложения. Иностранные инвестиции разделяют на прямые и портфельные. Прямые инвестиции – вложение капитала с целью приобретения долгосрочного экономического интереса в стране приложения капитала, обеспечивающее контроль инвестора над объектом размещения капитала. Они практически целиком связаны с вывозом частного предпринимательского капитала, не считая относительно небольших по объему зарубежных инвестиций фирм, принадлежащих государству. Такие инвестиции по срокам своего оборота относятся к долгосрочным (сроком более чем на один год), и главная цель их использования сводится к установлению длительного взаимного экономического интереса между страной-донором прямых иностранных инвестиций и страной, импортирующей инвестиции [13].

В федеральном законе РФ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» дается определение прямой иностранной инвестиции как приобретению иностранным инвестором не менее 10 % доли, долей (вклада) в уставном (складочном) капитале коммерческой организации, созданной или вновь создаваемой на территории страны в форме хозяйственного товарищества или общества [2].

В свою очередь к портфельным инвестициям относят покупку ценных бумаг, акций, паев, которые составляют не более 10 % от акционерного капитала организации. Целью портфельного инвестирования предполагается не получение контроля над делами компании, дополнительной выгоды в результате управления фирмой и принятие участия в хозяйственной деятельности, а получении высокого дохода путем увеличения стоимости инвестированного капитала, а также дохода в текущем периоде. При этом инвестор не вкладывает реальный или финансовый актив в одно вложение, а создает из большого количества активов один портфель<sup>20</sup>.

Прямые иностранные инвестиции являются более надежным капиталовложением по сравнению с подверженным спекуляциям портфельными. К тому же использование прямых иностранных инвестиций предполагает прямое

---

<sup>20</sup> Портфельные инвестиции и их особенности. Виды инвестиционных портфелей // Инвесторама. URL: <http://www.investorama.ru/portfelnye-investicii/portfelnye-investicii-i-ix-osobennosti-vidy-investicionnyx-portfelej>.

управление предприятием, что позволяет инвестору контролировать деятельность компании и использование своих вложений.

В настоящее время приоритетное значение на рынке инвестиций приобретают именно прямые, поскольку именно они как удачно объединяют государственные интересы, так и благотворно влияют на развитие международного бизнеса в целом. Прямые иностранные инвестиции могут осуществляться как вложением средств, заимствованных на финансовых рынках страны их импортирующей, так и реинвестированием прибыли, что означает необязательность перемещения капитала и снижение трансфертных издержек инвесторов.

Широкое распространение имеет так называемое «перекрестное инвестирование», когда страны-экспортеры прямых иностранных инвестиций одновременно с этим являются их импортерами, например инвестирование стран ЕС, где свыше 50 % накопленных иностранных инвестиций приходится на долю государств региона<sup>21</sup>.

Особенности прямых иностранных инвестиций:

- для прямых иностранных инвестиций характерны более высокая степень риска и больший объем, чем для портфельных инвестиций, что является довольно привлекательным фактором для инвесторов;
- прямые иностранные инвестиции имеют более длительный срок капиталовложений, что, как правило, лишает инвесторов возможности быстрого ухода с рынка;
- прямые иностранные инвестиции обычно концентрируются в определенных отраслях в различных странах, а не в различных отраслях определенной страны.

Таким образом, прямые иностранные инвестиции являются относительно более привлекательными: издержки по их обращению на мировом рынке снижаются, прибыль от их реализации возрастает, а риски, связанные с их реализацией сводятся к минимуму. Предприятия и организации на различных уровнях стараются расширить сферы их применения, создавая базы для привлечения прямых иностранных инвестиций. Привлечение иностранных инвестиций в настоящее время осуществляется в форме создания совместных предприятий (СП) или деятельности транснациональных корпораций (ТНК)<sup>22</sup>.

Как видно из определения, привлечение прямых иностранных инвестиций хоть и не является обязательной частью данных проектов, но являются желательным элементом в их создании, а специфика использования прямых иностранных инвестиций во многом соответствует интересам финансово-промышленных групп.

Создание предприятий с иностранными инвестициями является самой популярной формой привлечения прямых иностранных инвестиций. Они могут существовать как в форме совместных с отечественными производителями

---

<sup>21</sup> Сидорова Е.А. Критический анализ теорий прямых иностранных инвестиций // Актуальные проблемы современной экономической науки : сб. материалов 4-й межрегион. универ. науч.-практ. конф. Ярославль : Изд-во «Литера», 2009. С. 73–78.

<sup>22</sup> Диркс Ш. Прямые инвестиции в России: недооцененный инструмент создания и перераспределения капитала // Рынок ценных бумаг. 2010. № 5. С. 46–48.



предприятий, так и полностью принадлежать иностранному собственнику. На таких предприятиях риски и прибыль делятся между партнерами. При этом возникает ряд преимуществ для обеих сторон: избежание высоких таможенных сборов, взаимное объединение технологий и знаний, быстрое проникновение нового продукта на рынок страны базирования. Такая форма привлечения является наиболее удобной в плане снижения рисков для инвесторов.

Для понимания механизма реализации прямых иностранных инвестиций рассмотрим их основные формы их использования. Первая представляет собой приобретение уже работающих компаний в рамках процесса M&A (слияний и поглощений). Такая форма прямых инвестиций обычно преобладает в движении предпринимательского капитала развитых стран. Вторая форма – это создание новых проектов (Greenfield), более распространена в развивающихся странах, в том числе КНР и Индия.

Использование прямых иностранных инвестиций в экономике имеет ряд преимуществ перед национальным капиталом. Опыт китайских фирм показывает, что привлечение прямых иностранных инвестиций благотворно влияет на структуру предприятия и его доход. К примеру, получающие поддержку фирмы расширили штат своих сотрудников на 16 %, в то время как государственный сектор только на 8 %. Помимо этого, валовой доход работников фирм был на 7 % выше, чем в сопоставимых публичных компаниях<sup>23</sup>.

Появление на национальном рынке иностранных конкурентов способствует активизации конкуренции и развитию малого и среднего бизнеса [13]. Прямые инвестиции в те отрасли, в которых у принимающей страны либо недостаточно ресурсов, либо отсутствует оборудование для реализации, помогают расширению экономической деятельности предприятий и укрупнению секторов экономики в целом.

Все вышеперечисленные преимущества оказывают благоприятное влияние прямых иностранных инвестиций на экономику в зависимости от сложившейся в стране экономической ситуации и уровне, на котором находятся местные предприятия и организации. Известны случаи, когда под прессом деятельности корпораций страдали местные производители.

Для предотвращения подобных ситуаций, государство вводит ограничение и квотирование определенных отраслей и секторов. К примеру, развитые страны, такие как Япония, Великобритания и США представляют собой яркий пример по взаимному ограничению инвестирования в стратегических отраслях промышленности, таких как ядерная энергетика, страхование, банковская деятельность, и т.д. Развивающиеся страны, такие как Китай и Индия, в свою очередь ограничивают инвестирование в пищевой сектор и сектор потребительских товаров<sup>24</sup>.

Таким образом, можно выделить ряд условий, соблюдение которых должно снизить отрицательные эффекты привлечения иностранных инвестиций:

---

<sup>23</sup> Кузнецов А. Прямые иностранные инвестиции: «эффект соседства» // МЭМО. 2008. № 9. С. 14–20.

<sup>24</sup> Диркс Ш. Прямые инвестиции в России: недооцененный инструмент создания и перераспределения капитала. С. 46–48.

– высокая степень конкуренции в отраслях, принимающих прямые иностранные инвестиции, а также устойчивый уровень конкурентоспособности отечественной продукции в данных отраслях;

– наличие четкой государственной программы в отношении взаимодействия с иностранными инвесторами;

– грамотная государственная политика по привлечению и эффективному использованию прямых иностранных инвестиций.

Специфические особенности реализации прямых иностранных инвестиций делают их самыми противоречивыми инвестициями, однако в целом их можно выделить как самый привлекательный вид иностранных инвестиций на рынке капитала. Их преимущество перед портфельными инвестициями определяется их функциональным назначением, позволяющим осуществлять управление инвестируемым предприятием. Рассмотренные особенности выделяют прямых иностранных инвестиций как наиболее эффективно используемые инвестиции – ряд преимуществ от их реализации способствует увеличению объемов сделок, в которых задействованы прямых иностранных инвестиций. Однако наряду с достоинствами возникает ряд проблем, связанных с ситуацией на внутренних рынках. Для их решения реализуются различные программы и ведутся мероприятия по увеличению конкурентоспособности национальных производителей.

Процесс международного движения капитала представляет собой процедуру изъятия капитала из национального оборота одной страны и перемещение его в производственный процесс другой страны. Существуют различные причины перемещения прямых иностранных инвестиций. Во многом они вытекают из положительных факторов использования прямых инвестиций как страной-экспортером, так и страной-реципиентом. Вместе с тем необходимо также учитывать внешние факторы, способные стимулировать движение капитала: социальные, политические, институциональные, географические, и т.д.

Учитывая различные виды факторов и причин, прямо или косвенно влияющих на движение капитала, ученые-экономисты создали несколько ключевых теорий прямых иностранных инвестиций. Теории прямых иностранных инвестиций отражают основной спектр мотивов поведения инвесторов на мировом рынке, а также позволяют определить степень и формы влияния прямых иностранных инвестиций на динамику и механизм экономического развития различных стран.

Основные теории, в которых рассматривается привлечение прямых иностранных инвестиций<sup>25</sup>.

*Классическая теория.* Ее основой послужили труды классиков буржуазной политэкономии А. Смита и Д. Рикардо. А. Смит указал в качестве причины вывоза денег из страны их переизбыток внутри национальной экономики. В условиях ограничений на вывоз денежного капитала курс национальной валюты начинает снижаться, цены повышаются, так как денежная масса превышает

---

<sup>25</sup> Экономическая теория : учебник / под. ред. Г.П. Журавлевой, В.М. Юрьева. Тамбов : Изд-во Тамб. ун-та, 2000. 757 с.

действительный спрос в стране. В этом случае никто не помешает вывозу капитала за рубеж. Давид Рикардо, в свою очередь, впервые поставил вопрос о возможности перемещения предпринимательского капитала и труда в другие страны, обладающими абсолютными преимуществами и, следовательно, более низкими издержками производства и высокой нормой прибыли

*Неоклассическая теория.* Основы неоклассической теории международного движения капитала заложил один из классиков экономической теории – английский экономист Д.С. Милль. В своем учебнике «Основы политической экономии» (первое издание вышло в 1848 г.) он показал, что капитал движется между странами из-за разницы в норме прибыли, которая в наиболее богатых капиталом странах имеет тенденцию к понижению, как доказывал еще Д. Рикардо. Причем Милль подчеркивал, что перепад в нормах прибыли между странами должен быть существенным, чтобы покрыть еще и риск, который иностранный инвестор имеет в чужой стране. Так он писал, что «в страны, до сих пор считающиеся варварскими, или такие, как Россия и Турция, где процесс цивилизации лишь начался, капитал мигрирует только при перспективе получения очень высокой сверхприбыли».

Большой вклад в развитие неоклассической теории международного движения капитала внесли шведские экономисты Э. Хекшер и Б. Олин в рамках своей теории соотношения факторов производства. Так, Олин указывал на дополнительные факторы, которые воздействуют на международное движение капитала:

- таможенные барьеры (мешают ввозу товаров и тем самым подталкивают зарубежных поставщиков к ввозу капитала для организации производства товаров на месте);
- стремление фирм к гарантированным источникам сырья и географической диверсификации капиталовложений;
- политические разногласия или близость между странами.

Б. Олин первым из экономистов указал на вывоз капитала в целях ухода от высокого налогообложения при резком снижении безопасности инвестиций на родине. Дальнейшее развитие неоклассической теории показало, что она имеет ограничения для изучения прямых инвестиций, так как одна из ее главных предпосылок – наличие совершенной конкуренции – не позволяет ее сторонникам анализировать те фирменные преимущества (трактуемые в экономической теории как монополистические), на которых обычно и базируются прямые инвестиции.

*Кейнсианская теория.* В своей теории Дж. Кейнс выделил, что страна превращается в действительного экспортера капитала только когда ее экспорт товаров превысит импорт (положительное сальдо), а рост зарубежных инвестиций поддерживается положительным сальдо торгового баланса страны – экспортера. В связи с этим возникает необходимость перераспределения факторов производства в сторону отраслей, ориентированных на экспорт. Это ведет к удешевлению экспорта и повышению эффективности капитала в экспортных отраслях, а также сократит спрос на импортные товары.

*Неокейнсианская теория.* В данной теории по-прежнему основой является связь между платежным балансом страны и движением капитала. По мнению последователей теории, сохранение сальдо дает возможность странам-импортерам финансировать ввозимый товар, а при нарушении данного баланса необходимо вмешательство государства. Также последователи теории выделяют одним из факторов перелива капитала склонность инвестора к диверсификации своего портфеля ценных бумаг. Концепцию портфельной ликвидности впервые выдвинул американский экономист Дж. Тобин. Согласно его идее, поведение инвестора определяется желанием диверсифицировать свой портфель с учетом прибыльности, рисков и ликвидности, в том числе и за счет иностранных ценных бумаг. Другой американский экономист – Ч. Киндлебергер, дополнил данную концепцию предположением, что для рынков капиталов разных стран характерно разное предпочтение ликвидности, поэтому возможен активный обмен портфельными инвестициями между странами.

*Марксистская теория.* Данная теория базируется на постулате избыточного капитала. Капитал считается избыточным, если его применение в стране наличия ведет к снижению нормы прибыли. В XIX – н. XX вв. избыток вывозился мелкими собственниками капитала преимущественно через фондовую биржу и в большинстве случаев в виде облигаций. Во второй половине XX в. избыток стал вывозиться прежде всего крупными и крупнейшими собственниками (монополиями) в основном в виде именно прямых иностранных инвестиций. При этом монополии, участвующие в международном движении капиталов, обладают преимуществом перед местными конкурентами из-за своей производственной, финансовой и технологической мощи.

Каждая из вышеперечисленных теорий характеризует отдельные внешние факторы, влияющие на движение прямых иностранных инвестиций, которые в совокупности способны объяснить предпосылки их перемещения на мировом рынке. Как мы видим, инвестирование тесно взаимосвязано с различными показателями экономической деятельности отдельно взятых экономик, такими как размер денежной массы внутри страны, разница в прибыли от реализации, платежный баланс, а также уровень конкуренции внутри страны.

Помимо базисных теорий, описанных выше, существует множество парадигм, описывающих различные модели движения прямых иностранных инвестиций и их закономерность. Одна из них – наиболее известная парадигма «летающих гусей», разработанная в конце 30-х гг. японским ученым К. Акамацу<sup>26</sup>.

По его представлению, существуют три фазы развития отрасли:

- продукция поступает в экономику через импорт от зарубежных производителей;
- для удовлетворения растущего национального спроса открываются новые местные производства;
- излишки продукции экспортируются на новые зарубежные рынки.

---

<sup>26</sup> Тихомирова А. Прямые инвестиции ведущих стран ЕС // Мировая экономика и международные экономические отношения. 2011. № 12. С. 49–56.

В целом данные парадигмы скорее описывают механизмы, задействованные в процессе движения прямых иностранных инвестиций, показывая, какое воздействие они оказывают на развитие различных отраслей.

Таким образом, движение прямых иностранных инвестиций и их востребованность на мировом рынке обусловлены не только преимуществом от их реализации, но и экономической ситуацией, сложившейся как в стране-экспортере, так и в принимающей стране. Лишь комплекс внешних и внутренних факторов способен отразить механизмы движения прямых иностранных инвестиций в мире. Рассмотрев причины, их обуславливающие, необходимо проанализировать географическую структуру потоков прямых иностранных инвестиций.

Проблемы привлечения иностранных инвестиций. Деятельность транснациональных корпораций в современном интегрирующемся мировом пространстве с каждым годом набирает все большие обороты. На их долю приходится около 50 % мирового промышленного производства и около 65 % всей внешней торговли.

Главным признаком, выделяющим транснациональных корпораций среди других корпораций, является осуществление международных процессов инвестирования из страны своего базирования в принимающие страны. Основным инструментом инвестирования являются прямые иностранные инвестиции.

Ежегодно финансовые издания и международные организации публикуют рейтинг 100 крупнейших транснациональных корпораций мира. Согласно исследованиям ЮНКТАД были получены следующие данные о доле иностранных активов, продаж и работников в 100 крупнейших нефинансовых транснациональных корпораций<sup>27</sup>. Лидерами по количеству корпораций в рейтинге по-прежнему остается пятерка развитых стран: 18 из них принадлежат США, 15 – Великобритании и Франции, 13 – Германии и 9 – Японии. Следует отметить, что спектр отраслей, инвестируемый корпорациями довольно узкий: преимущественно это отрасли обрабатывающей промышленности, являющиеся наиболее прибыльными для инвесторов. На первом месте на протяжении нескольких лет стоит автомобилестроение – около 11 % от общего числа инвестиций транснациональных корпораций. Далее идут отрасли, связанные с добычей и переработкой нефти, а также электричество и электронное оборудование. Инвестирование идет в наукоемкие отрасли, представляющие наибольший интерес для крупных корпораций – на долю транснациональных корпораций приходится около 80 % всех мировых патентов и лицензий. Также выделяется повышенный интерес к отрасли энергетики (8 %).

Деятельность транснациональных корпораций по инвестированию оказывает влияние как на страну базирования, так и на принимающую страну. Прямое инвестирование транснациональных корпораций дает два ключевых эффекта положительного влияния<sup>28</sup>:

---

<sup>27</sup> Развитие инвестиций, технологий и предпринимательства. URL: <http://www.un.org/ru/development/progareas/global/investment.shtml>.

<sup>28</sup> Фокин С. Влияние транснациональных компаний на конкурентоспособность стран. М. : МГУ им. Ломоносова, 2002.

- рост доходов на капитал в стране базирования транснациональных корпораций в связи с более эффективным использованием капитала за рубежом;
- рост доходов на капитал в принимающей стране в результате увеличения массы инвестированного капитала, в связи с его притоком из-за рубежа.

