На правах рукописи

АВЕТИСЯН ВАРДАН РУБЕНОВИЧ

МЕХАНИЗМ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ПРОЦЕССАМИ НА РЫНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ

Специальность 08 00 05 – Экономика и управление народным хозяйством
(управление инновациями и инвестиционной деятельностью)

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

003169524

Москва - 2008

Работа выполнена на кафедре «Управление инновациями и инвестиционной деятельностью» ГОУ ДПО «Государственная академия профессиональной переподготовки и повышения квалификации руководящих работников и специалистов инвестиционной сферы (ГОУ ДПО ГАСИС)

Научный руководитель	заслуженный деятель науки РФ, доктор экономических наук, профессор Егоров Анатолий Юрьевич
Официальные оппоненты	доктор экономических наук, профессор Павлова Светлана Александровна
	кандидат экономических наук, доцент Петровская Мария Владимировна
Ведущая организация	ГОУ ВПО «Нижегородский государственный архитектурно-строительный университет»

Защита состоится «16» мая 2008 г в 14-00 часов на заседании диссертационного совета Д 212 043 01 по присуждению ученой степени доктора экономических наук при ГОУ ДПО «Государственная академия профессиональной переподготовки и повышения квалификации руководящих работников и специалистов инвестиционной сферы (ГОУ ДПО ГАСИС) по адресу 129272, Москва, ул Трифоновская, д 57, ауд 208

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке, а с авторефератом на официальном интернет-сайте ГОУ ДПО ГАСИС (www gasis ru)

Автореферат разослан «16» апреля 2008 г

Ученый секретарь диссертационного совета
Д 212 043 01
д э н , профессор С А Лочан

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Инвестиционный процесс является одним из основных факторов обеспечения нормального функционирования любых экономических систем, к числу которых относится и рынок недвижимости В процессе трансформации российской экономики и развития рынка недвижимости потоки инвестиций играют не менее значительную роль, чем в других отраслях народного хозяиства, а объем и оборот инвестиционных средств с развитием рынка недвижимости становятся все более масштабными Необходимость расширения инвестиционнои деятельности в данной области диктуется, с одной стороны, актуальностью жилищного вопроса для огромного количества граждан и плачевным состоянием жилого фонда страны, а с другой стороны – возможностями получения значительной прибыли от инвестиционных операций на рынке недвижимости для различных инвесторов

Дефицит государственных инвестиций привел к появлению новых механизмов инвестирования, способствующих притоку частного капитала на рынок недвижимости Реальные и финансовые инвестиции, представляющие собой вложение капитала с целью получения коммерческого или иного дохода, могут помочь созданию динамично развивающейся на основе рыночных механизмов системы инвестирования в объекты недвижимости в экономике России

Важнейшим аспектом управления инвестиционным процессом на рынке недвижимости является огромная социальная значимость жилья, составляющего более двух третей рынка недвижимости, как объекта инвестирования (представляющего собой одну из главных человеческих потребностей), что позволяет оценивать эффективность функционирования системы инвестирования в эту сферу не только экономическими, но и социальными показателями

В этой связи особо актуальнои становится задача формирования механизма управления инвестиционным процессом на рынке недвижимости, основанного на формировании и эффективном использовании инвестиционных ресурсов

Степень разработанности проблемы В числе работ, посвященных анализу инвестиционных процессов, управлению инвестиционной деятельностью, инвестированию в недвижимость, экономике жилой недвижимости выделяются труды таких исследователей, как В М Аньшин, А Н Асаул, Е М Блех, А Я Быстряков, И А Бузова, С В Валдайцев, Л С Валинурова, А И Гаврилов, В А Горемыкин, Х М Гумба, И В Довдиенко, Б Ф Зайцев, Н И Климова, В И Лимаренко, М П. Логинов, А С Махмугов, А М Мухамедьяров, Н С Пастухова, В М Серов, Е Б Смирнов, Г М Стерник, Проблемы организации и функционирования системы инвестирования в недвижимость являются предметом исследования И Д Грачева,

В С Ема, И В Караваевой, В А Кудрявцева, Г Г Матюхина, А М Мейзлера, А Ринга, В В Смирнова, Р Страйка, А Н Ужегова, и др

В то же время, при всем многообразии литературы и обилии публикаций, анализ трудов, посвященных проблемам управления инвестиционными процессами на рынке недвижимости, свидетельствует, что исследования рынка инвестиционных ресурсов проводятся без учета взаимосвязи его с рынком недвижимости, не проработаны вопросы взаимодействия рынка капитала, рынка ипотечных ресурсов и рынка недвижимости как неразрывных звеньев в системе инвестирования в недвижимость

Объект и предмет исследования Объектом исследования являются инвестиционные процессы на рынке недвижимости

Предметом исследования выступает совокупность организационно-экономических отношении, возникающих в ходе управления инвестиционными процессами на рынке недвижимости

Цель и задачи исследования. Целью диссертационной работы является исследование условий и особенностей формирования инвестиционной составляющей развития рынка недвижимости и разработка механизма управления инвестиционным процессом в этой сфере Для достижения указанной цели были поставлены следующие задачи

–исследовать мировой и российский опыт организации системы инвестирования в недвижимость и определить возможности его реализации в современной экономике,

–определить направления государственного регулирования инвестиционных процессов на рынке недвижимости,

–выявить факторы формирования привлекательных условий инвестирования на рынке недвижимости,

–определить особенности развития муниципальных рынков недвижимости, состояние объектной базы на этих рынках, соотношение спроса и предложения,

–разработать методику оценки спроса на ипотечные инвестиционные ресурсы,

–предложить организационно-экономический механизм развития российского рынка недвижимости,

–определить перспективы развития инвестиционных процессов на рынке недвижимости с учетом предложенных рекомендаций

Теоретической основой исследования послужили работы ведущих отечественных и зарубежных специалистов в области ипотечного жилищного инвестирования, труды по экономике недвижимости, финансам, инвестиционному анализу, экономике недвижимости

В качестве методологической базы исследования использованы методы статистического и системного анализа, социологические методы исследования и графический инструментарий На разных этапах работы, в зависимости от характера решаемых задач, применялись методы сравнительного эконо-

мического анализа, статистической группировки, графических изображений, анализ первичной документации и статистической отчетности Совокупность используемой методологической базы позволила обеспечить достоверность и обоснованность выводов и практических решений

Информационной базой исследования послужили аналитические обзоры и статистические данные Росстата, периодические федеральные и региональные издания, ресурсы сети Интернет, действующие законы, постановления Правительства РФ, проекты законов и другие нормативно-правовые документы, а также обнародованные данные Госстроя РФ, Центробанка, Антимонопольного комитета, других ведомств, данные субъектов инвестиционных рынков муниципальных образовании

Научная новизна Научная новизна диссертационной работы заключается в разработке теоретических и практических рекомендаций по формированию и реализации механизма управления инвестиционным процессом на рынке недвижимости, основанные на эффективном использовании ипотечных инструментов и пенсионного капитала в качестве источников финансирования инвестиций на рынке недвижимости

В числе конкретных результатов, характеризующих научную новизну, можно выделить следующие

1 Систематизированы и уточнены инвестиционные свойства объектов недвижимости, заключающиеся в их редкости, специфике оборота и кругооборота, капиталоемкости, уникальной полезности, стационарности и определяющие особенности развития инвестиционных процессов на рынке недвижимости, отличающиеся устойчивым приростом вложенного капитала при невысоком уровне ликвидности инвестиций

2 Обоснована и доказана целесообразность развития системы долгосрочного инвестирования на рынке недвижимости на основе двухуровневой (американской) модель ипотеки, предполагающей наличие вторичного ипотечного рынка и обеспечивающей решение проблемы дефицита долгосрочных инвестиционных ресурсов за счет собственного капитала и срочных займов ипотечных банков

3 Дополнена методика оценки инвестиционного спроса в части определения потенциальной емкости ипотечного инвестиционного рынка в муниципальном образовании и влияния ипотечной системы на параметры развития рынка недвижимости

4 Предложен организационно-экономический механизм привлечения пенсионного капитала на рынок недвижимости как инвестиционного ресурса, заключающийся в эффективном использовании накопительной части пенсии и ее кругообороте на рынке недвижимости путем выпуска ценных бумаг, обеспечивающий существенное приращение отложенных ресурсов граждан в виду постоянно возрастающей стоимости объектов недвижимости

5 Определены перспективы развития инвестиционных процессов на рынке недвижимости, основанные на реализации предлагаемого механиз-

ма привлечения инвестиционных ресурсов на рынок недвижимости и заключающиеся в переходе рынка недвижимости, согласно теории циклических колебаний, со стадии спада к стадии стабилизации, требующей активного государственного регулирования инвестиционных процессов на рынке недвижимости

Практическая значимость настоящей диссертации определяется тем, что ее материалы могут использоваться для целей оценки потенциальной емкости ипотечного рынка и объема спроса на ипотечные инвестиционные ресурсы в муниципальных образованиях, дальнейшего совершенствования федеральных, муниципальных и коммерческих программ развития инвестиционных процессов на рынке недвижимости Результаты диссертационного исследования могут быть использованы в учебном процессе ВУЗов при изучении дисциплин «Жилищное инвестирование», «Экономика недвижимости», «Управление инвестиционной деятельностью», а также на курсах повышения квалификации работников, занятых в сфере принятия управленческих решений инвестиционного характера, в практической деятельности специалистов, занимающихся вопросами инвестирования в недвижимость Кроме того, материалы диссертации могут представлять интерес для органов государственной власти и субъектов инвестиционного и ипотечного рынка в качестве аналитического и прикладного материала.