Однако также выделяется ряд отрицательных эффектов для транснациональных корпораций<sup>29</sup>. Создание предприятия в другой стране приводит к переливу капитала, в том числе части рабочей силы, рабочих мест, финансовых активов, которые могли быть реализованы внутри страны. В принимающих странах появление филиалов транснациональных корпораций может привести к некоторому давлению с их стороны, а зарубежные предприятия, в свою очередь, встречают сопротивление со стороны местных производителей аналогичных товаров. В целом, позитивный эффект от реализации прямых иностранных инвестиций за рубежом перекрывает риски, связанные с их переориентацией. Положительные и отрицательные эффекты, возникающие при появлении на национальном рынке филиалов транснациональных корпораций, связаны именно с втекающими вслед за ними в страну потоками прямых иностранных инвестиций.

Развитые страны по-прежнему являются лидерами по привлечению и предоставлению прямых иностранных инвестиций. Деятельность их транснациональных корпораций развивает наукоемкие отрасли, отрасли энергетики, тяжелой промышленности и автомобилестроение, а выпускаемые ими наукоемкие товары являются лидирующими на рынке высокотехнологичной продукции. Благодаря огромным потокам прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны и страны с переходной экономикой, расширяются рынки сбыта высококачественной продукции. Кризисные явления несколько подорвали темпы роста объемов, осуществляемых развитыми странами, однако восстановление инвестиционных потоков продолжатся стабильными темпами.

Государственная поддержка прямых иностранных инвестиций развитых стран. Государственная помощь в реализации прямых иностранных инвестиций является необходимым элементом любой инвестиционной политики. Рыночная экономика и ее механизмы не всегда могут обеспечить безопасность вложений и стимулировать новые потоки инвестиций. В некоторых случаях без компромиссов, стимулирующих рычагов, и других инструментов национальной экономики не будут стимулироваться новые потоки капитала.

Комплексность и многоуровневая структура современных международных экономических отношений требует от стран как принимающих, так и предоставляющих прямые инвестиции комплекс систем управления, контроля и регулирования инвестиционных процессов.

Выделяют несколько основных форм предоставления государственной поддержки прямых иностранных инвестиций<sup>30</sup>. Прежде всего, это *предоставление государственных гарантий*. Гарантии могут предоставляться как страной-импортером, так и страной-донором прямых иностранных инвестиций. Законодательство многих стран позволяет инвесторам, размещающим капитал за ру-

---

<sup>29</sup> Фокин С. Влияние транснациональных компаний на конкурентоспособность стран.

<sup>30</sup> Хмелев И.Б. Мировая экономика : учеб.-метод. Комплекс. М. : Изд. центр ЕАОИ, 2009. 360 с.

бежом, получить от своего или иностранного государства гарантии своим инвестициям. В странах, заинтересованных в увеличении экспорта прямых иностранных инвестиций, правительство может предоставлять национальным корпорациям гарантии возврата полной суммы инвестированного капитала за счет государственных источников в некоторых установленных случаях (непредвиденных обстоятельствах). На многостороннем уровне гарантией инвестиций при поддержке WorldBank занимается Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций.

Особой формой страховки является *страхование зарубежных инвестиций*. Страхование производится как на частном, так и на государственном уровне. Смысл заключается в приобретении прямым инвестором страховки от обусловленных в страховке рисков, которая обычно составляет до 1 % от суммы инвестиции. Национальные агентства и страховые компании страхуют только своих прямых инвесторов, и при наступлении оговоренного страхового случая обязаны возместить ему все убытки. В США страхованием прямых инвестиций занимается Государственная корпорация по страхованию и гарантии инвестиций (ОПИК).

*Урегулирование инвестиционных споров* также является вопросом, поставленным перед государственными органами. Теоретически регулирование возможно на базе национального законодательства принимающей страны, страны-базирования или международного арбитража. В некоторых случаях возможно применение принципа третейского суда – принятие на себя ответственности регулирования третьей стороной.

Государства, корпорации которых особенно активно осуществляют взаимные прямые инвестиции, нередко подписывают соглашения об *исключении двойного налогообложения*, которые касаются прибыли предприятий с иностранными инвестициями. Если предприятие оперирует в нескольких странах, то существует опасность того, что правительство каждой из них захочет обложить его прибыль своим национальным налогом на прибыль. Корпорация платит в принимающей стране только ту часть налога, которую она не заплатила в стране базирования.

Государство также предоставляет иностранным инвесторам *административную и дипломатическую поддержку*. Правительство проводит переговоры с зарубежными странами о создании наиболее благоприятных условий за рубежом для национальных инвесторов, также предоставляя подобные условия для привлеченных прямых инвесторов. Нередко правительственные агентства по развитию и торговле организуют специальные инвестиционные туры, главная задача которых – ознакомить национальных инвесторов с потенциальными возможностями для прямых инвестиций в принимающих странах. Это также способствует стимулированию инвестиций на разных уровнях.

Наличие в принимающей стране информационно-правовой базы, разработанной специально для инвесторов, также предотвращает ряд проблем, связанных с внедрением в страну прямых инвестиций.

На сегодняшний день не существует строго оговоренной информационной и правовой базы для регулирования инвестиционной деятельности транс-

национальных корпораций. Однако в некоторых региональных группировках, к примеру, в Западной Европе, был создан свод правил, подвергающий деятельность транснациональных корпораций жесткой регуляции [13]. Главная идея этих правил – обеспечение максимальной свободы международного перемещения капитала, либерализация национальных рынков капитала.

Правило входа (right of entry) – транснациональным корпорациям разрешается создавать филиал на территории суверенного государства, при этом предполагается отсутствие необходимости получения для этого разрешения от органов принимающей страны. Однако правительства ряда стран ограничивают доступ в некоторые отрасли, если это угрожает экологической, социальной или другой опасностью со стороны иностранного инвестора.

Справедливый и недискриминационный режим (fair and equitable treatment) – предоставление иностранным инвесторам правового режима не менее благоприятного, чем национальным инвесторам (свобода прибыли, перевода зарплат и других платежей, компенсации в случае потери).

Прекращение контракта (contract termination). Означает право принимающей страны в одностороннем порядке экспроприировать (национализировать) филиал транснациональной корпорации при условии соблюдения действующего законодательства и выплаты нормальной компенсации инвестору. Компенсация считается нормальной, если она является достаточной (выплачивается справедливая рыночная стоимость предприятия), эффективной (выплачивается в приемлемой для инвестора валюте по рыночному курсу на день перевода), быстрой (выплаты исключают необоснованные задержки; в случае их возникновения инвестору выплачивается рыночный процент по задержанным суммам). Экспроприация иностранных инвестиций без выплаты нормальной компенсации считается допустимой только по решению суда в случае грубого нарушения транснациональными корпорациями законов принимающей страны и вовлеченности в преступную деятельность. В таких случаях за транснациональной корпорацией остается право обратиться в международный арбитраж.

Урегулирование споров (dispute settlement). Считается, что предпочтительным способом урегулирования споров между транснациональной корпорацией и принимающей страной являются переговоры. Если они не дают результата, то спор в большинстве случаев решается судом принимающей страны на основе применимого законодательства либо беспристрастным и независимым арбитражем на основе Международной конвенции по урегулированию инвестиционных споров, подписанной 115 странами под эгидой Мирового банка.

По мере резкого увеличения прямых иностранных инвестиций развивающиеся страны все более открывают для них свою экономику. Различные структуры системы ООН, отслеживающие и оценивающие деятельность, такие как ФАО, ПРООН и ЮНИДО, помогают правительствам развивающихся стран в привлечении инвестиций.

Привлечению инвестиций в развивающиеся страны способствуют два ассоциированных учреждения Всемирного банка: Международная финансовая корпорация и Многостороннее агентство по инвестиционным гарантиям. Своей консультационной деятельностью МФК помогает правительствам в создании



условий, стимулирующих приток внутренних и внешних частных сбережений и инвестиций. МФК поощряет и мобилизует частные инвестиции в развивающиеся страны, демонстрируя их рентабельность.

Активная работа над привлечением прямых инвестиций прослеживается в либерализации условий и снижении барьеров при их ввозе. Как со стороны принимающих, так и со стороны предоставляющих стран предоставляются различные виды льгот, гарантий и страхований.

Анализ прямых иностранных инвестиций как объекта международного движения капитала выделяет их как довольно специфичную форму инвестирования. Как любой элемент мирового рынка, его влияние на национальную экономику как принимающей, так и экспортирующей страны неоднозначно. С одной стороны, приток прямых иностранных инвестиций в экономику помогает развивать различные отрасли, повышает уровень деятельности предприятий и их конкурентоспособность, но в то же время наличие иностранного капитала внутри экономики создает определенные проблемы, связанные с неконкурентоспособностью национального производителя, либо слаборазвитой нормативно-правовой базой. В связи с этим создаются государственные программы по привлечению прямых иностранных инвестиций, а также создаются условия для их эффективной реализации.

Заметное влияние на динамику поступлений прямых иностранных инвестиций оказал финансово-экономический кризис, повлекший общий спад как в объемах глобальных потоков, так и в структуре их распределения. Растут потоки прямых иностранных инвестиций в абсолютном выражении – восстановление после кризиса идет медленными, но устойчивыми темпами, во многом этому способствует государственная поддержка и введение новых инструментов для ее реализации.

Относительно причин движения прямых иностранных инвестиций по миру, можно заключить, что лишь использование целого комплекса факторов – как внешних, так и внутренних, позволит целостно отразить все процессы, происходящие на рынке капиталов. При выборе наиболее подходящего варианта инвестирования в расчет берется множество факторов и параметров, а тенденции дальнейшего передвижения капитала можно прогнозировать, опираясь на существующую уже на сегодняшний день экономическую ситуацию.

Развитые страны на протяжении последних лет являются лидерами как по экспорту, так и по импорту прямых иностранных инвестиций. На их долю приходится около 50 % всех мировых прямых инвестиций. Однако возрастающие объемы потоков и накопленных инвестиций в развивающихся странах, в частности в Восточной и Юго-Восточной Азии и в странах Латинской Америки, показывают тенденцию к смещению центров инвестирования. Это связано со стабильностью экономического развития, которую развивающиеся страны демонстрируют в последние годы.

Роль транснациональных корпораций как главных распространителей прямых иностранных инвестиций по-прежнему остается ведущей. Основная их часть – это транснациональные корпорации развитых стран, размещающих свои дочерние компании как в развивающихся странах, так и внутри группировки

развитых стран. Основные отрасли, куда направляются и реализуются прямые иностранные инвестиции – высокотехнологичные отрасли обрабатывающей промышленности, требующие больших затрат.

Благодаря государственной поддержке, осуществляемых с целью привлечения новых потоков прямых иностранных инвестиций, произошло заметное улучшение сферы инвестирования во многих национальных экономиках. Работа, проводимая на межнациональном уровне на рынке капиталов, дает весомые плоды – разработка правовых, административных и информационных баз создает благоприятный инвестиционный климат, стирая барьеры, возникающие в международном движении капитала. Государственные меры, проводимые для привлечения прямых инвестиций, а также проводимая политика по поддержке иностранных инвесторов подчеркивает важную роль, которую государство отводит данному виду инвестиций.

### **Вопросы к разделу**

1. Что понимается под инвестиционной политикой? Как взаимосвязаны инвестиционная, экономическая и социальная политика государства?
2. Каковы цели государственной инвестиционной политики? Как изменяются цели инвестиционной политики в зависимости от субъекта, проводящего эту политику?
3. Какое влияние на развитие национальной экономики оказывают иностранные инвестиции?
4. Какими факторами сдерживается привлечение иностранных инвестиций в сферу недвижимости?
5. Как осуществляется взаимодействие государственных и частных структур в процессе реализации инвестиционной политики?
6. Какие показатели характеризуют состояние инвестиционного рынка?
7. Рынок объектов реального инвестирования и рынок объектов финансового инвестирования: их отличие и состав.
8. Охарактеризуйте рынок инвестиционного капитала.
9. Охарактеризуйте рынок инвестиционных товаров.
10. В чем заключаются особенности изучения рыночной конъюнктуры инвестиционного рынка?

### **3. Организация процесса управления инвестициями в недвижимость**

#### **Основные понятия**

*Недвижимость как объект инвестирования. Инвестиционные характеристики недвижимости. Методы управления инвестициями в недвижимость. Взаимодействие участников инвестиционной деятельности в сфере недвижимости. Инвестиционные проекты, реализуемые в сфере недвижимости. Особенности реализации инвестиционных проектов в сфере недвижимости.*

*Основные инвестиционные характеристики недвижимости. Доходность и риск инвестиций в нефинансовые активы. Ожидаемая доходность портфеля недвижимости. Эффект диверсификации. Формы финансирования инвестиций в объекты недвижимости.*

#### **3.1. Особенности реализации инвестиционных проектов в сфере недвижимости**

Недвижимость как объект собственности (имущества) включает земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все то, что прочно связано с землей, т.е. объекты, перемещение которых без соразмерного ущерба их значению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания и сооружения. К недвижимости относятся также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания и космические объекты.

В теории оценки недвижимости различаются понятия стоимости и цены. Под ценой понимается фактически заплаченная сумма за приобретенные объекты в прошлых сделках; кроме того, под ценой понимается денежная сумма, которую желает получить продавец за объект недвижимости, выставленный на текущую продажу. Цены прошлых сделок и цены продавца могут не отражать обоснованную меру стоимости – рыночную стоимость недвижимости на дату ее оценки.

Недвижимость как потенциальный объект инвестиций имеет специфические характеристики, которые необходимо учитывать инвестору при принятии решений о вложении средств в недвижимость. По сравнению с инвестициями в другие объекты, например в финансовые активы, инвестиции в недвижимость обладают существенными особенностями.

Вложение денег в недвижимость всегда считалось одной из самых надежных форм инвестирования, так как в долгосрочной перспективе недвижимость всегда дорожает. Кроме того, недвижимость позволяет получать пассивный доход в виде поступления арендных платежей. И наконец, недвижимость является наиболее предпочитаемой формой залога у банков и других финансовых организаций. Сегодня ситуация является наиболее благоприятной для инвестирования в недвижимость, так как самые выгодные и привлекательные объекты недвижимости можно приобрести с большой скидкой. Главное при инвестировании в недвижимость – выделить наиболее перспективные объекты

вложения денег и детально проработать юридические аспекты, что позволит получить высокую защищенность инвестиций<sup>31</sup>.

К *недвижимым вещам* (недвижимому имуществу, недвижимости) относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, т.е. объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания сооружения.

К недвижимым вещам относятся также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические объекты. Законом к недвижимым вещам может быть отнесено и иное имущество (ст. 130 ГК РФ).

Согласно Гражданскому кодексу РФ недвижимость как объект собственности (имущества) включает земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все то, что прочно связано с землей, т.е. объекты, перемещение которых без соразмерного ущерба их значению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания и сооружения. К недвижимости относятся также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания и космические объекты. К недвижимым объектам может быть отнесено и иное имущество, существенным признаком которого с юридической точки зрения является обязательная регистрация прав, независимо от того, каковыми они могут быть: правом собственности, правом пожизненного владения, хозяйственного ведения или постоянного использования, ипотекой, сервитутом и иными правами, предусмотренными Гражданским кодексом Российской Федерации.

В Гражданском кодексе РФ (ст. 132) указывается, что предприятием как объектом прав признается имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. В то же время предприятие в целом как имущественный комплекс признается недвижимостью.

Вещи, не относящиеся к недвижимости, включая деньги и ценные бумаги, признаются движимым имуществом.

*Рыночная и инвестиционная стоимость недвижимости* зависит от ценности объекта недвижимости, которая, в свою очередь, обусловлена способностью и возможностью объекта удовлетворять определенные потребности и обеспечивать права и преимущества собственника в результате владения этим объектом недвижимости. Совокупность этих факторов с учетом затрат на создание или приобретение объекта собственности определяет стоимость данного объекта. В теории оценки собственности (имущества) существует следующее краткое определение рыночной стоимости объекта: рыночная стоимость объекта – это мера того, сколько гипотетический типичный покупатель готов заплатить за оцениваемую недвижимость.

В теории оценки недвижимости различаются понятия стоимости и цены. Под ценой понимается фактически заплаченная сумма за приобретенные объекты

---

<sup>31</sup> Хомкалов Г.В. Управление недвижимостью: формы и методы. Иркутск : Изд-во ИГЭА, 2000.

в прошлых сделках; кроме того, под ценой понимается денежная сумма, которую желает получить продавец за объект недвижимости, выставленный на текущую продажу. Цены прошлых сделок и цены продавца могут не отражать обоснованную меру стоимости – рыночную стоимость недвижимости на дату ее оценки.

*Рыночная стоимость недвижимости* – базовое, опорное понятие теории (и практики) оценки недвижимости, под которым понимается наиболее вероятная предполагаемая цена, по которой объект недвижимости может переходить из рук продавца, желающего ее продать, к покупателю, желающему ее приобрести, когда один из них не подвергается принуждению продать объект недвижимости, а другой – принуждению его купить. При этом обе стороны обладают достаточной информацией о всех обстоятельствах, связанных с указанной сделкой. На основе рыночной стоимости объекта недвижимости потенциальный покупатель или продавец может установить его стартовую (начальную) цену при торге [9; 14].

*Инвестиционная стоимость* недвижимости – это конкретная стоимость оцениваемого объекта недвижимости для конкретного инвестора, исходя из его пристрастий и личных инвестиционных целей. Может существовать множество причин, по которым инвестиционная стоимость объекта недвижимости для данного конкретного потенциального владельца не будет совпадать с его рыночной стоимостью. В число таких причин входят: различия в оценках разными инвесторами будущей доходности объекта недвижимости; несовпадение в их оценках уровней риска; в налоговом статусе, в субъективных предпочтениях инвесторов и т.д. [9; 14].

#### *Основные инвестиционные характеристики недвижимости*

К основным инвестиционным характеристикам недвижимости относятся:

- относительная стабильность потока доходов;
- значительная зависимость основных параметров недвижимости от эффективности инвестиционного менеджмента;
- антиинфляционная устойчивость;
- повышенный уровень риска;
- отрицательная корреляция инвестиционной доходности недвижимости и доходности имущества других видов (например, финансовых активов).

Недвижимости присуща относительная *стабильность потока доходов* от операций с недвижимостью – от функционирования или реализации – по сравнению с потоками доходов от деятельности других видов (например, производство или операции с ценными бумагами). Кроме этого, эффект стабильной генерации доходов от недвижимости обычно дополняется и более высокими ставками ее доходности.