Апробация работы Основные положения и выводы диссертационной работы докладывались и обсуждались на всероссийских научно-практической конференции «Современная Россия экономика и государство» По теме диссертации опубликовано 4 работы, общим объемом 1,65п л

Структура и объем работы. Работа состоит из введения, трех глав и заключения и приложений, изложенных на 190 страницах машинописного текста Цифровой и графический материал представлен в 18 таблицах и 10 рисунках Список использованной литературы содержит 147 наименований Структура работы выглядит следующим образом

Введение

Глава 1 Теоретико-методологические основы управления инвестиционными процессами на рынке недвижимости

1 1 Инвестиционный процесс как экономическая категория и его составляющие

1 2 Мировой и российский опыт организации системы инвестирования в недвижимость

1 3 Государственное регулирование инвестиционных процессов на рынке недвижимости

Глава 2. Стратегический анализ возможностей управления инвестиционными процессами на рынке недвижимости

2 1 Инвестиционная привлекательность рынка недвижимости и тенденции ее изменения

2 2 Модели управления инвестиционными процессами на рынке недвижимости

2 3 Формирование ресурсной базы и движение инвестиционных потоков на рынке недвижимости

Глава 3 Методические рекомендации по управлению инвестиционными процессами на рынке недвижимости

3 1 Проектирование инвестиционных процессов на рынке недвижимости

3 2 Организационно-экономические механизмы развития российского рынка недвижимости

3 3 Перспективы развития инвестиционных процессов на рынке недвижимости

Заключение

Список использованной литературы

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Современные процессы экономического реформирования ставят множество проблем, с которыми отечественная экономика прежде не сталкивалась К их числу следует отнести и развитие инвестиционных процессов на рыке недвижимости

Развитие и функционирование рынка недвижимости обусловлено спецификой самого объекта рыночных отношений Специфическими характеристиками недвижимой собственности являются редкость, специфика оборота и кругооборота объектов недвижимости, капиталоемкость, уникальная полезность, стационарность

Раскрытие характеристики редкости позволяет сделать вывод о том, что современное планирование городов должно предусматривать максимально эффективное использование уже застроенных территорий Оборот и кругооборот объектов недвижимости обуславливает деление рынка недвижимости на первичный и вторичный Исходя из этого вытекает и такая особенность функционирования рынка, что, будучи произведенным, его объект остается на рынке в качестве резерва предложения очень долгое время Характеристика капиталоемкости свидетельствует о том, что осуществление сделок с недвижимостью зависит от уровня дохода, и всегда связано с аккумулированием финансовых ресурсов Уникальная полезность и стационарность определяют потребительский выбор при покупке недвижимой собственности, поскольку ценность каждого объекта находится в тесной зависимости от его географического положения и связанных с ним характеристик Эти же факторы определяют особенности развития инвестиционного процесса на рынке недвижимости, основными из которых являются следующие

1) уровень развития (степень активности) рынка недвижимости (как рынка инвестиционных товаров) находится в тесной зависимости от колебаний общеэкономической конъюнктуры,

2) на функционирование рынка недвижимости существенное влияние оказывает фактор сопутствующих затрат (имущественные налоги и затраты на обеспечение функционального состояния объектов недвижимости),

3) специфика объекта рынка недвижимости в значительной степени влияет на соотношение спроса и предложения на данном рынке

Особенности функционирования данного вида рынка всегда будут определяться фактом, что недвижимость всегда будет тем продуктом, на который окружающая среда оказывает очень сильное воздействие В то же время, бизнес может менять местоположение, если в существующих условиях его дальнейшее прогрессивное развитие не представляется возможным Характеристика стационарности четко определяет невозможность какой-либо дислокации недвижимости в целях улучшения эффективности, что является основой всей системы инвестирования на рынка недвижимости

Специфика самого объекта рыночных отношений - недвижимости, позволяет объяснить некоторые особенности развития инвестиционного процесса на рынке недвижимости Такими особенностями являются очень низкая ликвидность спроса и предложения на рынке, которые не позволяют достаточно быстро реагировать на изменения стоимостных и количественных показателей на рынке, функционирование рынка недвижимости находится в тесной зависимости от общеэкономической конъюнктуры, в современных условиях государство вынуждено тщательно контролировать и оказывать содействие развитию рынка недвижимости с сфере личного потребления, поскольку обеспечение нормальных условий существования граждан входит в функции государства и относится к области социального регулирования.

При этом на эффективность инвестиционных процессов большое влияние оказывает жесткая географическая зависимость объектов недвижимого имущества, а также широкая сегментация рынка по критерию видов назначения недвижимости Недвижимость всегда есть и останется продуктом, на который, окружающая среда оказывает очень сильное воздействие Другими словами, можно говорить о высоком или низком уровне развития рынка недвижимости для определенного географического региона и относительно отдельных сегментов рынка

Учитывая указанные особенности, основными показателями, характеризующими уровень развития инвестиционного процесса на рынке недвижимости, являются следующие

–объем и структура сделок, осуществляемых на первичном и вторичном рынках за определенный период,

–фиксированная норма прибыли, получаемая участниками первичного и вторичного рынка,

– степень привлечения заемного капитала,

– наличие и активность рынка производных ценных бумаг,

– степень развития страховой деятельности на рынке недвижимости

Основой для определения именно этих показателей является анализ развития рынка недвижимости в странах с развитой рыночной экономикой США, Великобритании, Германии Как показывает исследование отечественного рынка недвижимости по указанным критериям, уровень его развития в настоящее время остается достаточно низким Это объясняется тем фактом, что процесс формирования рыночных отношений в сфере недвижимости требует существенной структурной перестройки всей экономики, и научно-обоснованной постановки целей государственной политики в области недвижимости

Некоторые традиционные функции государственного регулирования традиционно влияют на развитие и функционирование сферы недвижимости На взгляд автора для рынка недвижимости наиболее важными являются две следующие функция защиты экономических интересов собственника, социальная функция государства

Частная собственность является основой индивидуального присвоения, на котором базируется эквивалентный обмен продукта труда, а также развитие конкуренции, предпринимательства и деловой активности Как в производстве, так и в потребительской сфере реализация государством своей функции защиты прав собственности становится необходимым залогом товарно-денежных отношений и всей хозяйственной деятельности Значимость данного вида объекта собственности подтверждается тем фактом, что в современной экономике функционирует система определения прав собственности именно на недвижимое имущество, и то, что расходы на организацию и работу данной системы берет на себя государство

Другой функцией государства, которая оказывает непосредственное влияние на развитие инвестиционных процессов на рынке недвижимости является регулирование баланса общественных интересов в экономике и обеспечение социальной стабильности всех членов общества Совершенно естественно, что основные меры государственного воздействия в данном случае направлены большей частью на сферу потребления Так, во всех странах с развитой рыночной инфраструктурой удовлетворение жилищных потребностей осуществляется исходя из двух принципов первый принцип рыночного самообеспечения, на основе которого количество, качество и уровень потребляемых жилищных услуг определяется соотношением спроса и предложения, а второй принцип распределения или бесплатного предоставления государственного жилья тем категориям населения, которые не в состоянии покупать жилищные услуги на рынке

Зарубежные экономисты активно исследуют критерии государственного вмешательства в сферу недвижимости, поскольку с макроэкономической точки зрения индустрия недвижимости является чрезвычайно важной

Так, например, в США около половины частных внутренних инвестиций используются на развитие рынка недвижимости От 10 до 15 % ВВП, а также значительная часть всех занятых в государстве напрямую используются в индустрии недвижимости В настоящее время правительства всех уровней стремятся обеспечить удовлетворение спроса для ускорения экономического роста, увеличения национального богатства и создания новых рабочих мест В такой ситуации участники рынка недвижимости должны осознавать, что государство будет сохранять конкурентную среду, используя для этого методы прямого и косвенного воздействия

Таким образом, детальный анализ функционирования рынка недвижимости, специфических особенностей объекта данного рынка однозначно приводят к выводу, что в условиях эффективно развивающейся экономики необходимо государственное участие в развитии инвестиционных процессов на рынке недвижимости

В настоящее время в России структуры, способствующие развитию инвестиционного процесса на рынке недвижимости, продолжают находиться в зачаточном состоянии Серьезными проблемами развития отечественного рынка недвижимости являются

–отсутствие четкого правового и организационного механизма обеспечения операций на рынке недвижимости,

–фактическое отсутствие информационного обеспечения функционирования рынка,

–недостаточная степень вовлечения в легальный экономический оборот, что приводит к низкой эффективности использования этого важного стратегического ресурса,

–абсолютная неадаптированность системы эксплуатации объектов недвижимости к рыночным отношениям, поскольку в данной системе отсутствуют какие-либо конкурентные начала

Формированию и развитию вторичного рынка должна способствовать более четкая регламентация использования недвижимости и внедрение более совершенных (эффективных) способов заключения сделок с недвижимой собственностью Одним из таких способов является система государственной кадастровой регистрации прав на недвижимое имущество.

Основной целью внедрения такой системы является реализация четких и ясных правил совершения сделок с недвижимостью, использования и ограничение использования недвижимой собственности Согласно принятому федеральному закону государственной регистрации подлежат права собственности на недвижимое имущество и сделки с ним, а также аренда, ипотека недвижимости, права собственности в кондоминиумах, доверительное управление и опека, связанные с недвижимым имуществом, предприятия в виде имущественных комплексов, и т д

При этом целесообразно отметить, что существует несколько принципиальных особенностей инвестирования на рынке недвижимости Од-

ной, пожалуй, самой основной особенностью, является тот факт, что практически весь объем инвестиционных ресурсов направляется на финансирование основного капитала, в то время как на других сегментах инвестиционного рынка соотношение между инвестициями в оборотный и основной капитал находится на уровне 1 3 Другая особенность проявляется в циклических колебаниях инвестиций, обусловленных динамикой спроса на объекты недвижимости и их жесткой привязкой к географическому местоположению Таким образом, инвестиционные процессы, протекающие на рынке недвижимости, имеют свои особенности, определяющие возможности регулирования притока капитала

Любой субъект ориентирован на развитие, всегда требующее восполнения каких-либо ресурсов и изменения определенных свойств Ориентация на устранение этого дефицита собственными силами приводит к резкому замедлению роста, поскольку требует от субъекта заниматься несвойственной деятельностью, отвлекая на это его основные ресурсы В условиях специализации ограниченность собственных средств заставляет субъекта искать объект, свойства которого позволяют восполнить существующий дефицит при минимальных вложениях Необходимость в инвестициях возникает в том случае, когда потенциал найденного объекта не удовлетворяет нужным критериям и требует определенного внешнего участия для его развития Возможность осуществления инвестиций возникает в том случае, когда субъект обладает ресурсами или свойствами, позволяющими оказать нужное воздействие на требуемые свойства объекта Как уже отмечалось выше, рынок недвижимости обладает такими свойствами Поэтому для подготовки и реализации действенной инвестиционной политики необходимы четкое и однозначное определение критериев оценки инвестиционной ситуации, разработка методического аппарата, адекватного экономическим реалиям, и его последовательное применение