Значительная зависимость характеристик недвижимости от эффективности инвестиционного менеджмента также является свойством недвижимости, которое инвестор должен учитывать. Необходимость эффективного инвестиционного менеджмента связана с тем, что недвижимость является сложным для управления объектом, инвестиции в недвижимость требуют значительных управленческих затрат (намного больших, чем аналогичные затраты при вло-

жениях в финансовые активы). В особенности это касается инвестиций в строительные проекты, основанные на отношениях субподряда. Кроме этого, в случае, когда инвестиции в недвижимость носят долгосрочный характер, необходимо обеспечивать эффективную и рациональную эксплуатацию объекта недвижимости.

*Антиинфляционная устойчивость недвижимости.* Недвижимость обладает значительной степенью устойчивости по отношению к инфляции. Вследствие этой особенности инвестиции в недвижимость считаются эффективным способом защиты инвестора от инфляции и диверсификации инвестиционного портфеля (при оптимальном сочетании доходности и риска). Причем в отношении защиты от инфляции необходимо отметить, что недвижимость (и в большей мере – доходная недвижимость) может служить лучшей страховкой от инфляции по сравнению, например, с ценными бумагами.

*Повышенный уровень риска.* Инвестиции в недвижимость подвержены большей неопределенности по сравнению с большинством финансовых активов. Высокая степень неопределенности объясняется более длительными сроками капитальных вложений, а также недостаточностью (часто даже отсутствием) полной и достоверной информации на рынке о сделках с недвижимостью (в отличие от биржевых сделок), сложностью доступа к рыночной информации. Кроме этого, уровень риска является повышенным из-за иммобильности недвижимости и ее недостаточной ликвидности. Риск изменения характеристик внешней среды по отношению к недвижимости часто имеет решающее значение при принятии решений об инвестициях в недвижимость.

Отрицательная корреляция доходов от инвестиций в недвижимость и инвестиций в финансовые активы. Цикличность функционирования рынка недвижимости не совпадает с цикличностью промышленного производства на макроэкономическом уровне. Это несовпадение проявляется в том, что инвестиционная привлекательность доходной недвижимости возрастает в периоды промышленного кризиса и в периоды инфляции с высоким темпом, в то время как реальные ставки доходности финансовых активов в те же периоды обычно падают.

*Особенности направления инвестиций в объекты недвижимости*<sup>32</sup>.

Основные виды инвестиций в недвижимость выделяются по следующим критериям.

По объектам вложения капитала:

- реальные инвестиции – это вложение средств (капитала) в создание реальных активов, связанных с осуществлением операционной деятельности экономических субъектов, решением их социально-экономических проблем;
- финансовые инвестиции – это вложение капитала в различные финансовые инструменты.

По характеру участия инвестора в инвестиционном процессе:

- прямые инвестиции. Инвестиции предполагают прямое, непосредственное участие инвестора во вложении капитала в конкретный объект недвижимости (приобретение реальных активов, либо вложение капитала в уставные фонды);

---

<sup>32</sup> Хомкалов Г.В. Управление недвижимостью: формы и методы.

– косвенные (опосредованные) инвестиции. Вложение капитала инвестора в объекты инвестирования осуществляется через финансовых посредников (институциональных инвесторов) посредством приобретения различных финансовых инструментов.

По отношению к объекту вложения:

- внутренние инвестиции – вложение капитала в активы самого инвестора;
- внешние инвестиции – вложение капитала в реальные активы других хозяйствующих субъектов или инструменты иных эмитентов.

По периоду осуществления:

- долгосрочные инвестиции – вложение капитала на период от трех и более лет;
- среднесрочные инвестиции – вложение капитала на период от одного до трех лет;
- краткосрочные инвестиции – вложение капитала на период до одного года.

По степени надежности:

- рискованные инвестиции. Наиболее рискованными являются инвестиции в сферу исследований и разработок;
- относительно надежные инвестиции. Наименее рискованными являются инвестиции в сферы с достаточно определенным рынком сбыта.

По характеристике инвесторов:

- частные инвестиции – вложения капитала физических и юридических лиц негосударственных форм собственности;
- государственные и муниципальные инвестиции – вложения средств бюджетов разных уровней и государственных внебюджетных фондов.

По характеру использования капитала в инвестиционном процессе:

- первичные инвестиции – вложения капитала за счет собственных и заемных средств инвесторов;
- реинвестиции – вторичное использование капитала в инвестиционных целях посредством его высвобождения в результате реализации ранее осуществленных инвестиций.

Недвижимость как потенциальный объект инвестиций имеет специфические характеристики, которые необходимо учитывать инвестору при принятии решений о вложении средств в недвижимость. По сравнению с инвестициями в другие объекты, например в финансовые активы, инвестиции в недвижимость обладают существенными особенностями. Эти особенности недвижимости как потенциального объекта инвестиций можно подразделить на три группы.

Первую группу образуют фундаментальные особенности – особенности природно-вещественного, физического, материального происхождения:

- иммобильность объекта недвижимости;
- уникальность каждого объекта;
- долговечность, стабильность объекта (для земельных участков эта особенность трансформируется в бессрочность, вечность земли);
- дефицитность (ограниченность).

Имобильность. Поскольку любой объект недвижимости связан с конкретным и географически фиксированным участком земной поверхности, он является физически недвижимым, перемещаемым.

Уникальность. Каждый участок земли имеет свои уникальные, характерные только для него характеристики – местоположение, форма, окружение; физические, химические, климатические и другие параметры. Поскольку абсолютно одинаковых земельных участков, как и абсолютно одинаковых размещенных на них зданий и сооружений, не существует, каждый объект недвижимости является единственным, уникальным, неповторимым.

Дефицитность. Относительный дефицит земли, а значит, и недвижимости в целом обусловлен увеличением численности населения и конечностью земельных ресурсов. Таким образом, совокупное максимально возможное предложение земельных ресурсов ограничено рамками земной поверхности.

Долговечность, стабильность. Сроки создания (строительства) зданий и сооружений могут достигать нескольких лет, кроме этого, по срокам службы здания и сооружения являются наиболее долговечными объектами, создаваемыми человеком. Вечность земли. В отличие от зданий и сооружений срок службы земли является неограниченным, поэтому земля – неамортизируемое в бухгалтерском учете основное средство. Это, в частности, обеспечивает стабильность инвестиций в землю.

Во вторую группу относят товарные особенности объекта недвижимости как собственно рыночного объекта:

- специфика оборота (через оборот прав);
- специфика жизненного цикла;
- несовпадение тенденций изменения стоимости компонентов недвижимости – земли и ее улучшений (зданий и сооружений);
- подверженность рыночной и инвестиционной стоимости недвижимости влиянию финансирования в различных формах;
- низкая ликвидность;
- незначительная эластичность предложения.

Специфика оборота (через оборот прав). Физическая иммобильность недвижимости является одной из важнейших причин того, что на рынке недвижимости обращаются не собственно объекты недвижимости, а лишь права собственности на них, как полные (т.е. права владения, использования и распоряжения), так и неполные, частичные.

Специфика жизненного цикла. Длительность создания и сроков службы объектов недвижимости определяет их длительный жизненный цикл (по сравнению с другими товарами) и, как следствие, неравномерность и сложную структурированность денежных потоков, генерируемых объектами доходной недвижимости.

Несовпадение тенденций изменения стоимости компонентов недвижимости – земли и ее улучшений (зданий, сооружений и инфраструктуры). Преобладает тенденция увеличения стоимости земли на фоне некоторого снижения стоимости зданий и сооружений. Бесконечность срока службы земли, увеличение ее дефицитности, инфляция и другие факторы определяют потенциал роста



стоимости земли. В это же время стоимость другого компонента недвижимости (зданий и сооружений) с течением времени, наоборот, снижается вследствие совокупного износа, как физического износа, связанного с естественным старением объекта, морального износа, связанного с увеличивающимся несоответствием объекта современным требованиям, так и экономического износа, связанного с неблагоприятным окружением (устаревание по местоположению). Следует отметить, что тенденции снижения стоимости конкретного объекта недвижимости из-за износа противостоит встречная тенденция – тенденция повышения стоимости из-за инфляции.

Влияние финансирования в разных формах на рыночную и инвестиционную стоимость недвижимости проявляется в том, что доходной недвижимости присуще финансирование в несколько уровней (основными из них является финансирование за счет собственных и заемных средств). Кроме этого, финансирование может быть организовано различным образом – по долевному участию, по времени осуществления. Наиболее распространенный способ финансирования – ипотечное кредитование, т.е. финансирование за счет собственных и заемных средств под залог недвижимого имущества. Все это существенно влияет на уровень полезности и инвестиционной привлекательности объектов недвижимости и, в конечном счете, на его рыночную и инвестиционную стоимость.

Низкая ликвидность. Недвижимость (объекты капитального строительства) обладает существенно меньшей ликвидностью, чем, например, финансовые активы. Это, в частности, обусловлено значительным сроком, необходимым для реализации объекта на рынке.

Незначительная эластичность предложения недвижимости. Изменение величины предложения недвижимости по сравнению со спросом на нее может быть существенно большим, чем на других сегментах рынка имущества (данная особенность более всего проявляется в краткосрочном плане). Так происходит потому, что сказывается действие уже рассмотренных особенностей – длительность создания и дефицитность объектов недвижимости. Что касается такого объекта недвижимости, как земельные участки, то предложение земли в принципе невозможно увеличить, поскольку площадь земной поверхности конечна.

К третьей группе относятся организационно-правовые особенности объектов недвижимости:

- раздельность (делимость) прав на недвижимость;
- особенности налогообложения объектов недвижимости;
- необходимость профессионального менеджмента.

Раздельность (делимость) прав на недвижимость. Права на недвижимость могут быть разделены по типу прав, по элементам объекта и по времени их осуществления. Также существует и возможность наличия обременения прав на недвижимость в виде залога, сервитута, ограничения прав пользования, вытекающего из контракта, и т.п. Наиболее распространенная форма обременения в ситуации развитого земельного рынка – это сервитут, установленный в отношении земельного участка. Сервитутом называется ограниченное право пользования чужим имуществом (например, для прокладки и эксплуатации коммуникаций, линий электропередачи, прохода (проезда) через земельный участок и т.п.).

Особенности налогообложения объектов недвижимости связаны со следующим. Инвестиции в недвижимость предоставляют на практике предприятию-инвестору возможность получения налоговых преимуществ – сумма налога на недвижимое имущество предприятия снижает налогооблагаемую базу по налогу на прибыль, поскольку в соответствии с Налоговым кодексом РФ налог на недвижимое имущество организации включается в состав прочих расходов, связанных с производством и (или) реализацией продукции (услуг). Физические лица, приобретающие недвижимость, также имеют налоговые преимущества, которые связаны с льготным налогообложением – в этом случае у собственника недвижимости появляются льготы по налогу на доходы с физических лиц в виде имущественных вычетов из налогооблагаемой базы.

Сложность и продолжительность процессов создания зданий и сооружений, процесса обустройства земельных участков требуют эффективного, профессионального управления объектами недвижимости.

Управление инвестициями в недвижимость тесно связано с функционированием рынка недвижимости. Рынок недвижимости в целом – наиболее обсуждаемая тема в настоящее время. Опыт функционирования рынка недвижимости в России за последнее десятилетие свидетельствует о необходимости всестороннего изучения внутренних закономерностей функционирования рынка недвижимости в целях повышения эффективности показателей, непосредственно влияющих на него, а также влияние на темпы и качество регионального развития, которое позволит придать целенаправленный характер процессам, происходящим на региональных рынках недвижимости [1].

Рынок жилой недвижимости подвержен влиянию множества факторов. На стоимость квартиры влияет множество факторов, к примеру: к какому типу рынка относится жилой дом (вторичному или первичному рынку жилой недвижимости), ее географическое месторасположение, класс, тип здания, «возраст» жилья, площадь и прочие факторы. Рынок любой недвижимости, в том числе и жилой, очень чувствителен к кризисам, к макроэкономической ситуации. Анализируя рынок жилой недвижимости можно увидеть его с точки зрения функционирования двух разных сегментов – сделок с жилыми объектами и правоотношений, предмет которых купля-продажа и аренда собственности. Рынок жилой недвижимости характеризуется в основном сделками по купле-продаже, аренде, а также финансовыми операциями по ипотеке и залогом. Основную долю по сделкам с жилой недвижимостью составляют квартиры, на примере которых рассматриваются все тенденции рынка.

Доступность жилья отражает общее социально-экономическое положение региона, ход рыночных реформ в жилищной сфере, поведение населения на рынке недвижимости. Поэтому, главными критериями доступности жилья являются его реальная рыночная стоимость и доходы населения. Одним из основных показателей доступности жилья является коэффициент доступности, представляющий собой соотношение средней цены 1 квадратного метра на вторичном рынке жилья и среднемесячной номинальной начисленной заработной платы. Таким образом, анализ рынка недвижимости в выбранном сегменте деятельности позволит в дальнейшем разработать методы прогнозирования на

рынке жилой недвижимости, что предоставит возможность оценить влияние внешних условий на динамику рынка и принять правильные управленческие решения.

*Особенности оценки эффективности инвестиционных проектов в сфере недвижимости.*

Любой инвестор перед принятием решения о вложении денег в недвижимость решает вопрос об экономической целесообразности будущего проекта [12; 14]. Чтобы предупредить финансовые потери и получить максимально возможный эффект от использования инвестиций, необходимо грамотно оценить соотношение риска и доходности проекта, его внутренние резервы. Пренебрежение анализом инвестиционного проекта может привести как к реализации неконкурентоспособного проекта в целом, так и к возникновению денежных лагов, замораживанию строительства объекта коммерческой недвижимости.

Оценка эффективности инвестиционного проекта предполагает рассмотрение нескольких прогнозных вариантов (пессимистического, оптимистического и варианта нормы, исходного варианта) реализации объекта инвестирования. Помимо проведения всесторонних маркетинговых исследований необходимо учитывать, что изменение значения единственного составляющего из многочисленных, применяемых при оценке проекта, данных может привести не только к уменьшению прибыли инвестора от реализуемого проекта, но и поставить под угрозу саму возможность его реализации. Поэтому необходимо произвести оценку качественного влияния каждого отдельного фактора на эффективность.

Это обуславливается как временным фактором – реализация проекта на этом рынке занимает достаточно длительный период времени, так и экономическим – анализ эффективности инвестиционного проекта должен учитывать и прогнозировать всевозможные риски (изменение налогового законодательства, уровень инфляции, возможное принятие новых, регламентирующих рынок недвижимости актов государственного управления). Оптимальной является оценка экономической эффективности инвестиционных проектов, в которые предполагается вложить финансовые средства. Сравнительный анализ бизнес-планов, прогнозные расчеты основных показателей эффективности позволят определить инвестору наиболее прибыльный объект для инвестиций, и на основании это выбора и строить свой бизнес.

Под *управлением недвижимостью* как особым видом предпринимательской деятельности понимается:

- принятие решения и оформление документов в отношении имущественных прав на объекты недвижимости;
- управление конкретным видом объекта в процессе его эксплуатации для удовлетворения личных потребностей или коммерческого использования;
- любое единичное целенаправленное организующее воздействие на недвижимое имущество для достижения поставленных целей;
- процесс реализации функций управления для получения определенных социально-экономических результатов;
- система законодательного и исполнительного регламентирования и контроля поведения всех участников отношений, связанных с недвижимостью,

осуществляемая уполномоченными государством органами в целях стабилизации и эффективного развития экономики в изменяющихся условиях, которая называется регулированием<sup>33</sup>.

*Управление недвижимостью* – осуществление комплекса операций по эксплуатации зданий и сооружений (поддержание их в рабочем состоянии, ремонт, обеспечение сервиса, руководство обслуживающим персоналом, создание условий для пользователей (арендаторов), определение условий сдачи площадей в аренду, сбор арендной платы и пр. в целях наиболее эффективного использования недвижимости в интересах собственника<sup>34</sup>.

Таким образом, управление недвижимостью включает все виды деятельности и все операции с ней: строительные, инвестиционные, владения, посреднические, залоговые, трастовые, обменные и др.

Основная задача *управления недвижимостью* – определить, как из первоначального объекта недвижимости создать объект, приносящий максимальный эффект. Для решения поставленных задач необходимо выбрать наилучший из альтернативных вариантов развития земельного участка, наилучший из вариантов финансирования, использования и пр. После создания объекта недвижимости следует создать модель управления. Должны быть продуманы все нюансы управления: способы решения возможных проблем, варианты финансирования, заимствования средств. После выбора определенного варианта управления управляющий должен организовать реализацию проекта.

В определении недвижимости выделять, как правило, две составляющие:

- естественные, т.е. природные, объекты, – земельные участки, леса и многолетние насаждения, водные объекты и участки недр;
- искусственные объекты (постройки):
  - а) коммерческая недвижимость: недвижимость, приносящая доход;
  - б) жилая недвижимость:
    - малоэтажный дом (до 3 этажей),
    - многоэтажный дом (от 4 до 9 этажей),
    - дом повышенной этажности (от 10 до 20 этажей),
    - высотный дом (свыше 20 этажей),
    - кондоминиум, секция (подъезд), этаж в подъезде, квартира, комната, дачный дом;
  - в) общественные (специальные) здания и сооружения.

Коммерческая недвижимость в России начала формироваться только с момента приватизации недвижимости. Естественно количество коммерческой недвижимости значительно меньше, чем жилой, но сделки с коммерческой недвижимостью являются наиболее привлекательными. В этом секторе преобладающей формой сделок является аренда.

Коммерческие объекты недвижимости подразделяются на коммерческие и промышленные.

---

<sup>33</sup> Хомкалов Г.В. Управление недвижимостью: формы и методы.

<sup>34</sup> Толковый словарь терминов, используемых в сделках с недвижимостью. URL: <http://orion52.ru/useful/slovar.php>.

Таким образом, *управление недвижимостью* включает:

- систему законодательного и нормативного регламентирования и контроля поведения всех субъектов рынка недвижимости, осуществляемую государственными органами;
  - оформление и регистрацию правоустанавливающих и других документов на объекты недвижимости;
  - управление объектами недвижимости в интересах собственника.
- Управление недвижимостью может быть внутренним и внешним.

Внутреннее управление недвижимостью – это деятельность субъекта рынка недвижимости, подотчетная ее собственными нормативными документами. Внешнее управление недвижимостью – это деятельность уполномоченных структур, направленное на создание нормативной базы, и контроль соблюдения субъектами рынка недвижимости установленных норм и правил.