Анализ существующей практики подтвердил, что наиболее эффективной формой государственного регулирования инвестиционных процессов на рынке недвижимости заключается в развитии, во-первых, системы субсидирования граждан с определенными параметрами кредитов и, во-вторых, системы государственного страхования ипотечных рисков Оказание гражданам государственной помощи посредством предоставления адресных субсидий и государственного страхования ипотечных кредитных рисков позволит расширить объем инвестиционного ипотечного спроса, значительно расширить возможности приобретения жилья малоимущими семьями для достижения ими экономической самостоятельности и увеличить число собственников жилой недвижимости в стране

При этом доказано, что ипотека объектов недвижимости – важнейший финансово-экономический инструмент рыночного хозяйства, способствующий активизации инвестиционной деятельности на рынке недвижимости и одновременно обеспечивающий надежную защиту интересов кредитора

Именно ипотечный механизм позволяет наиболее выгодно сочетать интересы населения в улучшении жилищных условий, коммерческих банков - в эффективной и прибыльной работе, инвесторов – в надежных ценных бумагах, строительного комплекса - в ритмичной загрузке производства и, конечно же, государства, заинтересованного в общем экономическом росте

Анализ накопленного отечественного и зарубежного опыта показал, что несмотря на принципиально различный подход к процессу мобилизации кредитных ресурсов, жилищного инвестирования и организации самого кредитования населения, общим для ипотечных моделей является то, что процесс их практического функционирования сильно и всесторонне поддерживается государством, включая систему правового, лицензионного и финансового регулирования данной деятельности, предоставление ей государственных гарантий и обеспечение страхования рисков, налоговые льготы и целевые адресные дотации Другой общей чертой, объединяющей американскую и немецкую ипотечные модели, является то, что все они не имеют прямой организационной связи с процессом инвестирования строительства Инвестиционно-строительные компании обычно получают средства граждан, сформированные в рамках ипотеки только на конечном этапе строительства при продаже готового жилья, а на ранних стадиях используют коммерческие кредиты обычных банков

В настоящее время в мире функционирует множество разновидностей моделей ипотечного инвестирования (табл 1) Однако это разделение является условным, так как имеется тенденция к размыванию границ первичного рынка Нередко финансовые институты, работающие по двухуровневой модели, могут продавать на вторичном рынке только необходимую для пополнения кредитных фондов часть, т е работать одновременно по двум схемам сразу Более того, первоначально полностью закрытые институты первичного рынка, в частности, ссудно-сберегательные, начинают трансформироваться, принимая на себя часть других функций получение крупных кредитных займов, выдача кредитов всем желающим, а не только пайщикам и т д

Современная федеральная политика российского правительства в вопросах организации национальной системы ИЖИ совершенно четко сводится к внедрению «американского пути» развития ипотеки - инвестиционной модели со вторичным рынком ипотечных кредитов и секьюритизированных ценных бумаг.

Наличие тесных взаимосвязей между основными элементами системы ипотечного инвестирования, такими как рынок жилья и рынок ипотечных инвестиционных ресурсов, обусловили необходимость проведения дополнительного исследования процессов, происходящих на этих рынках

Так как наиболее полное раскрытие сущности любого процесса возможно посредством его исследования на определенном временном интервале, в работе были детально рассмотрены процессы становления рынка жилья в России с начала девяностых годов до настоящего времени, вклю-

чая изменение структуры собственности на жилье в результате приватизации, динамику строительства и реконструкции объектов жилого фонда, а также выявлены общие для муниципальных образований различной величины процессы на рынках недвижимости Следует выделить следующие наиболее существенные для данного исследования процессы, происходящие в последние годы

Таблица 1

Основные характеристики моделей ипотечного жилищного инвестирования в разных странах мира

Страны	Преимущественно используемая модель ипотечного инвестирования	Основные инструменты привлечения средств	Формы государственного участия в развитии ипотечного инвестирования
США и Канада	Вторичный рынок закладных	Ценные бумаги, обеспеченные закладными	Поддержка операторов вторичного рынка, налоговое стимулирование, государственное страхование кредитов
Западной Европы	Одноуровневая, в последнее время развивается рынок ипотечных облигаций	Сберегательные счета, ипотечные облигации	Государственные премиальные выплаты, жесткое регулирование рынка со стороны государства, налоговое стимулирование
Восточной Европы	Одноуровневая	Сберегательные счета, ипотечные облигации	Государственные премиальные выплаты, жесткое регулирование рынка со стороны государства, налоговое стимулирование
Африки	Одноуровневая в некоторых странах предпринимаются попытки создания вторичного рынка	Сберегательные счета	Создание государственных кредитных организаций – операторов вторичного рынка
Азии	Одноуровневая, в некоторых странах имеется вторичный рынок	Сберегательные счета, ценные бумаги, обеспеченные закладными	Создание государственных кредиторов, направление государственных средств на ипотечное кредитование
Латинской Америки	Одноуровневая, в некоторых странах предпринимаются попытки создания вторичного рынка	Сберегательные счета	Привлечение государством средств в ИЖИ, создание государственных операторов вторичного рынка

1 Увеличение общего количества сделок с недвижимостью в городах как на первичном, и на вторичном рынках, что является следствием повышения в структуре собственности на жилье доли частной собственности, а также некоторого роста реальных доходов населения

2 В городах наблюдается несоответствие по структуре предлагаемого к продаже жилья и квартир, которые стремятся приобрести покупатели Причем структурные разногласия возникают как по качеству предлагаемого жилья, так и по его месторасположению и размеру предлагаемых квартир. Так, например, в структуре предложения по качеству предлагаемого жилья на вторичном рынке преобладают «хрущевки», квартиры в малоэтажных домах первых массовых серий, типовые квартиры в серийных панельных многоэтажках А спрос покупатели предъявляют на жилье улучшенной или нестандартной планировки

3 Незначительная доля первичного жилья в общем объеме сделок (не более 10-20% в разных городах) приводит к тому, что первичный сегмент рынка жилья оказывает слабое влияние на вторичный, и уровень цен на рынке жилья диктует сегмент вторичного рынка

4 Увеличение количества сделок с использованием ипотечных инвестиционных ресурсов Эта тенденция характерна как для Москвы и крупных российских городов, так и небольших населенных центров

5 Основным же процессом, действующим в той или иной мере на всех муниципальных рынках жилья, является устойчивый рост цен на жилье в последние годы Подобный прирост стоимости жилой недвижимости во времени, характерный в целом для рыночных систем с развитой экономикой и сформированным жилищным рынком позволяет инвесторам получать коммерческий доход

В целях более глубокого исследования процессов, происходящих на рынке ипотечных инвестиционных ресурсов муниципальных образований, были проанализированы условия функционирования системы ипотечного инвестирования в г Рязани и Рязанской области, включающие в себя параметры федеральной программы (необходимые для получения ипотечного займа доходы заемщика, накладные расходы и др) и стандарты проведения ипотечных операций, а также определена динамика развития ипотечного рынка города за счет различных источников инвестирования

С учетом интенсивного расширения объема предоставляемых ипотечных ресурсов, в рамках задачи определения потенциального объема спроса на ипотечные инвестиционные ресурсы разработана методика оценки данного показателя в масштабе муниципального образования, конкретизированная в виде алгоритма на рис 1

В качестве показателей оценки нами выбраны текущий и потенциальный платежеспособный спрос на ипотечные инвестиционные ресурсы, то есть такой объем ипотечных займов, которое домохозяйства в заданный момент времени желают и имеют возможность получить

Текущий платежеспособный спрос на ипотечные инвестиционные ресурсы определяется как сумма займов, выдаваемых в настоящее время (за последний годовой период) всеми кредитными учреждениями города

Потенциальный платежеспособный спрос на ипотечные инвестиционные ресурсы будет оценен для двух случаев (вариантов) Первый вариант – приобретение отдельного жилья При таком варианте оценивается потенциальный спрос со стороны домохозяйств, заинтересованных в приобретении отдельной квартиры (или дополнительной квартиры без продажи имеющегося жилья) Посчитанные по методике показатели будут отражать возможности улучшать жилищные условия домохозяйств, которые имеют ограниченный объем сбережений, недостаточный для одномоментной покупки жилья, и не имеют жилья, которое они готовы продать для финансирования покупки нового жилья

Второй вариант – улучшение имеющегося жилья (обмен) В этом случае анализируются возможности всех домохозяйств улучшать свои жилищные условия, причем предполагается, что

1) приобретение нового жилья будет финансироваться частично за счет продажи имеющегося,

2) домохозяйства будут улучшать свои жилищные условия (а, следовательно, предъявлять инвестиционный спрос на ипотечные кредиты), только если это улучшение будет существенным, т е либо приобретение дополнительной комнаты, либо переезд в жилье лучшего качества, либо в более престижный раион и т п