Работа с объектом коммерческой недвижимости состоит из нескольких этапов. В большинстве случаев в качестве цели управления недвижимостью устанавливается рост доходов объекта недвижимости, уменьшение расходов и повышение ликвидности. Для этих целей управляющий определяют политику развития компании, находят пути повышения прибыли, создания новых источников прибыли и соответствующего минимизирования затрат, анализирует все внешние и внутренние факторы. В достижении любых целей управляющий должен провести анализ ситуации, планирование и контроль. Таким образом, *управление недвижимостью* включает все виды деятельности и все операции с ней: строительные, инвестиционные, владения, посреднические, залоговые, трастовые, обменные и др.

Выделяют три основные группы объектов управления:

- отдельные объекты недвижимости;
- объекты недвижимости в составе имущественных комплексов предприятий (управляются в интересах всего имущественного комплекса);
- системы объектов недвижимости (жилой фонд, нежилой фонд, земельный фонд и т.п.).

Разные системы объектов недвижимости имеют разные принципы управления. Недвижимость как особый *объект управления*, обладает рядом свойств<sup>35</sup>:

- специфичность характеристик полезности (прежде всего, местоположение объекта недвижимости);
- фундаментальность;
- долговечность;
- стационарность;
- неповторимость;
- управляемость;
- регламентация сделок с недвижимостью со стороны государственных и муниципальных органов власти;
- устойчивая тенденция к росту стоимости;

---

<sup>35</sup> Хомкалов Г.В. Управление недвижимостью: формы и методы.

– паушальность недвижимости, т.е. низкая делимость недвижимости как объекта инвестиций.

Недвижимость, используемая в интересах получения дохода в виде арендной платы и прироста стоимости, является *инвестиционной недвижимостью*. Инвестиционная недвижимость является самостоятельным активом, нуждающимся в управлении для получения дохода от его использования. Основными целями управления объектами инвестиционной недвижимости являются:

- максимизация прибыли от объекта недвижимости;
- максимизация стоимости объекта недвижимости.

*Виды инвестиций в недвижимость.*

*Кредитование* под залог недвижимости или ломбардный кредит. В данном варианте инвестирования в недвижимость инвестор предоставляет свои средства заемщику под проценты, взамен получая залог на имеющуюся у заемщика недвижимость. Выплата процентов производится ежемесячно. Гарантией возврата денег является залог недвижимости, который реализуется в случае невозврата средств заемщиком.

*Инвестирование в коммерческую недвижимость.* В данном варианте инвестирования в недвижимость понимается участие инвестора в приобретении объектов жилого фонда с последующим переводом в коммерческую недвижимость. Доходность в данном виде инвестирования в недвижимость может начинаться от 80 % годовых, средний срок реализации каждого проекта составляет 8–12 месяцев. Преимуществами данной формы инвестирования в недвижимость являются возможность поэтапного инвестирования средств, продажа объекта на любой стадии проекта, возможность последующей сдачи в аренду полученного объекта коммерческой недвижимости.

*Инвестирование в строящуюся недвижимость.* Наиболее популярны в России прямые операции с недвижимостью:

- покупка вторичного жилья на собственные средства и дальнейшая продажа в расчете на рост цен. Особенности: достаточно надежный «осязаемый» актив, необходима значительная денежная сумма, риск неполучения запланированной доходности, можно сдавать в аренду и получать дополнительный доход;
- покупка жилья в строящемся доме с дальнейшей продажей после сдачи объекта. Особенности: доходность выше, невозможность сдавать в аренду, риск замораживания строительства;
- покупка с использованием ипотечного кредита. Особенности: что рост цен на объект недвижимости (даже с учетом сдачи в аренду) может не покрыть затраты по ипотечному кредиту;
- покупка квартиры для перевода в нежилой фонд и последующая продажа или сдача в аренду. Особенности: рост цен на коммерческую недвижимость может сохраняться, даже при снижении стоимости жилой недвижимости снижается; ошибки с востребованностью коммерческой недвижимости в данном районе города; возможные сложности с переводом объекта в нежилой фонд;
- покупка коммерческой недвижимости для последующей продажи или сдачи в аренду;

– покупка земли – перевод в другой статус – подведение коммуникаций – продажа;

– покупка земли – строительство коттеджа – продажа;

– наиболее популярны операции с жилой недвижимостью, работающие по схеме: покупка – аренда – продажа.

*Недвижимость как объект предпринимательства, аренды, эксплуатации.* Понятие о недвижимости исторически возникло как представление о земельных участках, принадлежащих тем или иным лицам, родам, племенам. Земля, будучи основой понятия недвижимости, является первичным и доминирующим элементом недвижимости. Значение и характерные особенности этого элемента в существенной степени определяют содержание этого понятия. Это дает основания для выделения таких ее основных черт, как неподвижность и осязаемость как физического объекта.

В дальнейшем расширение содержания этого термина происходило за счет включения в понятие недвижимости участков недр, лесных участков, водных бассейнов, многолетних насаждений. Следующий этап расширения понятия недвижимости – это включение в него домов, зданий и прочих долговременных сооружений, возводимых руками людей (т.е. рукотворных объектов недвижимости). Указанные объекты также обладают вышеперечисленными качествами, которые позволяют им быть надежным объектом гражданско-правовых отношений. От земельных участков здания и сооружения отличаются тем, что являются искусственно возведенными объектами и имеют ограниченный срок службы, так как способны утрачивать свою целостность на протяжении относительно небольших сроков человеческой жизнедеятельности. В целом развитие человеческих представлений о недвижимости отражает развитие общественных отношений по поводу присвоения и извлечения потребительских свойств из недвижимого имущества. Таким образом, экономическое содержание недвижимости подразумевает общественно-производственные отношения по поводу присвоения материальных предметов, расположенных на поверхности земли или являющихся ее частями.

В соответствии с Гражданским кодексом РФ к недвижимому имуществу относятся объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе здания и сооружения [2, ст. 130].

В целом понятие недвижимости можно представить в виде пяти взаимосвязанных блоков:

– земельный участок;

– объекты над поверхностью участка, в том числе леса и многолетние насаждения, здания и сооружения, незавершенное строительство;

– имущество под поверхностью участка, в том числе полезные ископаемые;

– воздушное пространство;

– комплекс прав на объекты.

Недвижимость как объект инвестиций, в сопоставлении с альтернативами фондового рынка, имеет следующие отличительные характеристики:

– неделимость: прямые инвестиции в недвижимость в большинстве случаев являются неделимыми и имеют высокую стоимость. Это обстоятельство

затрудняет инвестиции без привлечения заемного капитала и доступ на рынок частных инвесторов;

- неэластичность предложения: запас физической недвижимости в краткосрочной перспективе является неэластичным, т.е. невосприимчивым. Это мешает рынку инвестиций адекватно реагировать на изменение спроса;

- невысокая ликвидность: продажа и покупка объекта занимает много времени и средств;

- высокая надежность и эффективность вложений, обеспечиваемые самим объектом инвестирования;

- особые проблемы управления: инвестиции в недвижимость, с характерными экономическими и юридическими проблемами, практически всегда требуют соответствующего управления. Только качественное управление, которое требует времени, работы или денег, может обеспечить инвестора надлежащим уровнем дохода; если же на инвестора ложатся еще и проблемы ремонта, не знакомые участникам фондового рынка, то становится понятным необходимость учета риска управления инвестициями в недвижимость;

- особые риски, которые присущи недвижимости, как объекту инвестиций, в общем случае включают: риск обязательств перед третьей стороной в результате дефектов физической недвижимости; финансовый риск, связанный с условиями пересмотра арендной платы; экономический риск функционального износа;

- бессрочность: инвестор полного права собственности владеет частью «неизнашивающихся» активов (землей и зданиями), имеющими долгий срок службы, существенными для потребностей экономики;

- обязательный доказательный характер прав на объект недвижимости путем государственной регистрации сделок;

- возможность новых интересов: в одном и том же объекте недвижимости можно создать различные инвестиционные интересы, тем самым удовлетворяя различные инвестиционные предпочтения;

- гибкость условий финансирования: у приносящих доход недвижимости может быть больше возможностей финансирования за счет собственных и заемных средств.

Поскольку инвестиции – это долгосрочное вложение капитала для будущего повышения благосостояния инвестора, при этом подразумевается, что основной целью инвестиции является достижение результата (повышения благосостояния), выраженного в денежной форме.

В свою очередь, экономические отношения по поводу недвижимого имущества закреплены в правовом статусе недвижимости. Недвижимость рассматривается как объект, который не подлежит перемещению без его физического разрушения. Становление и развитие рыночных отношений во всех возможных сферах хозяйственной деятельности в обязательном порядке предполагает введение рыночных элементов и в область функционирования недвижимой собственности. Любой субъект рыночных отношений сможет свободно и эффективно выполнять свои функции, если у него будут условия для осуществления своей



деятельности, среди которых одним из основных является территориальная обособленность и наличие удовлетворяющего объекта для возможности работы.

Важнейший элемент и условие существования любого рынка, в том числе и недвижимого имущества, информационная инфраструктура должна содержать достоверные сведения трех видов:

- о существующих нормах и правилах работы на рынке недвижимости и их ожидаемых изменениях;
- о структуре спроса и предложения по различным объектам;
- об уровне и динамике цен объектов недвижимости по районам, микрорайонам и другим сегментам рынка.

Основными источниками формирования базы данных служат:

- федеральные законы и нормативные положения, постановления Правительства РФ и органов власти субъектов РФ;
- заявки потенциальных продавцов и покупателей, арендаторов, пользователей и владельцев, желающих произвести обмен или залог недвижимости;
- рекламные объявления в газетах, журналах и других изданиях;
- специальные исследования, опросы.

Поскольку недвижимое имущество включает различные сочетания юридических прав и интересов, то в одних случаях на рынок может выходить аренда, в других залоговые обязательства, в третьих – объект полной собственности, свободный от каких-либо требований. Многофункциональное назначение земли еще более усложняет рынок недвижимости.

В отличие от других видов рынок недвижимости имеет кроме специфики обращающихся на нем товаров еще ряд общих особенностей, которые необходимо учитывать при совершении операций на нем:

- локализация рынка, поскольку его товары неподвижны, уникальны, а ценность их в значительной мере зависит от внешней окружающей среды;
- открытая информация о состоянии рынка бывает неполной и не всегда достоверной, так как сделки с недвижимостью часто носят эксклюзивный (исключительный) и конфиденциальный характер;
- владение недвижимым имуществом и сделки с ним обычно предполагают следующие виды затрат:
  - единовременные инвестиции;
  - затраты на поддержание объекта в функциональном состоянии (ремонт, эксплуатационные расходы);
  - налог на недвижимое имущество;
  - государственная пошлина и другие сборы при совершении сделки;
  - спрос определяется не только и не столько потребительскими качествами самих объектов, а в основном их местоположением;
  - низкая эластичность предложения, так как по ряду причин невозможно сразу построить много новых квартир, сами здания и сооружения долговечны, а земля вечна;
  - товары объекты недвижимости могут быть обременены правами третьих лиц (сервитуты и др.) в различных комбинациях;

- сравнительно высокая степень государственного регулирования рынка законодательными нормами и зонированием территорий;
- товары рынка недвижимости служат не только средством удовлетворения собственных потребностей покупателей, но и объектом их инвестиционной деятельности;
- относительно меньшее число участников рынка и количество совершаемых сделок на нем;
- большая изменчивость спроса по регионам, районам и микрорайонам.

*Управление разработкой и реализацией инвестиционного проекта недвижимости.*

При осуществлении разработки и управлении инвестиционными проектами цель – создание системы бизнес-процессов. Первичная разработка инвестиционного проекта: экспресс-анализ сферы реализации проекта и смежных отраслей, оценка потребности в проекте со стороны рынка, предварительная оценка перспективности проекта. Организация проведения маркетинговых исследований: формулирование технического задания на исследование, поиск и отбор маркетинговых агентств, координация проведения исследования, контроль качества полученной информации, анализ информации и интерпретация для проекта.

*Методы управления инвестициями в недвижимость.*

Федеральные органы государственной власти для регулирования инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, используют следующие формы и методы [1]:

- создание благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности осуществляемой в формате капитальных вложений путем;
- совершенствование системы налогов, механизма начисления амортизации и использования амортизационных отчислений;
- установление субъектами инвестиционной деятельности специальных налоговых режимов, не носящих индивидуального характера;
- защита интересов инвесторов, предоставления субъектами инвестиционной деятельности льготных условий пользования землей и другими природными ресурсами, не противоречащих законодательству РФ;
- расширение использования средств населения и иных внебюджетных источников финансирования жилищного строительства и строительства объектов социально-культурного назначения;
- создание и развитие сети информационно-аналитических центров, осуществляющих регулярное проведение рейтингов и публикацию рейтинговых оценок субъектов инвестиционной деятельности;
- принятие антимонопольных мер, расширения возможностей использования залогов при осуществлении кредитования;
- развитие финансового лизинга в РФ;
- проведение переоценки основных фондов в соответствии с темпами инфляции;
- создание возможностей формирования субъектами инвестиционной деятельности собственных инвестиционных фондов;

– прямое участие государства в инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, путем утверждения и финансирования инвестиционных проектов, осуществляемых РФ совместно с иностранными государствами, а также инвестиционных проектов, финансируемых за счет средств федерального бюджета;

– размещение средств федерального бюджета для финансирования инвестиционных проектов в порядке, предусмотренном законодательством РФ о размещении заказов на поставки товаров;

– выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд;

– проведение экспертизы инвестиционных проектов в соответствии с законодательством РФ;

– защита российских организаций от поставок морально устаревших, материалоемких и энергоемких технологий, оборудования, конструкций;

– разработки и утверждения стандартов (норм и правил) и осуществления контроля над их соблюдением;

– выпуск облигационных займов, гарантированных целевых займов;

– вовлечение в инвестиционный процесс временно приостановленных и законсервированных строек и объектов, находящихся в государственной собственности;

– предоставление концессий российским и иностранным инвесторам по итогам торгов (аукционов и конкурсов) в соответствии с законодательством РФ.

Органы государственной власти субъектов РФ для регулирования инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, могут использовать следующие формы и методы [1]:

– разработка, утверждение и осуществление межмуниципальных инвестиционных проектов на объекты государственной собственности РФ, финансируемых за счет средств бюджетов субъектов РФ;

– проведение экспертизы инвестиционных проектов в соответствии с законодательством;

– предоставление на конкурсной основе государственных гарантий по инвестиционным проектам за счет средств бюджетов субъектов РФ. Порядок предоставления государственных гарантий за счет средств бюджетов субъектов РФ определяется законами соответствующих субъектов РФ;

– размещение средств бюджетов субъектов РФ для финансирования инвестиционных проектов в порядке, предусмотренном законодательством РФ о размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд. Размещение указанных средств осуществляется на возвратной и срочной основах с уплатой процентов за пользования ими в размерах, определяемых законом о бюджете субъекта РФ, либо на условиях закрепления в собственности субъекта РФ соответствующей части акций создаваемого акционерного общества, которые реализуются через определенный срок на рынке ценных бумаг с направлением выручки от реализации в доходы соответствующих бюджетов;

– выпуск облигационных займов субъектов РФ, гарантированных целевых займов;

– вовлечение в инвестиционный процесс временно приостановленных и законсервированных строек и объектов, находящихся в собственности РФ.

*Особые формы реализации инвестиционных проектов в сфере недвижимости.* К таким формам проектов в сфере недвижимости как девелоперские проекты и проекты лэнд-девелопмента.

*Девелопмент* играет важную роль на рынке современной недвижимости, но поскольку это сравнительно новая деятельность, сам нуждается в развитии и особом внимании в нашей стране.

*Участники проекта девелопмента.* Кроме девелопера в процессе девелопмента обычно вовлекаются следующие участники:

– профессиональные консультанты – оценщики, архитекторы, сметчики, инженеры, подрядчики, управляющие проектами;

– клиенты – пользователи, инвесторы или продавцы проектов девелопмента (обычно это сами девелоперы или владельцы земли);

– планирующие органы – государственные органы в компетенцию которых входит планирование и контроль развития городской среды с точки зрения оптимального социально-экономического развития территорий;

– подрядчики – организации, выполняющие строительно-монтажные работы;

– общественность – жители и организации, формирующие свое мнение относительно перспектив развития территорий;

– финансирующие стороны – организации или лица, обеспечивающие краткосрочное и долгосрочное финансирование процесса девелопмента;

– относительно большое количество участников процесса девелопмента объективно связано с необходимостью компенсации несовершенства рынка недвижимости<sup>36</sup>.

*Этапы реализации проекта девелопмента.* Процесс девелопмента предполагает реализацию следующих основных функций:

– выбор объекта девелопмента;

– получение разрешений и согласований;

– организация финансирования;

– приобретение объекта для девелопмента;

– организация проектирования и строительства;

– сдача в аренду или продажа готового объекта.

*Управление разработкой и реализацией инвестиционного проекта лэнд-девелопмента.*

*Выбор объекта девелопмента.* Нахождение потенциально прибыльного участка по существу означает оценку будущего спроса на альтернативные использования существующих ресурсов недвижимости и расчет издержек строительства для таких использований. Из всех вариантов должен быть выбран про-

---

<sup>36</sup> Солунский А.И. Девелопмент в коммерческой недвижимости : учеб. пособие. М. : МГСУ, 2010. С. 11–22.

ект, который при имеющихся ограничениях дает максимальный чистый доход. Как правило, первичная оценка затрагивает детальные исследования физических характеристик ресурса, наличия подходящих строительных возможностей, социальной инфраструктуры, характеристик окружающей среды. На основе выполненных исследований производится предварительная проектная проработка и оценка проекта девелопмента.

В зависимости от *функциональной направленности* различают офисный, торговый, жилой, гостиничный, спортивный, развлекательный, рекреационный и комбинированный девелопмент.

*Получение разрешений и согласований.* Оптимальным является случай, когда все согласования выполняются до приобретения участка, если допускается местным законодательством. Это позволяет снизить неопределенность экономических прогнозов по плотности застройки, ограничениям и обязательным отчислениям. В противном случае, получение согласований неопределенно увеличивает период девелопмента, что приводит к дополнительным издержкам финансирования.

*Организация финансирования.* Для покрытия всех издержек девелопмента требуется организовать краткосрочное финансирование на период до завершения строительства (в среднем, 1–3 года). Так как риск, связанный с периодом строительства, больше, чем риск в период эксплуатации готового объекта, процентные ставки краткосрочного финансирования достаточно высокие, и девелопер имеет мощный стимул сокращения сроков строительства. По многим характеристикам и источникам краткосрочное финансирование девелопмента аналогично оборотному капиталу в промышленности, который требуется для производства готовой продукции. По окончании проекта готовый объект либо продается, либо остается во владении девелопера. Во втором случае девелопер должен организовать долгосрочное финансирование (как правило, 20–30 лет). В некоторых случаях долгосрочное финансирование оформляется начиная с момента начала проекта девелопмента. Финансирование может быть организовано на основе собственного капитала, или с привлечением заемного капитала, что экономически может быть более эффективным.