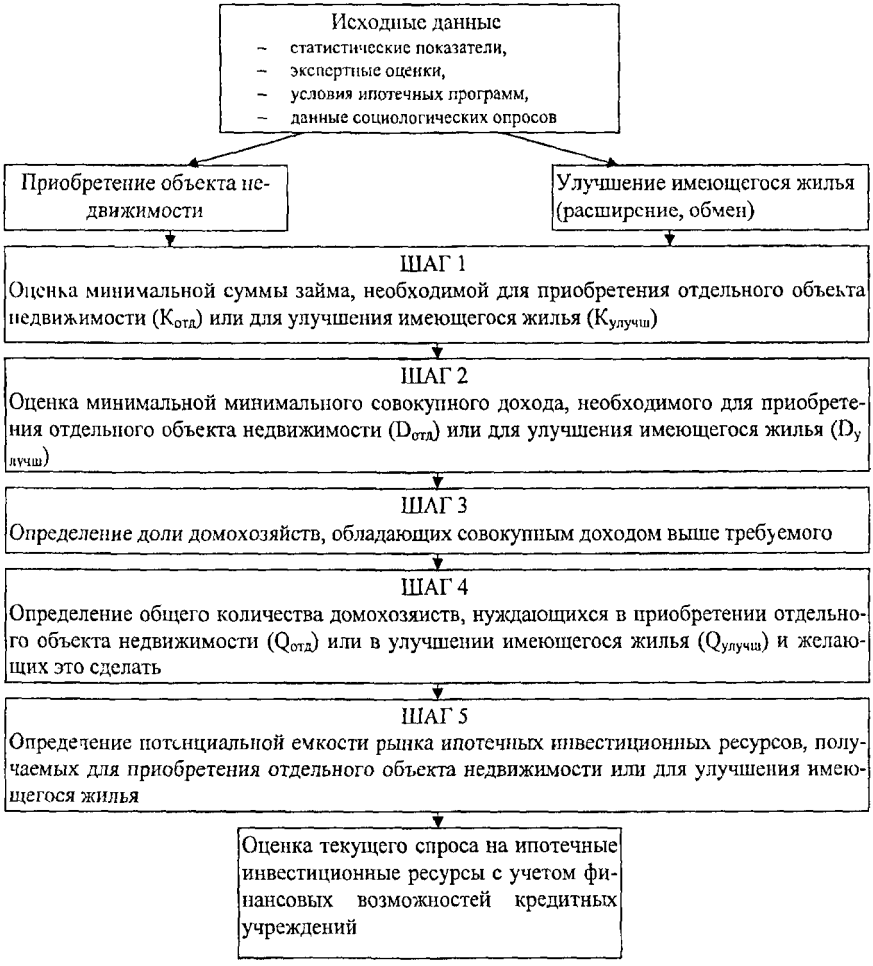

Рис 1 Алгоритм оценки спроса на ипотечные инвестиционные ресурсы

В качестве исходных данных для анализа в рамках методики используем данные Госкомстата и основных операторов рынка ипотечного кредитования муниципального образования, такие как

– средний размер выдаваемого займа,

– средняя площадь приобретаемых квартир,

– стоимость одного квадратного метра жилья в городе,

– максимальная доля выплат за кредит в совокупном семейном доходе,

– схема выплаты суммы кредита и процентов по нему,

– распределение децилей населения по среднемесячному доходу

Шаг 1 На основании этих сведений оцениваем минимальный размер займа (в рублях), необходимого для

– приобретения отдельного жилья (Котд)

– улучшения имеющегося жилья (Кулучш) в этом городе

Далее нам необходимо узнать, какое количество домохозяйств способно воспользоваться ипотечными услугами в каждом из этих двух случаев

Шаг 2 Определяем размер совокупного ежемесячного семейного дохода, минимально достаточный, чтобы пройти процедуру банковского андеррайтинга и получить этот кредит ($D_{отд}$ и $D_{улучш}$)

Шаг 3 Установим количество домохозяйств в городе, обладающих совокупным ежемесячным доходом выше требуемого значения, полученного ранее ($N_{отд}$, $D >= D_{отд}$ и $N_{улучш}$, $D >= D_{улучш}$) При этом воспользуемся периодически публикуемыми данными Госкомстата о структуре распределения доходов населения по группам

Шаг 4. Определим общее количество домохозяйств города, нуждающихся в улучшении жилищных условий и желающих их улучшить ($Q_{отд}$ и $Q_{улучш}$)

Шаг 5 Следующей задачей будет соотнесение количества домохозяйств, которые способны воспользоваться ипотечными услугами с теми, кто нуждается в улучшении жилищных условий и хотят их улучшить (при этом мы используем допущение о том, что данные о количестве желающих улучшить свои жилищные условия по городу в целом релевантны и для нашей выборки) Спрос на ипотечные кредиты, получаемые с целью приобретения отдельного жилья, будет составлять

$$S_{отд} = N_{отд} * Q_{отд} \qquad (1)$$

Спрос на ипотечные кредиты, получасмые с целью улучшения имеющего имеющегося жилья, определим как

$$S_{улучш} = N_{улучш} * Q_{улучш} \qquad (2)$$

Таким образом определяется потенциально возможный спрос на ипотечные займы (в виде количества сделок с использованием ипотечных инвестиционных ресурсов), который может быть предъявлен в ближайшие годы в городе.