*Приобретение объекта для девелопмента.* Приобретение имущественных прав на недвижимость может занять значительное время, вплоть до нескольких лет. Это связано с монополией отдельных интересов (если права на недвижимость принадлежат разным владельцам), которые имеют возможность использовать уникальность своего положения. За это время могут измениться условия спроса или строительные издержки. Поэтому девелопер должен предусматривать дополнительные издержки сверх обычных издержек на приобретение и строительство. Такие дополнительные издержки включают расходы по владению землей в ожидании момента прибыльности девелопмента и расходы в период девелопмента (оплата специалистов, процентные платежи).

*Организация проектирования и строительства.* Для выполнения проектных и строительно-монтажных работ девелопер, как правило, привлекает специализированные организации, либо использует собственные подразделения.

Постоянный контроль на стадии проектирования и строительства позволяет девелоперу снизить некоторые риски периода строительства.

*Сдача в аренду* или продажа готового объекта. Проект девелопмента считается завершенным в момент либо продажи готового объекта, либо, если девелопер намерен оставить его в своем владении, в момент полной сдачи в аренду. В последнем случае объект девелопмента превращается в объект долгосрочной инвестиции.

В *обязанности девелопера* обычно входят:

- выбор и определение концептуальной коммерческой идеи проекта;
- выбор площадки, оптимально соответствующей концептуальной идее, и приобретение прав на нее; маркетинг;
- поиск механизмов привлечения инвесторов (в том числе через развитие схем коллективного инвестирования, укрепление связей с финансовым рынком);
- организация финансирования проекта;
- организация и управление проектированием, строительством;
- сдача завершенного объекта в аренду с последующей эксплуатацией или его продажа.

### **3.2. Проекты лэнд-девелопмента как особый тип управления инвестициями в недвижимость**

*Лэнд-девелопмент* в классическом понимании является проектом разработки наиболее оптимального использования участка земли с целью повышения рыночной стоимости. Первым этапом процесса является выбор и покупка участка земли. Все дальнейшие мероприятия с этим участком, его развитие и реализация ложатся на плечи застройщиков. Лэнд-девелопмент – это, в первую очередь, бизнес-стратегия с просчитанной перспективой минимум на пятнадцать лет.

В целом, девелопмент – это вид предпринимательской деятельности, связанный с созданием, реконструкцией или изменением существующего объекта недвижимости или земельного участка в сфере строительства многоквартирных домов, торговых, офисных, промышленных и складских помещений, с целью получения прибыли от увеличения их стоимости. Термин образован путем заимствования английского слова «development», в переводе означающий «развитие, расширение, развертывание, рост; эволюция».

В российской практике все больше актуализируется терминология лэнд-девелопмента, приобретая широкий спектр деятельности – от перевода земель из категории сельхозназначения до комплексного развития территорий. Рост объема инвестиций в сфере отечественной недвижимости привел к увеличению спроса и росту цен на земельные участки (особенно под коммерческое строительство), как следствие, к активному развитию лэнд-девелопмента, главной задачей которого является подготовка территорий к началу строительного процесса.

Классический лэнд-девелопмент – это формирование среды обитания, повышение ликвидности участков и их инвестиционной привлекательности. Существует мнение, что функция лэнд-девелопера заключается именно в управ-

лении проектом. Управление таким проектом включает в себя не только выбор местоположения земельного участка, разработку концепции проекта, выбор формата застройки, расчет экономической эффективности, но и разработку рекламной стратегии, PR-программ, налаживание схемы продаж, их юридическое сопровождение до полного окончания реализации объектов.

Не всегда специалисты соглашались с такой широкой трактовкой лэнд-девелопмента и предлагают следующее определение. Лэнд-девелопментом следует считать деятельность, направленную на повышение ликвидности и инвестиционной привлекательности земельных участков. Для достижения результата необходимо решить следующие три группы проблем:

- разработка концепции (выбор наиболее эффективного варианта использования земельного участка);
- правовое обеспечение земельного участка, включая изменение категории этих земель;
- инженерно-техническая подготовка участка (подключение к инженерным коммуникациям, строительство дорог и сетей, а также обустройство).

Профессиональные лэнд-девелоперы специализируются на полном спектре услуг, выбирая консалтинг, маркетинг, юридические услуги, управление проектом либо проектирование в качестве основного вида деятельности и привлекая подрядные организации к выполнению остальных услуг, и редко занимаются строительством на всем участке земли. Они осуществляют инженерную подготовку земли, проект планировки, а потом лотами продают небольшие земельные участки другим девелоперам. Концепция девелопмента земельных участков требует наличия в команде инвестиционного проекта профессиональных юристов, поскольку многие вопросы, связанные с земельным законодательством, по-прежнему допускают двоякое толкование. При наличии ограничений в отношении участка, задача специалиста – предложить наиболее простой и финансово оправданный способ их преодоления. Возможный вариант девелопмента земельного участка выбирается на основании понимания всех сегментов рынка недвижимости, как жилой, так и коммерческой. Поскольку существующие ограничения могут значительно сузить выбор наиболее эффективных вариантов концепции, необходимо с самого начала определить следующие параметры: наличие правовых ограничений на использование земельного участка; технические требования; площадь застройки; застраиваемая территория.

Концепция лэнд-девелопмента необходима для рассмотрения различных вариантов развития земельных участков и выбора наиболее оптимального из них. Концепция должна отвечать на следующие вопросы: каким образом можно улучшить или модернизировать земельный участок; каково будет его функциональное назначение; какими должны быть потребительские свойства земельного участка; какую прибыль способен принести земельный участок инвестору.

Подготовка и разработка концепции лэнд-девелопмента основана на тщательном исследовании рынка и прогнозе тенденций его развития. Концепция должна содержать: анализ ресурсного качества земельного участка, местоположение и прилегающую территорию, пешеходную и транспортную доступность; перспективы развития района; определение целевых групп потре-

лей; выбор оптимального варианта развития земельного участка; формирование профиля и состава арендаторов; разработка ландшафтной концепции; разработка инфраструктуры земельного участка; анализ инвестиционной окупаемости проекта; формат и позиционирование объекта на рынке; разработку управленческой стратегии развития; разработку политики продаж.

Лэнд-девелопмент предполагает также процесс разукрупнения земли на отдельные земельные участки. Он состоит из совокупности юридических и технических операций, направленных на подготовку земли для последующих этапов девелопмента, направленных на завершение конкретных инвестиционных проектов. Понятие «лэнд-девелопмент» можно определить как услугу по ликвидации потенциальных рисков инвестиционных проектов с земельными участками.

В будущем влияние лэнд-девелопмента на развитие и укрепление рынка земли в России должно увеличиваться вследствие выгоды данного бизнеса. Существует весьма большой и все более увеличивающийся спрос на земельные участки по всей России. Все большее влияние лэнд-девелопмент оказывает на процессы покупки и продажи землевладений. В агентствах недвижимости создаются специализированные отделы, которые предлагают к продаже и приобретению земельные участки, которые требуется облагородить и благоустроить, или уже готовые объекты к продаже. Также встречаются предложения с частично выполненными работами, которые предлагаются с подрядом на выполнение последующего строительства или без подряда.

Таким образом, концепция лэнд-девелопмента приобрела широкое распространение на рынке недвижимости. Под ее влиянием рынок земли приобретает стремительные темпы к расширению, происходит освоение и разукрупнение значительной территории Российской Федерации. Однако реализация данной деятельности имеет широкий спектр проблем, связанных, в первую очередь, с отсутствием четко разработанного механизма по управлению данной деятельностью на муниципальном и государственном уровне, разрешение которых позволит добиться достижения самодостаточности объектов инвестирования и развития рынка земли в России.

*Примеры проектов лэнд-девелопмента в России, которые показывают основные варианты использования земельных участков.*

*Строительство коттеджных поселков.* Чаще всего девелопер приобретает земельный участок большой площади, который впоследствии разбивается на небольшие участки, прокладываются коммуникации: электричество, газ, вода, а далее уже небольшие участки продаются клиентам без подряда под коттеджную застройку. Экономическая выгода достигается за счет приобретения участка большой площади по относительно невысокой цене и продаже небольших участков с коммуникациями по высоким ценам. Возможен вариант реализации проекта, предусматривающий застройку коттеджного поселка девелопером по заранее отобранному проекту под конкретных клиентов.

*Строительство промышленных парков.* По аналогии с коттеджным поселком покупается большой земельный участок, прокладываются все необходимые коммуникации, производится разбивка на участки меньшей площади,



которые в дальнейшем продаются юридическим лицам под застройку объектами промышленного назначения – складами, цехами и пр. Возможны ситуации, когда покупатель сам ведет строительные работы, либо когда девелопер индустриального парка застраивает участок по проекту заказчика (покупателя участка). Девелопер проекта может сам строит собственные объекты на отдельных земельных участках, которые затем сдает в аренду. Экономическая выгода, как и в предыдущем примере, достигается за счет разбивки крупного участка на небольшие, а также за счет выполнения строительных работ.

*Базы отдыха*, парки развлечений, горнолыжные комплексы. Земельные участки, местоположение которых способствует развитию рекреационного направления, используются для оборудования платных пляжей с инфраструктурой, открытия развлекательных парков под открытым небом с различными аттракционами, оборудования спортивных площадок. В основе данного варианта лэнд-девелопмента лежит создание инфраструктуры, установки различного оборудования на земельных участках, которая в процессе эксплуатации будет генерировать доходы.

Существует ряд других примеров лэнд-девелопмента, позволяющего извлекать доходы от освоения земельного участка и увеличивать его стоимость. При реализации коммерческих проектов в большинстве случаев лэнд-девелопмент сводится или к извлечению текущих доходов, или к получению прибыли от продажи активов выросших в цене. При этом на успешную реализацию проекта лэнд-девелопмента влияют следующие факторы:

- правильное определение наилучшего варианта использования земельного участка;
- обоснование концепции проекта и финансовой модели проекта;
- обеспечение эффективной реализации проекта.

В настоящий момент лэнд-девелопмент в России еще недостаточно развит из-за фактического отсутствия стратегической ориентации земельной политики позиции развития и территориального размещения производительных сил. Основным стимулом развития земель должны являться собственные высокодоходные промышленные предприятия, вокруг которых и будут формироваться объекты жилищного и гражданского назначения, дорожная сеть и прочая инфраструктура. В противном случае порядок разукрупнения территорий носит несбалансированный характер. В этом случае нет исходных предпосылок ситуации для развития лэнд-девелопмента, что обусловлено, в том числе исторически сложившейся ситуацией. В период 1930–1990-х гг. центрами разукрупнения городских земель являлись промышленные предприятия, рядом с которыми строились жилые массивы, школы, детские сады, стадионы, магазины, бани, больницы, дворцы культуры, автозаправочные станции, парки культуры и отдыха. В силу этого возникла следующая ситуация:

- исчезновение лэнд-девелопмента из строительного комплекса в связи с сокращением промышленного производства;
- утрата экономических связей между хозяйствующими субъектами;
- снижение реального платежеспособного спроса на строительную продукцию;

- повышение требований потенциальных потребителей строительной продукции;
- увеличение конкуренции среди девелоперов из-за снижения спроса на строительную продукцию.

Для успешной деятельности в таких условиях российским лэнд-девелоперам необходимо было кардинальным образом изменить стратегию своего бизнеса, а именно, акцентировать внимание на адекватном развитии земель. До кризиса девелоперы искали сложившиеся прибыльные площадки под строительство с уже имеющимися коммуникациями, инфраструктурой, устойчивым статусом и престижем района и строили на этих площадках дорогостоящее жилье. Спрос на такое жилье до кризиса был стабильным. До настоящего времени все девелоперы руководствовались правилом, утверждающим, что главная составляющая любой недвижимости, это – местоположение. В результате развитые районы развивались все больше и, как следствие, становились более дорогими и недоступными для большинства населения, тогда как неосвоенные земельные участки оставались неосвоенными.

В условиях кризиса и в условиях восстановительного роста ради обеспечения реального платежеспособного спроса девелоперы будут вынуждены вкладывать средства в развитие слабоосвоенных территорий с применением более дешевых строительных технологий с целью удешевления стоимости жилья. При этом в условиях концентрации на проблеме повышения эффективности девелопмента могут быть реально соблюдены интересы как городских властей, так и конечного потребителя. Именно по этому пути развивались и развиваются девелоперы Канады, США, Англии, Финляндии, Швеции, Дании и т.д. Однако необходимо самому девелоперу строить так, чтобы улучшить любое местоположение. Именно в этом заключается основная задача лэнд-девелопмента в условиях кризиса и восстановительного роста.

В настоящее время в России лэнд-девелопмент принимает все большую инвестиционную направленность. В связи с развитием рынка земли российский лэнд-девелопмент, используя механизмы и опыт реализации проектов из западных стран, будет иметь все больше новых форм, позволяющих обеспечить эффективную реализацию проектов, и, соответственно, способствуя развитию рынка земли и недвижимости.

В ближайшем будущем на отечественном рынке недвижимости появятся компании, предлагающие комплексные услуги по решению правовых, финансовых, организационных и согласовательных вопросов, решающие все вопросы от заключения сделки до получения свидетельства о собственности и сдачи объекта в эксплуатацию. Поэтому, благодаря возникновению и дальнейшему развитию лэнд-девелопмента имеется все более высокий рост темпов развития рынка земли в России.

### **3.3. Организация финансирования инвестиций в недвижимость**

Финансирование любого инвестиционного процесса должно обеспечить, с одной стороны, динамику инвестиций, позволяющую выполнить проект в со-

ответствии с периодом его осуществления и финансовыми ограничениями, с другой стороны – снижение затрат и риска за счет соответствующей структуры использования денежных средств и налоговых льгот. Финансирование проекта обычно включает несколько этапов. На первом – до предоставления проекта – инвестором выполняется предварительный анализ жизнеспособности проекта, в процессе которого определяются целесообразность затрат времени на его выполнение, достаточность поступления средств для покрытия всех издержек и получения чистой прибыли. Второй, включающий разработку плана реализации проекта, охватывает процесс от момента предварительного изучения его целесообразности до организации финансирования.

Началом организации финансирования инвестиционных проектов является определение необходимого размера средств для их разработки и реализации. Постоянный дефицит финансовых ресурсов может лимитировать рассмотрение некоторых предложений.

Общая сумма финансирования инвестиционных проектов обычно включает затраты на основной и оборотный капиталы. Поскольку при расчете оборотного капитала исключаются краткосрочные кредиты, вполне логично, что он должен финансироваться за счет акционерного капитала или долгосрочных обязательств.

*Основные инвестиционные характеристики недвижимости.*

К основным инвестиционным характеристикам недвижимости, к таким особенностям недвижимости, которые являются наиболее важными для инвестора и требуют анализа и учета, относятся:

- относительная стабильность потока доходов;
- значительная зависимость основных параметров недвижимости от эффективности инвестиционного менеджмента;
- антиинфляционная устойчивость;
- повышенный уровень риска;
- отрицательная корреляция инвестиционной доходности недвижимости и доходности имущества других видов (например, финансовых активов).

Недвижимости присуща относительная стабильность потока доходов от операций с недвижимостью – от функционирования или реализации – по сравнению с потоками доходов от деятельности других видов (например, производство или операции с ценными бумагами). Кроме этого, эффект стабильной генерации доходов от недвижимости обычно дополняется и более высокими ставками ее доходности [9; 14; 16].

Значительная зависимость характеристик недвижимости от эффективности инвестиционного менеджмента также является свойством недвижимости, которое инвестор должен учитывать. Необходимость эффективного инвестиционного менеджмента связана с тем, что недвижимость является сложным для управления объектом, инвестиции в недвижимость требуют значительных управленческих затрат (намного больших, чем аналогичные затраты при вложениях в финансовые активы). В особенности это касается инвестиций в строительные проекты, основанные на отношениях субподряда. Кроме этого, в случае, когда инвестиции в недвижимость носят долгосрочный характер, необхо-

димо обеспечивать эффективную и рациональную эксплуатацию объекта недвижимости.

Антиинфляционная устойчивость недвижимости. Недвижимость обладает значительной степенью устойчивости по отношению к инфляции. Вследствие этой особенности инвестиции в недвижимость считаются эффективным способом защиты инвестора от инфляции и диверсификации инвестиционного портфеля (при оптимальном сочетании доходности и риска). Причем в отношении защиты от инфляции необходимо отметить, что недвижимость (и в большей мере – доходная недвижимость) может служить лучшей страховкой от инфляции по сравнению, например, с ценными бумагами.

Повышенный уровень риска. Инвестиции в недвижимость подвержены большей неопределенности по сравнению с большинством финансовых активов. Высокая степень неопределенности объясняется более длительными сроками капитальных вложений, а также недостаточностью (часто даже отсутствием) полной и достоверной информации на рынке о сделках с недвижимостью (в отличие от биржевых сделок), сложностью доступа к рыночной информации. Кроме этого, уровень риска является повышенным из-за иммобильности недвижимости и ее недостаточной ликвидности. Риск изменения характеристик внешней среды по отношению к недвижимости часто имеет решающее значение при принятии решений об инвестициях в недвижимость.

Отрицательная корреляция доходов от инвестиций в недвижимость и инвестиций в финансовые активы. Цикличность функционирования рынка недвижимости не совпадает с цикличностью промышленного производства на макроэкономическом уровне. Это несовпадение проявляется в том, что инвестиционная привлекательность доходной недвижимости возрастает в периоды промышленного кризиса и в периоды инфляции с высоким темпом, в то время как реальные ставки доходности финансовых активов в те же периоды обычно падают.

Таким образом, основные *особенности инвестирования в недвижимость* заключаются в следующем. Инвестирование в недвижимость, приносящую доход, является наиболее прибыльным. Привлекательность приобретения доходной недвижимости заключается в отдаче от инвестиций после погашения операционных расходов. Однако в этом случае выше риск из-за низкой ликвидности недвижимости и длительности срока окупаемости вложенных средств.

Рынок недвижимости, являясь частью инвестиционного рынка, имеет уникальные особенности. Он представляет собой сферу вложения капитала в объекты недвижимости и систему экономических отношений, которые возникают при расширенном производстве. Эти отношения появляются между строителями и инвесторами при купле-продаже недвижимости, ипотеке, аренде и т.д.

#### *Способы финансирования инвестиций в недвижимость*

Анализ международного опыта инвестирования проектов по развитию недвижимости показывает, что оно осуществляется на основе одного из трех вариантов:

- краткосрочное финансирование (как правило, коммерческим банком);

- долгосрочное финансирование (как правило, прямыми инвесторами – пенсионным фондом, страховой компанией или кредитным – ипотечным банком);
- сочетание краткосрочного и долгосрочного финансирования.

Различие долгосрочного и краткосрочного финансирования заключается в следующем:

- обеспечение кредита;
- технология выдачи кредита и механизмов его возврата;
- рисков, связанных с кредитованием, и механизмов управления ими.

Краткосрочные кредиты банка под строительство принимают либо форму «корпоративного» кредитования, либо форму кредитования под проект. В первом случае банк интересуется устойчивостью компании, ее активы, прибыль и потоки денежных средств. В случае кредитования под проект последний и выступает в качестве обеспечения кредита, что не является надежной гарантией.

Долгосрочное кредитование предоставляется в основном только под надежное обеспечение, как правило, недвижимость.

Механизмы кредитования строительства, возврата кредита и оплаты процентов по нему существенно отличаются от механизмов долгосрочного (ипотечного) кредитования. При долгосрочном кредитовании все средства предоставляются единовременно, в момент выдачи кредита, а погашение происходит, как правило, по частям в течение всего срока кредитования. В случае кредита под строительство верно обратное: предоставление кредитных ресурсов происходит по частям по мере проведения отдельных этапов работ, а погашение осуществляется единовременно всей суммой по завершении срока кредит.

При кредитовании строительства в странах с развитой рыночной экономикой, как правило, меньше, чем при долгосрочном кредитовании, уделяется внимание рискам, связанным с инфляцией из-за коротких сроков строительства и низкого уровня инфляции.

Основными формами привлечения финансовых ресурсов в развитие недвижимости при сложившейся экономической ситуации являются следующие:

- долевое участие в различных вариантах;
- выпуск жилищных сертификатов или облигаций жилищного займа;
- краткосрочное банковское кредитование;
- ипотечное кредитование.

### *Основные формы и инструменты инвестирования в недвижимость*

Существуют различные классификации форм финансирования инвестиций в недвижимость:

- правовому статусу инвестора (частные и государственные);
- по источнику финансирования (за счет собственных, заемных средств или их сочетания);
- по наличию посредников (прямые инвестиции, не предусматривающие посредников – активная форма инвестирования, инвестиции с участием посредников – пассивная форма инвестирования).

Реальные инвестиции реализуются в двух формах: материальные и нематериальные инвестиции. Они осуществляются в виде долгосрочных капитальных вложений в основной капитал.

Материальные инвестиции предполагают вложения в средства производства. Они делятся на четыре группы:

- стратегические инвестиции – направлены на создание новых предприятий, новых производств, приобретение целостных имущественных комплексов и т.п.;
- базовые инвестиции – направлены на расширение действующих предприятий и т.п.;
- текущие инвестиции – связаны с вложениями по замене основных средств, проведению капитального ремонта и др.;
- инновационные инвестиции – связаны с модернизацией недвижимости.

Нематериальные (потенциальные) инвестиции, используемые для получения нематериальных благ. Например, проведение научно-исследовательских работ.

Основные *виды* инвестиций в недвижимость разделяются по следующим критериям.

По объектам вложения капитала:

- реальные инвестиции – это вложение средств (капитала) в создание реальных активов, связанных с осуществлением операционной деятельности экономических субъектов, решением их социально-экономических проблем;
- финансовые инвестиции – это вложение капитала в различные финансовые инструменты.

По *характеру участия* инвестора в инвестиционном процессе:

- прямые инвестиции, предполагают прямое, непосредственное участие инвестора во вложении капитала в конкретный объект недвижимости (приобретение реальных активов, либо вложение капитала в уставные фонды);
- косвенные (опосредованные) инвестиции, предполагают вложение капитала инвестора в объекты инвестирования через финансовых посредников (институциональных инвесторов) посредством приобретения различных финансовых инструментов.

По степени *надежности*:

- *рисковые* инвестиции, к числу которых относят инвестиции в сферу исследований и разработок;
- относительно надежные инвестиции, к которым относят инвестиции в сферы с достаточно определенным рынком сбыта.

По *характеристике* инвесторов:

- частные инвестиции – вложения капитала физических и юридических лиц негосударственных форм собственности;
- государственные и муниципальные инвестиции – вложения средств бюджетов разных уровней и государственных внебюджетных фондов.

По характеру *использования капитала* в инвестиционном процессе:

- первичные инвестиции – вложения капитала за счет собственных и заемных средств инвесторов;

– реинвестиции – вторичное использование капитала в инвестиционных целях посредством его высвобождения в результате реализации ранее осуществленных инвестиций.

Фундаментальной основой национальной экономики, важнейшей частью национального богатства является недвижимость. Недвижимость выступает как объект собственности и сделок. Российский рынок недвижимости находится в стадии становления и постепенного развития. Однако важным условием становления и развития рынка недвижимости является привлечение инвестиций – как иностранных, так и стороны российских партнеров.

*Основные участники* финансирования инвестиций в недвижимость.

Субъектами инвестиционной деятельности являются инвесторы. Основные группы инвесторов могут быть выделены по следующим классификационным признакам.

По организационной форме:

- юридические лица;
- физические лица;
- объединения юридических лиц (холдинги, концерны, промышленно-финансовые группы и др.);
- объединения юридических и физических лиц на основе договора о совместной деятельности;
- государственные органы (органы федеральной власти, субъектов РФ, местного управления).

По направлению основной деятельности:

- индивидуальные инвесторы (юридические или физические лица, объединения юридических и физических лиц, органы государственного и местного самоуправления, осуществляющие инвестиции);
- институциональные инвесторы (финансовые посредники, аккумулирующие средства индивидуальных инвесторов и осуществляющие инвестиционную деятельность от своего лица).

По форме собственности инвестированного капитала:

- частные инвесторы (юридические лица, основанные на негосударственных формах собственности, физические лица);
- государственные инвесторы (органы государственной власти, государственные предприятия);
- муниципальные инвесторы (органы муниципальной власти, муниципальные предприятия).

По способу инвестиционного поведения:

- консервативные инвесторы (заботящиеся прежде всего об обеспечении безопасности инвестиций и защите своих средств от инфляции, избегающие осуществления средне- и высокорисковых вложений);
- умеренно агрессивные инвесторы (выбирающие объекты вложения, которые в совокупности обеспечивают рост их капитала; высокорисковые вложения подстраховываются низкодоходными и низкорисковыми вложениями);

– агрессивные инвесторы (стремящиеся к быстрому росту вложенных средств: как правило, выбирают объекты инвестирования по критерию максимизации дохода).

По целям инвестирования:

– стратегические инвесторы (как правило, инвестируют с целью обеспечения реального участия в стратегическом управлении деятельностью объекта, в который вкладываются средства);

– портфельные инвесторы (как правило, вкладывают свои средства в разнообразные объекты с разной степенью риска и доходности с целью получения желаемого уровня доходов на вложенные средства).

По принадлежности к резидентам:

– отечественные инвесторы (все лица – резиденты);

– иностранные инвесторы (иностранное государственные, международные финансовые организации, иностранные юридические и физические лица).

По видам экономической деятельности основную долю в структуре инвестиций в основной капитал занимают обрабатывающие производства, добыча полезных ископаемых, транспорт и связь, операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг.

Основные *формы и инструменты* инвестирования в недвижимость.

Существуют различные классификации форм финансирования инвестиций в недвижимость:

– по правовому статусу инвестора (частные и государственные);

– по источнику финансирования (за счет собственных, заемных средств или их сочетания);

– по наличию посредников (прямые инвестиции, не предусматривающие посредников – активная форма инвестирования, инвестиции с участием посредников – пассивная форма инвестирования).

Ипотека. Ипотека представляет собой предоставление кредита под залог недвижимости [4; 5]. По договору об ипотеке одна сторона – залогодержатель, являющийся кредитором по обязательству, обеспеченному ипотекой, имеет право получить удовлетворение своих денежных требований к должнику по этому обязательству из стоимости заложенного недвижимого имущества другой стороны – залогодателя.

Опцион. Опцион на покупку (продажу) недвижимости – это право, но не обязательство, купить (продать) определенный объект собственности по оговоренной цене в течение определенного срока. Опцион – обусловленная договором возможность для одной из сторон выбрать способ, объем исполнения обязательства или отказаться от его исполнения при оговоренных обстоятельствах. Как правило, это частная операция между покупателем и продавцом, при которой опционы реализуются на одно здание или группу объектов. Смешанные формы финансирования инвестиций в недвижимость представляют собой совмещение ипотечного кредита и опциона.

Право преимущественной аренды земли. Это право создается, когда права на недвижимую собственность разделяются на ограниченное право владения зданием на основе аренды (например, право быть арендатором и передавать в суб-



аренду) и право собственности на землю. Обладатель права аренды имеет свободу и ответственность использовать недвижимость так, как если бы он был собственником. В конце срока аренды собственник земли принимает владение зданием. Владелец здания на правах аренды регулярно платит арендную плату. Если плата не вносится, собственник земли может принять владение полной недвижимостью. Поэтому аренда земли имеет преимущество перед арендой здания.

Лизинг – долгосрочная аренда недвижимости на срок, сопоставимый со сроком полезной жизни объекта недвижимости (около 30 лет). Предметом лизинга могут быть предприятия, здания, сооружения, оборудование, транспортные средства и другое имущество. Предметом лизинга не могут быть земельные участки и другие природные объекты, а также имущество, которое запрещено для свободного обращения и для которого установлен особый порядок обращения. Правоотношения, возникающие между участниками договора лизинга, регулируются федеральным законом «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.10.1998 г. № 164-ФЗ, действующем в редакции от 23.12.2003 г. № 186-ФЗ.

Лизинг именно в кризисные годы во многих странах способствовал обновлению основного капитала. Закон «О финансовой аренде (лизинге)» определяет лизинг как вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передаче его на основании договора физическим или юридическим лицам за определенную плату, на обусловленный срок и на оговоренных в договоре условиях с правом выкупа имущества лизингополучателем. В соответствии с законом лизинг относится к прямым инвестициям. Лизингополучатель должен возместить лизингодателю инвестиционные затраты и выплатить вознаграждение.

Финансирование любого инвестиционного проекта должно обеспечить, с одной стороны, динамику инвестиций, позволяющую выполнять проект в соответствии с периодом его осуществления и финансовыми ограничениями, с другой – снижение затрат и риска за счет соответствующей структуры использования денежных средств и налоговых льгот [1].

Финансирование проекта обычно включает несколько этапов. На первом этапе – до предоставления проекта – инвестором выполняется предварительный анализ жизнеспособности проекта, в процессе которого определяются целесообразность затрат времени на его выполнение, достаточность поступления средств для покрытия всех издержек и получения чистой прибыли. Второй этап, включающий разработку плана реализации проекта, охватывает процесс от момента предварительного изучения его целесообразности до организации финансирования.

Началом организации финансирования инвестиционных проектов является определение необходимого размера средств для их разработки и реализации. Постоянный дефицит финансовых ресурсов может лимитировать рассмотрение некоторых предложений.

Общая сумма финансирования инвестиционных проектов включает обычно затраты:

- на основной капитал – это проектно-изыскательские работы, подготовку площадки, строительство и ремонт зданий и сооружений, закупку и монтаж оборудования, обучение персонала и т.д.,

– на оборотный капитал (в расчете на текущий период) – это приобретение сырья и материалов, покупных полуфабрикатов, топлива и энергии, расходы на производство и реализацию продукции.

Поскольку при расчете оборотного капитала исключаются краткосрочные кредиты, вполне логично, что он должен финансироваться за счет акционерного капитала или долгосрочных обязательств. Краткосрочное сезонное увеличение материальных ресурсов, возникающее в течение хозяйственного года, может финансироваться и за счет кратко- или среднесрочных кредитов. В случаях, когда разделение оборотного капитала на постоянный и переменный не производилось, чистый оборотный капитал используется в качестве среднего долгосрочного уровня оборотного капитала и должен финансироваться за счет средне- и долгосрочного кредита или акционерного капитала.

Финансирование инвестиционных проектов осуществляется следующими формами и способами [8; 9; 14]:

- акционерное инвестирование, представляющее собой вклады денежных средств путем приобретения акций;
- бюджетное инвестирование, осуществляемое непосредственно за счет инвестиционных программ через прямое субсидирование;
- лизинг как способ финансирования инвестиций, основанный на долгосрочной аренде имущества при сохранении права собственности за арендодателем (средне- и долгосрочная аренда машин, оборудования, транспортных и других средств);
- форфейтинг, представляет собой коммерческий кредит с участием банковских гарантий;
- долговое финансирование за счет кредитов банков и долговых обязательств юридических и физических лиц;
- ипотека – вид залога недвижимого имущества (земли, предприятий, сооружений, зданий и иных объектов, непосредственно связанных с землей) с целью получения денежной ссуды и др.

Каждая из этих форм имеет свои преимущества и недостатки, поэтому правильно оценить последствия использования различных способов финансирования можно только при сравнении их альтернативных вариантов. Так, например, важным является выбор соотношения между долгосрочной задолженностью и акционерным капиталом, так как чем выше доля заемных средств, тем большая сумма выплачивается в виде процентов.

Различными могут быть и источники финансирования инвестиционных проектов, в качестве которых могут выступать<sup>37</sup>:

- собственные финансовые средства хозяйствующих субъектов – прибыль, амортизационные отчисления, суммы, выплачиваемые страховыми организациями в виде возмещения потерь от стихийных бедствий и привлеченные средства, например, средства от продажи акций, а также выделяемые вышестоящими холдинговыми или акционерными компаниями, промышленно-финансовыми группами на безвозмездной основе;

---

<sup>37</sup> Котова Н.Н. Инвестиционная деятельность фирмы. М. : КноРус, 2006. С. 75–77.

- бюджетные ассигнования из бюджетов разных уровней, фонда поддержки предпринимательства, внебюджетных фондов, представляемых безвозмездно или на льготной основе;

- иностранные инвестиции – капитал иностранных юридических и физических лиц, предоставляемых в форме финансового или иного участия в уставном капитале совместных предприятий, а также прямых вложений денежных средств международных организаций, финансовых учреждений различных форм собственности и частных лиц в соответствии с действующим законодательством;

- заемные средства – кредиты, предоставляемые государственными и коммерческими банками, иностранными инвесторами на возвратной основе, пенсионными фондами, векселя и др.

*Источники финансирования* инвестиционных проектов можно классифицировать по следующим критериям:

- по отношениям собственности;

- по видам собственности.

По отношениям собственности источники финансирования делятся на:

- собственные;

- привлеченные.

К собственным источникам относятся:

- прибыль;

- амортизационные отчисления;

- страховые суммы в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий и др.;

- денежные накопления и сбережения граждан и юридических лиц, переданные на безвозвратной основе (благотворительные взносы, пожертвования и т.п.).

К привлеченным источникам относятся:

- средства, получаемые от продажи акций, паевые и иные взносы членов трудовых коллективов, граждан, юридических лиц;

- заемные финансовые средства инвесторов (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и другие средства);

- денежные средства, централизуемые объединениями (союзами) предприятий в установленном порядке;

- инвестиционные ассигнования из бюджетов всех уровней и внебюджетных фондов;

- иностранные инвестиции.

По видам собственности источники финансирования делятся:

- на государственные инвестиционные ресурсы:

- бюджетные средства,

- средства внебюджетных фондов,

- привлеченные (государственные займы, международные кредиты);

- частные инвестиционные ресурсы коммерческих и некоммерческих организаций, общественных объединений, физических лиц);

- инвестиционные ресурсы иностранных инвесторов.

Бюджетное финансирование предполагает инвестиционные вложения за счет средств федерального бюджета, средств бюджетов субъектов РФ, предоставляемых на возвратной и безвозвратной основе.

Кредитование является довольно распространенной формой финансирования инвестиционных проектов в мировой практике. Положительными чертами кредитов как источников получения средств для инвестиционных проектов являются значительный объем средств и возможность внешнего контроля за использованием предоставленных ресурсов.

К негативным особенностям банковского кредитования проектов можно отнести потерю части прибыли в связи с необходимостью уплаты процентов по кредиту; необходимость предоставления залога или гарантий; увеличение степени риска из-за несвоевременного возврата кредита.

Все предоставляемые в распоряжение инвестиционного проекта средства обладают стоимостью, т.е. за использование всех финансовых ресурсов надо платить вне зависимости от источника их получения. Плата за использование финансовых ресурсов производится лицу, предоставившему эти средства – инвестору в виде дивидендов для собственника предприятия (акционера), процентных отчислений для кредитора, который предоставил денежные ресурсы на определенное время. В последнем случае предусматривается возврат суммы инвестированных средств.

При исчислении стоимости собственного капитала необходимо руководствоваться следующим. Вся денежная прибыль предприятия (чистый денежный поток), оставшаяся после уплаты кредитору причитающихся ему сумм, выступает как плата совокупному собственнику за предоставленные инвестиции, а не ограничивается только дивидендными выплатами акционерам<sup>38</sup>.

В процессе капитального строительства у предприятия могут образовываться специфические источники финансирования, мобилизуемые в процессе подготовки проекта (строительства или реконструкции, установки оборудования), которые можно оценить по формуле:

$$M = A - H \pm K$$

где  $A$  – ожидаемое наличие оборотных активов на начало планируемого периода;  $H$  – плановая потребность в оборотных активах за период;  $K$  – изменение кредиторской задолженности в течение года.

Финансовый механизм мобилизации состоит в том, что часть оборотных активов предприятия изымается из основной деятельности (так как эта деятельность может быть замедлена в виду капитального строительства) и пускается на финансирование капитального строительства.

*Ставка доходности* собственного капитала ( $R_e$ ) рассчитывается по формуле<sup>39</sup>:

---

<sup>38</sup> Бочаров В.В. Финансово-кредитный механизм регулирования инвестиционной деятельности предприятия. СПб. : Питер, 2005. С. 99–101.

<sup>39</sup> Бочаров В.В. Инвестиции. СПб. : Питер, 2009.

$$R_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

где  $R_f$  – безрисковая ставка дохода;  $\beta$  – коэффициент, определяющий изменение цены на акции компании по сравнению с изменением цен на акции по всем компаниям данного сегмента рынка;  $(R_m - R_f)$  – премия за рыночный риск;  $R_m$  – среднерыночная ставка доходности на фондовом рынке.

*Ставка доходности инвестиций* в безрисковые активы ( $R_f$ ). В качестве безрисковых активов, т.е. активов, вложения в которые характеризуются нулевым риском. В качестве таких активов рассматриваются обычно государственные ценные бумаги.

*Коэффициент  $\beta$* . Этот коэффициент отражает чувствительность показателей доходности ценных бумаг конкретной компании к изменению рыночного (систематического) риска. Если  $\beta = 1$ , то колебания цен на акции этой компании полностью совпадают с колебаниями рынка в целом. Например, если  $\beta = 1,2$ , то можно ожидать, что в случае общего подъема на рынке стоимость акций этой компании будет расти на 20 % быстрее, чем рынок в целом. Наоборот, в случае общего падения стоимость ее акций будет снижаться на 20 % быстрее рынка в целом.

*Премия за рыночный риск ( $R_m - R_f$ )*. Это величина, на которую среднерыночные ставки доходности на фондовом рынке превышали ставку дохода по безрисковым ценным бумагам в течение длительного времени. Она рассчитывается на основе статистических данных о рыночных премиях за продолжительный период.

При расчетах эффективности рекомендуется учитывать неопределенность, т.е. неполноту и неточность информации об условиях реализации проекта и риск, т.е. возможность возникновения таких условий, которые приведут к негативным последствиям для всех или отдельных участников проекта. Показатели эффективности проекта, исчисленные с учетом факторов неопределенности и риска, именуется ожидаемыми<sup>40</sup>.

В процессе своего осуществления инвестиционный проект должен обеспечивать получение приемлемой прибыли на вложенный капитал и поддержание устойчивого финансового состояния. Успешное решение этих задач осуществляется на основе анализа ряда коэффициентов. Перечень коэффициентов определяется особенностями проекта, наиболее часто используемые коэффициенты представлены.

При оценке финансовой состоятельности инвестиционных проектов рассчитываются финансовые коэффициенты, характеризующие каждый плановый период, затем проводят анализ коэффициентов во времени и выявляют тенденции в их изменении.

Риск проекта учитывается путем внесения поправок в норму дисконта. Включение поправки на риск обычно производится, когда проект оценивается при единственном сценарии его реализации. В величине поправки на риск учитываются три типа рисков, связанных с реализацией инвестиционного проекта:

– страховой риск;

---

<sup>40</sup> Бочаров В.В. Инвестиции.

- риск ненадежности участников проекта;
- риск неполучения предусмотренных проектом доходов.

Источниками долгосрочного долгового финансирования инвестиций являются долгосрочные кредиты в коммерческих банках, кредиты в государственных учреждениях, ипотечные ссуды, частное размещение долговых обязательств, а также эмиссия облигаций и долговых обязательств, в частности при осуществлении проектов реконструкции и расширения действующих предприятий. Выбор варианта финансирования должен осуществляться с учетом обеспечения погашения кредита и выплаты процентной ставки.

В последние годы в России стали распространяться такие формы финансирования инвестиционных проектов, которые зарекомендовали себя в мировой практике как довольно эффективные для предприятий и в целом для развертывания инвестиционного процесса. К ним можно отнести лизинг и инвестиционный налоговый кредит.

Один из важнейших источников долгосрочного финансирования проектов в сфере жилой недвижимости – ссуда под залог недвижимости (ипотека). В этом случае владелец имущества получает ссуду у залогодержателя, а в качестве обеспечения возврата долга он передает ему право на преимущественное удовлетворение своего требования из стоимости заложенного имущества в случае отказа от погашения (или неполного погашения) задолженности. Объектом залога могут быть здания и сооружения, дома, земля, другие виды недвижимости, находящиеся в собственности предприятий и физических лиц [4; 5].

Используются следующие виды ссуд для финансирования инвестиций:

- стандартная ипотечная ссуда – погашение долга и выплата процентов осуществляются равными долями;
- ссуда с ростом платежей – на начальном этапе взносы увеличиваются с определенным постоянным темпом, а далее выплачиваются постоянными суммами;
- ипотека с изменяющейся суммой выплат – в льготный период выплачиваются только проценты, и основная сумма долга не увеличивается;
- ипотека с залоговым счетом – открывается специальный счет, на который должник вносит некоторую сумму средств для подстраховки выплаты взносов на первом этапе осуществления проекта;
- заем со сниженной ставкой – залоговый счет открывает продавец поставляемого оборудования.

Кредитное финансирование более выгодно для предприятия, чем финансирование с помощью собственных финансовых средств. В то же время кредитное финансирование для предприятия является более рисковым, так как проценты за кредит и основную часть долга ему нужно возвращать в любых условиях, вне зависимости от успеха деятельности предприятия. Для инвестора такая форма вложения денег является менее рискованной, поскольку он в соответствии с законодательством, в крайнем случае, может получить свои деньги через суд, а предприятие, стремясь уменьшить свой риск, выпускает финансовые инструменты собственности (акции).

Таким образом, методы *инвестирования* на рынке недвижимости могут быть прямыми и косвенными. Прямые методы – приобретение недвижимости

на торгах в соответствии с частным договором, покупка с обратной арендой. Косвенные методы – покупка ценных бумаг компаний, специализирующихся на инвестициях в недвижимость, инвестиции в обеспеченные недвижимостью закладные. Вложения в недвижимость, как и вложения в корпоративные ценные бумаги, относятся к долгосрочным вложениям.

*Преимущества инвестирования в недвижимость* относительно ценных бумаг:

1. В отличие от корпоративных ценных бумаг, например акций, по которым дивиденды выплачиваются ежеквартально, владение недвижимой собственностью обеспечивает инвестора ежемесячной наличностью, так как ежемесячная оплата аренды ведет к ежемесячным выплатам инвестору.

2. Денежный поток доходов от владения недвижимостью (разница между денежными поступлениями от аренды и затратами на обслуживание собственности плюс капиталовложения) менее динамичен, чем денежный поток доходов корпораций с высокой долей заемного капитала:

- денежный поток доходов корпораций зависит от объема реализации продукта, которые находятся в зависимости от ежедневных решений потребителей, а потоки доходов от недвижимости более стабильны, потому что они базируются на договорах аренды;

- источники корпоративных денежных доходов могут с течением времени измениться, а источники доходов от недвижимости более предсказуемы, поскольку здания неподвижны, активы зафиксированы и физически, и юридически.

3. Ставка доходности корпораций в целом ниже, чем недвижимости. Это связано с тем, что интенсивная работа активов недвижимости сравнима с большинством сфер бизнеса. Для возмещения затрат основного капитала, инвестированного в недвижимость, требуется более высокий уровень доходности, так как ожидаемый к получению инвестором доход должен превышать затраты на эксплуатацию недвижимости. Ставка доходности должна быть более высокой, чем при инвестировании в финансовые активы, что должно соответствовать более высоким рискам вложения в недвижимость.

4. Инвестиции в недвижимость характеризуются большей степенью сохранности, безопасности и возможностью контролирования инвестором, чем инвестиции в акции.

Таким образом, к недвижимым объектам может быть отнесено и иное имущество, существенным признаком которого с юридической точки зрения является обязательная регистрация прав, независимо оттого, каковыми они могут быть: правом собственности, правом пожизненного владения, хозяйственного ведения или постоянного использования, ипотекой, сервитутом и иными правами.

Рыночная и инвестиционная стоимость недвижимости зависит от ценности объекта недвижимости, которая, в свою очередь, обусловлена способностью и возможностью объекта удовлетворять определенные потребности и обеспечивать права и преимущества собственника в результате владения этим объектом недвижимости. Совокупность этих факторов с учетом затрат на создание или приобретение объекта собственности определяет стоимость данного

объекта. В теории оценки собственности (имущества) существует следующее краткое определение рыночной стоимости объекта: рыночная стоимость объект – это мера того, сколько гипотетический типичный покупатель готов заплатить за оцениваемую недвижимость.

*Инвестиционная стоимость недвижимости* – это конкретная стоимость оцениваемого объекта недвижимости для конкретного инвестора, исходя из его пристрастий и личных инвестиционных целей. Может существовать множество весомых причин, по которым инвестиционная стоимость объекта недвижимости для данного конкретного потенциального владельца не будет совпадать с его рыночной стоимостью. В число таких причин входят: различия в оценках разными инвесторами будущей доходности объекта недвижимости; несовпадение в их оценках уровней риска; в налоговом статусе, в субъективных предпочтениях инвесторов и т.д.

Привлекательность вложений в недвижимость для потенциальных инвесторов объясняется следующими причинами:

- инвестиции в недвижимость характеризуются значительной степенью сохранности, безопасности и возможностью контролирования инвестором;
- в момент приобретения недвижимости инвестор получает пакет прав, в то время как большинство иных объектов инвестирования не влечет за собой право собственности;
- вложения в недвижимость позволяют сохранить средства от инфляции;
- рынок недвижимости, имеющий большие размеры, мало освоен;
- вложения в недвижимость сопровождаются приемлемой доходностью операций на этом рынке. На сегодняшний день в России инвестиционная активность на рынке недвижимости снижена. Даже рынок жилья, который является самым активным сегментом рынка недвижимости, оказался не обеспечен соответствующими кредитно-финансовыми механизмами, которые поддержали бы платежеспособный спрос населения и сделали бы возможным улучшение жилищных условий населения в массовом порядке. Сбалансированность интересов всех участников процесса финансирования недвижимости – необходимая составляющая нормального функционирования рынка недвижимости.

#### *Анализ рисков инвестирования в недвижимость*

С точки зрения большинства инвесторов, наиболее привлекательными в последнее время считаются прибыльные и ликвидные проекты в офисном и торговом секторах рынка недвижимости, а также сектор недорогих гостиниц. Однако, как уже отмечалось, невозможно однозначно определить, какой сектор недвижимости более привлекателен, поскольку рынок недвижимости достаточно сложен и зависит от сочетания различных факторов, а желания инвесторов отличаются разнообразием.

Перед вложением средств в тот или иной проект, инвесторы проводят его всесторонний анализ, обращая особое внимание на юридическую и экономическую стороны предложения. Основными критериями при принятии решения об инвестировании являются прибыльность проекта и величина риска, ассоциируемого с этим проектом. Прибыльность проекта оценивается инвестором по не-



скольким показателям. В первую очередь – это абсолютная величина дохода, который может принести данный проект, и величина доли инвестора в общем доходе. Прибыльность зависит от того времени, через которое средства, инвестированные в проект, вернутся владельцу, а также от времени получения дохода.

Важным фактором является время, которое занимает непосредственно строительство объекта, и момент получения первого и последующих доходов.

Можно выделить следующие крупные *категории рисков*, которые анализирует инвестор при принятии решения об инвестировании:

- страновой – риск, связанный с общей ситуацией в стране и с отношением к ней со стороны мирового и внутреннего сообщества, в том числе местных и иностранных инвесторов;

- экономический – риск, что проект по тем или иным причинам не будет принят рынком (например, из-за плохого позиционирования либо из-за изменившихся условий рынка) и инвестор не получит дохода, на который рассчитывал;

- юридический – риск, возникающий, если юридическое оформление проекта совершено с ошибками, вследствие чего инвестор не может быть уверен в получении дохода и контроле над ситуацией;

- строительный – риск, относящийся непосредственно к строящемуся объекту (например, объект по каким-либо причинам не будет завершен, а средства в него уже вложены).

Вознаграждением инвестору за вложенные средства и принятие рисков является доход, получаемый инвестором. Рассматривая вместе показатели доходности проекта и его риск, инвестор решает для себя, насколько доходы от проекта покрывают вложенные средства и риски данного проекта.

*Последовательность проведения анализа рисков инвестирования в недвижимость.*

Разработка финансовой модели, позволяющего провести оценку эффективности реализации проекта и определить финансовые потребности проекта.

Анализ коммерческой привлекательности планируемой продукции по цене, качеству, потребительским свойствам, и подготовка предложений по продуктам проекта.

Экспертиза состоятельности и перспективности технологии проекта.

Разработка концепции проекта на базе проведенного анализа.

Запуск проекта:

- проведение переговоров с контрагентами проекта (государственные органы, поставщики / подрядчики, потенциальные покупатели и заказчики, инфраструктура, сервисные организации);

- разработка оптимальной схемы бизнес-процессов реализуемого проекта, построение организационной и юридической структуры проекта;

- разработка детальной технологии реализации проекта;

- определение потребности в персонале и площадях;

- выбор оптимального по цене и качеству поставщика оборудования;

- определение всех необходимых разрешений и согласований, разработка механизма их получения;

- подготовка детального графика запуска и реализации проекта;

- координация получения всех необходимых разрешений для реализации проекта;
- постановка системы управления инвестиционным проектом: корпоративное управление; производственные процессы; коммерческая деятельность; управленческий и налоговый учет; персонал; логистика; безопасность;
- реализация проекта: текущее управление реализацией проекта, выведение проекта на уровень регулярного менеджмента; юридическое сопровождение всех мероприятий и сделок в рамках реализации проекта; подготовка проекта для продажи стратегическому инвестору.

### *Способы финансирования инвестиций в недвижимость*

Анализ международного опыта инвестирования проектов по развитию недвижимости показывает, что оно осуществляется на основе одного из трех вариантов:

- краткосрочное финансирование (как правило, коммерческим банком);
- долгосрочное финансирование (как правило, прямыми инвесторами – пенсионным фондом, страховой компанией или кредитным – ипотечным банком);
- сочетание краткосрочного и долгосрочного финансирования.

Различие долгосрочного и краткосрочного финансирования заключается в следующем:

- обеспечение кредита;
- технология выдачи кредита и механизмов его возврата;
- рисков, связанных с кредитованием, и механизмов управления ими.

Краткосрочные кредиты банка под строительство принимают либо форму «корпоративного» кредитования, либо форму кредитования под проект. В первом случае банк интересуется устойчивостью компании, ее активы, прибыль и потоки денежных средств. В случае кредитования под проект последний и выступает в качестве обеспечения кредита, что не является надежной гарантией.

Долгосрочное кредитование предоставляется в основном только под надежное обеспечение, как правило, недвижимость.

Механизмы кредитования строительства, возврата кредита и оплаты процентов по нему существенно отличаются от механизмов долгосрочного (ипотечного) кредитования. При долгосрочном кредитовании все средства предоставляются единовременно, в момент выдачи кредита, а погашение происходит, как правило, по частям в течение всего срока кредитования. В случае кредита под строительство верно обратное: предоставление кредитных ресурсов происходит по частям по мере проведения отдельных этапов работ, а погашение осуществляется единовременно всей суммой по завершении срока кредит.

*Ипотечное кредитование* – это предоставление частным лицам долгосрочных кредитов на покупку жилья под залог самого приобретаемого жилья. Для того чтобы ипотека могла осуществляться, необходимо соблюдение как минимум трех условий. Должны иметься, во-первых, долгосрочные финансовые ресурсы, которые можно предоставлять клиентам в виде кредитов; во-вторых, потенциальные клиенты, способные подтвердить, что их доходы достаточны для погашения кредита; и наконец, юридическая возможность использо-

вания жилья в качестве залога. Если хотя бы одно из этих условий не выполняется, массовая ипотека невозможна. Основные условия предоставления ипотечного кредита:

- кредит выдается на срок от 1 года до 30 лет;
- сумма кредита – 70–100 % от стоимости приобретаемого жилья;
- первоначальный денежный взнос заемщика из собственных средств в размере от 10–30 %;
- предметом залога является квартира, которая становится собственностью заемщика;
- погашение кредита осуществляется ежемесячно платежами, которые включают в себя проценты по кредиту и часть основного долга;
- в качестве дохода могут учитываться заработная плата по основному месту работы, доход от работы по совместительству, доход от предпринимательской деятельности, доход в виде процентов по вкладам, доход от сдачи в аренду имеющейся недвижимости и др., а также доход близких родственников и гражданских супругов.

*Проектное финансирование* – это финансирование инвестиционных проектов, при котором источником обслуживания долговых обязательств являются денежные потоки, генерируемые проектом. Специфика этого вида инвестирования состоит в том, что оценка затрат и доходов осуществляется с учетом распределения риска между участниками проекта [8; 15].

Проектное финансирование в отличие от других форм обеспечивает:

- более достоверную оценку платежеспособности и надежности заемщика;
- адекватное выявление жизнеспособности, реализуемости и эффективности проекта и его рисков.

Данная форма финансирования пока не получила должного распространения в нашей стране. Она применяется главным образом в рамках реализации закона о соглашении о разделе продукции. Создан Федеральный центр проектного финансирования. Его основной задачей является работа по подготовке и реализации проектов, предусмотренных соглашениями между Россией и международными организациями, а также финансируемых из других внешних источников.

Проектное финансирование – это метод привлечения долгосрочного заемного финансирования для крупных проектов, посредством финансового инжиниринга, основанный на займе под денежные потоки, создаваемые только самим проектом, и является сложным организационным и финансовым мероприятием по финансированию и контролю исполнения проекта его участниками. Проектное финансирование – это относительно новое финансовое направление, которое за последние 20 лет получила широкое распространение в развитых странах мира и последние 10 лет стала активно применяться в нашей стране.

Проектное финансирование имеет свои определенные преимущества, отличающие его от других форм финансирования. От кредитования оно отличается тем, что имеет не обезличенный, а адресно-целевой характер. От венчурного финансирования – тем, что не сопровождается большими рисками, которые

всегда сопровождают разработку и внедрение новых технологий и новых продуктов. Проектное финансирование имеет дело с известными технологиями, реализация таких проектов более предсказуема, чем реализация инновационных. Но и здесь имеются риски, которые имеют специфический характер, обусловленный задачами реализации проектов (задержка ввода объекта в эксплуатацию, повышение цен на сырье и материалы, превышение сметы строительства и др.).

Основные принципы проектного финансирования [8; 9].

1. Проектное финансирование используется для финансирования относительно «обособленного» проекта (с юридической и экономической стороны) через юридическое лицо, специализирующееся на реализации этого проекта (часто для получения и использования проектного финансирования создают отдельную, так называемую проектную компанию).

2. Проектное финансирование чаще применяется для нового проекта, чем для уже созданного бизнеса (обычно используют при реструктуризации задолженности).

3. Источник возврата вложенных средств – прибыль от реализации инвестиционного проекта (обособленная от финансовых результатов деятельности инициаторов проекта).

4. Доля привлеченного капитала в общем объеме финансирования проекта составляет 70–80 % (большой «финансовый рычаг»). Для заемного капитала проектного финансирования инвесторы не предоставляют обеспечение или гарантии, либо обеспечение или гарантии не полностью покрывают финансовые риски по проекту.

5. Основными гарантиями для заимодавцев являются контракты компании, лицензии и исключительные права использования и разработки ценных активов, или технологии и производство конкурентоспособной продукции.

6. Проект имеет ограниченный срок жизни – срок действия контракта или лицензии на виды работ или разработку активов, срок ввода в эксплуатацию объектов или сооружений, начало серийного выпуска продукции.

#### *Участники проектного финансирования*

В проектном финансировании задействованы, как минимум, три участника. Во-первых, это проектная компания, она создается специально для проекта, отвечает за его реализацию и обычно не имеет ни финансовой истории, ни имущества для залога. Именно использование проектной компании является главной отличительной особенностью этого вида проектов. Ответственность и риски по инвестированному капиталу не возлагаются на проверенное предприятие, а, как и финансирование, распределяются между участниками процесса и регулируются набором контрактов и соглашений.

Второй участник – инвестор, вкладывающий средства в собственный капитал проектной компании. Учитывая тот факт, что инвестор, с одной стороны, редко ограничивается лишь денежными вкладами и получением прибыли, а с другой стороны, особенно когда инвесторов несколько, их вложения вообще могут заключаться не в финансовых вливаниях.

Третий участник проектного финансирования – кредитор. Помимо того, что проектная компания, получающая кредит, не имеет ни залогов, ни поручителей в традиционном понимании этих терминов, доля заемного капитала в проектном финансировании значительно выше, чем в обычных корпоративных кредитах и средняя сумма, предоставляемая кредитором, составляет 70–80 % всех капитальных затрат проекта. Это требует более тщательного анализа финансируемого инвестиционного проекта.

*Виды проектного финансирования.*

- *с полным регрессом на заемщика:* применяется, как правило, при финансировании не крупных, малорентабельных проектов. В этом случае заемщик принимает на себя все риски, связанные с реализацией проекта;

- *без регресса на заемщика:* предусматривает, что все риски, связанные с проектом, берет на себя кредитор. Данные проекты наиболее прибыльные и привлекательные для инвестиций, дающие в результате реализации проекта конкурентоспособную продукцию;

- *с ограниченным регрессом на заемщика:* наиболее распространенная форма финансирования. Все участники распределяют генерируемые проектом риски, следовательно, каждый заинтересован в положительных результатах реализации проекта на всех стадиях его реализации.

Особенности оценки проектов при предоставлении проектного финансирования.

В связи с отсутствием гарантий и обеспечения по проекту потенциальным кредиторам и инвесторам, при принятии решения (анализе проекта) о своем участии в проекте, необходимо учитывать еще несколько принципиальных *особенностей* проектного финансирования, которые требуют особого подхода от аналитиков:

- сроки таких проектов обычно достаточно велики. Если в жилищном строительстве небольшие проекты еще могут укладываться в два-три года, то во всех прочих вариантах проектного финансирования речь почти всегда идет о сроках свыше пяти лет;

- во всех, без исключения, случаях проектного финансирования инвестиционная фаза (этап выполнения основных работ по проекту) достаточно сложна и ее успешное завершение нельзя гарантировать;

- исследования рынка выглядят сложнее, чем в случаях с менее значительными инвестициями, так как в процессе реализации таких проектов создаются товары или услуги, для которых трудно подобрать аналоги и историю продаж, а иногда появление на рынке завершеного проекта меняет этот рынок так, что финансируемый проект становится неактуальным.

Таким образом, основные особенности инвестирования в недвижимость заключаются в следующем. Инвестирование в недвижимость, приносящую доход, является наиболее прибыльным. Привлекательность приобретения доходной недвижимости заключается в отдаче от инвестиций после погашения операционных расходов. Однако в этом случае выше риск из-за низкой ликвидности недвижимости и длительности срока окупаемости вложенных средств.

Выбор формы финансового обеспечения инвестиционного проекта, реализуемого в сфере недвижимости является многофакторной задачей, требующей учета и анализа как интересов всех участников проекта, так и учет динамики состояния и взаимосвязи инвестиционного рынка и рынка недвижимости.

### **Вопросы к разделу**

1. Какие источники финансирования инвестиций в недвижимость наиболее распространены?
2. Какие факторы (условия) должны учитываться при обосновании выбора источника инвестиций?
3. Основные принципы организации финансирования инвестиций.
4. Что входит в состав привлеченных источников финансирования инвестиций?
5. Каков порядок предоставления государственных ресурсов на инвестиционные цели?
6. Назовите особенности предоставления средств за счет государственных источников финансирования на возвратной и безвозвратной основе.
7. Какова сфера применения и источники формирования средств бюджета развития?
8. Роль и место банковского кредита в источниках финансирования инвестиций. Условия предоставления кредитов.
9. Проектное финансирование как форма организации финансирования инвестиций в недвижимость: характеристики, виды, перспективы развития.
10. Ипотечное кредитование как способ организации финансирования жилья.

## **Заключение**

Осуществление инвестиционной деятельности тесно связано с вовлечением в рыночный оборот недвижимости – фундаментальной основы правовых и экономических отношений всех участников рыночной системы хозяйствования. В связи с этим особое значение приобретает развитие инвестирования в недвижимость, благодаря чему финансирование строительства как коммерческих, так и социальных объектов недвижимости будет способствовать активизации рынка недвижимости в целом за счет привлечения свободных средств инвесторов и реализации их интересов.

Профессиональные управляющие инвестициями в недвижимость специализируются на полном спектре услуг, выбирая консалтинг, маркетинг, юридические услуги, управление проектом либо проектирование в качестве основного вида деятельности. При этом лэнд-девелоперы, привлекая подрядные организации к выполнению других услуг, как правило, не занимаются возведением объекта на земельном участке, предоставляя эту деятельность другим девелоперам.

В ближайшем будущем на отечественном рынке недвижимости появятся компании, предлагающие комплексные услуги по решению правовых, финансовых, организационных и согласовательных вопросов, т.е. решающие все вопросы, от заключения сделки до получения свидетельства о собственности и сдачи объекта в эксплуатацию. Поэтому, благодаря возникновению и дальнейшему развитию девелопмента и ленд-девелопмента наблюдается рост темпов развития рынков земли и недвижимости в России, что потребует привлечения новых, дополнительных инвестиционных ресурсов и обеспечение источников их финансирования.

В России девелопмент имеет инвестиционную направленность. В связи с быстрым развитием рынка земли и объектов недвижимости, девелопмент и ленд-девелопмент, заимствовав из западных стран механизмы и опыт реализации проектов, будет иметь все больше новых форм, позволяющих обеспечить наиболее эффективное управление инвестициями в объекты недвижимости.

## Глоссарий

*Анализ инвестиционного рынка* – изучение особенностей инвестиционного рынка и/или его сегментов и происходящих в нем изменений в настоящий момент в сравнении с предыдущим.

*Аннуитет* – равномерные платежи или поступления денежных средств через одинаковые периоды времени по одинаковой ставке процента.

*Аренда* – имущественный наем на условиях договора, по которому арендодатель обязуется предоставить арендатору имущество за арендную плату во временное владение и пользование или во временное пользование.

*Базовые инвестиции* – инвестиции, направляемые на расширение действующего предприятия, создание нового производства в этой же сфере деятельности.

*Бета-коэффициент* – показатель измерения систематического риска (позволяет оценить риск индивидуального инвестиционного проекта по отношению к уровню риска инвестиционного рынка в целом).

*Бизнес-план инвестиционного проекта* – документ, позволяющий обосновать и оценить возможности проекта, определить доходы и расходы проекта, рассчитать поток реальных денег, объем финансирования проекта, проанализировать безубыточность, окупаемость и прочие показатели в целях убеждения инвестора в эффективности намечаемых инвестиций.

*Валовые инвестиции* – инвестиции, направляемые на поддержание и увеличение основного капитала, общий объем инвестируемых средств в определенном периоде; определяются как сумма чистых инвестиций и амортизационных отчислений.

*Денежный поток* – поступления (положительный денежный поток, приток) или расходование (отрицательный денежный поток, отток) денежных средств в процессе реализации инвестиционного проекта.

*Диверсификация инвестиций* – вид инвестиционной стратегии предприятия, направленной на расширение или изменение ее инвестиционной деятельности.

*Долгосрочные инвестиции* – вложения капитала на срок свыше одного года.

*Жизненный цикл инвестиций* – период времени от начала вложения средств в реальный инвестиционный проект до последующего существования инвестирования в действующий объект.

*Заемные источники инвестиций* – привлекаемые для реализации инвестиционного проекта на кредитной основе денежные средства и другое имущество (кредиты, эмиссия ценных бумаг, лизинг и др.).

*Инвестиции* – вложение капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) с целью последующего его увеличения (получения прибыли и достижение иного экономического и неэкономического результата).

*Инвестиционная деятельность* – вложения инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и/или достижения иного полезного эффекта.

*Инвестиционная деятельность предприятия* – целенаправленно осуществляемый процесс изыскания необходимых инвестиционных ресурсов, вы-



бора эффективных объектов инвестирования, формирование инвестиционного портфеля (инвестиционной программы) и обеспечения ее реализации.

*Инвестиционная инфраструктура* – структуры, организации и средства, непосредственно обеспечивающие процесс непрерывного осуществления инвестиций.

*Инвестиционная политика государства* – комплекс целенаправленных мероприятий по созданию благоприятных условий для всех субъектов хозяйствования с целью оживления инвестиционной деятельности, подъема экономики, повышения эффективности производства и решения социальных проблем.

*Инвестиционная привлекательность* – обобщающая характеристика преимуществ и недостатков отдельных объектов инвестирования с позиций конкретного инвестора по формируемым им критериям.

*Инвестиционная стратегия* – формирование системы долгосрочных целей инвестиционной деятельности предприятия и выбор наиболее эффективных путей их достижения.

*Инвестиционный портфель* – совокупность объектов реального и финансового инвестирования, предназначенных для осуществления инвестиционной деятельности в среднесрочном периоде в соответствии с инвестиционной стратегией.

*Инвестиционный проект* – программа решения экономической проблемы, при условии, что вложения средств в такую программу приводят к их отдаче (получению дохода и т.п.) только после прохождения определенного срока с начала осуществления проекта, вложения средств в него.

*Инвестиционный процесс* – совокупность действий по привлечению на определенное время накоплений населения и юридических лиц с целью их использования путем образования производственного (основного и оборотного) капиталов для получения прибыли (дохода).

*Инвестиционный риск* – вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь (потери доходов, капитала и т.д.).

*Инвестиционный рынок* – совокупность экономических отношений между продавцами и покупателями инвестиционных товаров, а также объектов инвестирования всех форм.

*Индекс доходности* – отношение приведенных доходов к приведенным на ту же дату инвестициям; позволяет определить, в какой мере возрастают средства инвестора в расчете на 1 р. инвестиций.

*Капитал* – основной вид инвестиционных ресурсов в форме материальных и денежных средств, различных видов финансовых инструментов.

*Капитализация* – перевод прибыли (в полном объеме или частично) в капитал, т.е. реинвестирование.

*Капиталообразующие (реальные) инвестиции* – инвестиции в основной капитал (капитальные вложения) и инвестиции в оборотный капитал (товарно-материальные ценности).

*Краткосрочные инвестиции* – вложение капитала на период до одного года.

*Лизинг* – форма долгосрочного договора аренды.

*Ликвидность инвестиций* – потенциальная способность инвестиций в короткое время и без существенных финансовых потерь трансформироваться в денежные средства.

*Материальные (реальные) инвестиции* – инвестиции в земельные участки, здания и т.п.

*Методы финансирования инвестиций* – принципиальные подходы к финансированию инвестиционных проектов или программ; к числу основных методов относятся: самофинансирование, акционирование, кредитное финансирование, бюджетное финансирование, лизинг, смешанное финансирование.

*Нематериальные инвестиции* – вложения в подготовку кадров, рекламу, торговые знаки и т.п.

*Несистематический (специфический) риск* – вид риска, присущий конкретному объекту инвестирования или деятельности конкретного инвестора (связан с внутренними факторами).

*Номинальная ставка процента* – ставка, устанавливаемая без учета изменения покупательной способности денег в связи с инфляцией.

*Норма (ставка) дисконта* – минимальный размер прибыли на 1 р. инвестиций, при котором инвестиции считаются инвестором прибыльными.

*Объект инвестирования* – реальные инвестиционные проекты, объекты недвижимости, различные финансовые инструменты, являющиеся предметом инвестирования, характерной чертой которых является способность приносить прибыль в будущем.

*Оптимизация инвестиционного портфеля* – формирование портфеля реальных и финансовых инвестиций по избранному инвестором критерию соотношения доходности, риска и ликвидности.

*Оценка эффективности реальных инвестиций* – система принципов и показателей, определяющих эффективность выбора для реализации отдельных реальных инвестиционных проектов.

*Портфель реальных активов* – часть инвестиционного портфеля предприятия, состоящая из реализуемых инвестиционных проектов и других форм материальных активов.

*Предельная эффективность капитала* – отношение прироста ожидаемого дохода, приносимого дополнительной единицей инвестиций к цене привлечения этой единицы инвестиционных ресурсов.

*Прибыльность инвестиций* – показатель, характеризующий отношение среднегодовой суммы чистой прибыли к объему инвестиций.

*Процентный риск* – один из видов инвестиционных рисков, характеризующий вероятность возникновения финансовых потерь, связанных с изменением средней ставки процента на финансовом рынке.

*Прямые инвестиции* – инвестиции в уставный капитал, имеющие целью получение прибыли и участие в управлении.

*Реальная ставка процента* – ставка процента, устанавливаемая с учетом изменения покупательной способности денег в связи с инфляцией.

*Реальные (капиталообразующие) инвестиции* – инвестиции в основной капитал (капитальные вложения) и инвестиции в оборотные капитал (товарно-материальные ценности).

*Региональная инвестиционная политика* – система мер, проводимых на уровне региона и способствующих мобилизации инвестиционных ресурсов и определению направлений их наиболее эффективного и рационального использования в интересах населения региона и отдельных инвесторов.

*Реинвестирование* – вложение всей чистой прибыли (или ее части) в объекты инвестиционной деятельности.

*Риск* – неопределенность, связанная с возможностью возникновения в ходе реализации инвестиционного проекта неблагоприятных ситуаций и последствий (увеличение инвестиционных затрат, снижение прибыли и т.п.).

*Риск потери капитала* – самый высокий уровень риска, критерием которого выступает возможность потери всех собственных активов в результате банкротства после реализации инвестиционного проекта (катастрофический риск).

*Риск потери прибыли* – уровень риска, критерием которого выступает возможность потери ожидаемой чистой прибыли (допустимый риск).

*Самофинансирование* – метод финансирования инвестиций, предусматривающий формирование инвестиционных ресурсов за счет внутренних источников.

*Систематический (рыночный) риск* – риск, связанный с изменениями инвестиционного климата в стране, конъюнктуры инвестиционного рынка.

*Структура капитальных вложений* – состав капитальных вложений по видам, направлениям использования и их доля в общем объеме капитальных вложений.

## Список рекомендуемой литературы

1. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений : закон РФ от 24.02.1999 г. № 39-ФЗ в ред. от 23.07.2010 г. № 184-ФЗ. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Об иностранных инвестициях в Российской Федерации : закон РФ от 09.07.1999 г. № 160-ФЗ в ред. от 05.05.2014 г. № 106-ФЗ. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
3. Об инвестиционных фондах : закон РФ от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ в ред. от 03.07.2016 г. № 292-ФЗ. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
4. Об ипотеке (залоге недвижимости) : закон РФ от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ в ред. от 23.06.2016 г. № 217-ФЗ. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
5. Об ипотечных ценных бумагах : закон РФ от 11.11.2003 г. № 152-ФЗ в ред. от 30.12.2015 г. № 461-ФЗ. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
6. О недрах : закон РФ от 21.02.1992 г. № 2395-ФЗ в ред. от 03.07.2016 г. № 279-ФЗ. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
7. О Федеральной службе государственной регистрации, кадастра и картографии : постановление Правительства РФ от 01.06.2009 г. № 457. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
8. Бочаров В.В. Инвестиции / В.В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2009. – 380 с.
9. Бакрунов Ю.Ю. Девелопмент: организационно-правовое регулирование / Ю.Ю. Бакрунов. – М. : МАГМУ, 2006. – 168 с.
10. Иванов В.В. Управление недвижимостью / В.В. Иванов, О.К. Хан. – М. : ИНФРА-М, 2009. – 445 с.
11. Касьяненко Т.Г. Оценка недвижимости : учеб. пособие / Т.Г. Касьяненко, Г.А. Маховикова, В.Е. Есипов, С.К. Мирзажанов. – М. : КноРус, 2014. – 752 с.
12. Ковалевская Н.Ю. Оценка эффективности инвестиций : учеб. пособие / Н.Ю. Ковалевская. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2011. – 71 с.
13. Ковалевская Н.Ю. Разработка инвестиционного проекта : учеб. пособие / Н.Ю. Ковалевская. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2013. – 106 с.
14. Киреев А.П. Международная экономика : в 2 ч. – Ч. 1: Международная микроэкономика: движение товаров и факторов производства : учеб. пособие / А.П. Киреев. – М. : 1997. – 416 с.
15. Мазур И.И. Девелопмент / И.И. Мазур, В.Д. Шапиро. – М. : Экономика, 2004. – 521 с.
16. Мурзин А.Д. Недвижимость: экономика, оценка и девелопмент: учеб. пособие / А.Д. Мурзин. – Ростов н/Д : Феникс, 2013. – 382 с.
17. Хомкалов Г.В. Оценка эффективности инвестиционных проектов : учеб. пособие / Г.В. Хомкалов, Н.Ю. Ковалевская. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2012. – 120 с.

18. Хомкалов Г.В. Управление недвижимостью: формы и методы / Г.В. Хомкалов, Б.М. Бедин. – Иркутск : Изд-во ИГЭА, 2000.
19. URL: <http://elibrary.ru>.
20. URL: <http://www.planinvestora.info>.

Учебное издание

**Ковалевская** Наталья Юрьевна

## **Управление инвестициями в недвижимость**

Учебное пособие

Издается в авторской редакции

ИД № 06318 от 26.11.01.  
Подписано в пользование 26.06.19.

Издательство Байкальского государственного университета.  
664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11.

<http://bgu.ru>.