Апробация предложенного подхода осуществлена на информационных массивах г Рязани и Рязанской области, результаты оценки потенциальной емкости инвестиционного рынка свидетельствуют, что 179 611 домохозяйств (48,8% от всех домохозяйств города) имеют финансовую возможность принять участие в федеральной программе ипотечного жилищного кредитования и желание улучшить свои жилищные условия Из них 132 904 семьи потенциально могут предъявить спрос на ипотечные инвестиционные ресурсы с целью улучшения имеющегося жилья (обмена) Потенциальная емкость данного сегмента составит в этом случае не менее 26 580,8 млн рублей

Потенциальная емкость рынка ипотечных инвестиционных ресурсов всегда будет больше реальной, так как часть домохозяйств не сможет (или не захочет) приобретать либо обменивать жилье в силу каких-либо причин

Рассчитанная по данной методике сумма суммарная емкость рынка ипотечных инвестиционных ресурсов в Москве оценивается нами в 180 млрд рублей, Иркутске в 30 млрд рублей

Однако, этих средств для развития инвестиционных процессов на рынке недвижимости недостаточно Учитывая это, предлагается использовать накопительную часть пенсий как дополнительный источник финансирования инвестиций на рынке недвижимости

На наш взгляд, можно выделить три варианта управления накопительной частью пенсии

1 Остаться на прежних позициях и финансировать реформу за счет нынешних пенсионеров, сводя введение накопительной части пенсии к фактическому формализму обеспечения благосостояния будущих пенсионеров

2 Стимулировать будущих пенсионеров льготами, дотациями, субсидиями по опыту некоторых развитых стран В связи с этим, мы считаем, что, исходя из российской практики использование данных инструментов не имеет широкого распостранения у населения

3 Оказывать государственную поддержку и стимулирование субъектам РФ (далее, равно как и муниципалитетам) Однако ввиду ресурсной ограниченности региональных и местных бюджетов в качестве возможного варианта финансирования предложить стратегию смещения «центра тяжести» реформирования накопительной части пенсии в субъекты РФ и муниципалитеты с развитием рынка региональных и муниципальных облигаций, из которых наиболее эффективным является последний Анализ рынка отчислений на накопительную часть показал, что их объем весьма существенен

В связи с этим важной задачей становится создание механизмов, способных к аккумулированию накопительной части пенсии в систему НПФ (с государственной поддержкой) для дальнейшеи ее инвестирования и становления пенсионным капиталом Однако необходимо при этом иметь ввиду, что экономическая эффективность инвестиционного проекта создания системы НПФ будет иметь положительный результат лишь в долгосрочном периоде Учитывая это, использование накопительной части пенсии в качестве источ-

ника финансирования инвестиций на рынке недвижимости представляется обоснованным как с точки зрения приращения будущей пенсии, так и с точки зрения управления инвестиционным процессом на рынке недвижимости

В данной ситуации инициатором проекта будет являться субъект РФ (муниципалитет), гарантирующий своим имуществом исполнение обязательств по облигациям, размещенным с плавающей ставкой доходности, а соинвестором – крупный финансовый институт (например, МБРР)

Тенденции развития строительной отрасли показывают, что существует опасность резкого падения процентных ставок по кредитам за счет сверхподдержки Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) при полном отсутствии мер, воздействующих на объем предложения жилья Стимулирование доступности жилья за счет снижения процентной ставки на фоне замедления темпов роста жилищного строительства (по итогам года они снизились с 12 до 7 %) только усиливает дисбаланс спроса и предложения на жилье Таким образом, АИЖК является фактическим инструментом для настройки инвестиционного механизма «часов» и отладки функции взаимодействия между покупателями и продавцами на рынке жилья

Выстраивание взаимодействий внутри строительной отрасли предполагает значительную концентрацию основного капитала в компаниях, способных осуществлять привлечение крупных кредитов, размещать собственные долговые инструменты на рынке Такое положение дел диктует создание крупных национальных строительных концернов, не похожих на нынешние строительные организации, выстраивающих свою политику функционирования «под одного учредителя» (собственника) Все это может стать основой для значительного увеличения требований к уставному капиталу строительных организаций при лицензировании их деятельности По оценкам экспертов, размер уставного капитала может составлять не менее 100 млн рублей Ввиду этого на правительственном уровне вероятно проведение политики и создания условий для укрупнения наиболее заметных игроков на рынке жилья, формирования основных направлений государственного заказа и государственных гарантий

Анализ показывает, что мнения экспертов и тенденции к укрупнению строительного рынка и компаний–застройщиков гармонично сочетаются с существующим положением дел по укрупнению крупных финансовых институтов Переходный период с характерной цепочкой взаимодействия небольшого банка и сопоставимой по размерам строительной компании постепенно проходит На горизонте появляется новая цепочка взаимодействия – крупного финансового института с крупным строительным холдингом Такое обстоятельство способствует упорядочиванию системы заимствований частного сектора, снижению ставок по кредитам Это является хорошей предгосылкой для возникающей необходимости в привлечении долгосрочных инвестиций за счет средств накопительной части пен-

сии, открывает перспективы накоплению пенсионного капитала, его использование как фактора производства и инвестиционного ресурса

Кроме того, мы считаем, что развитие инвестиционных процессов на рынке недвижимости, ее укрупнение и повышение эффективности должны оказать влияние на развитие рынка ипотечных ценных бумаг (ИЦБМировой опыт показывает, что доходность ИЦБ сравнивается с доходностью государственных бумаг Эмитентом будут выступать АИЖК и коммерческие банки, специализирующиеся на ипотеке, – те участники, которые проявляют интерес к рефинансированию либо приобретению ими закладных по кредитам или выданных ипотечных кредитов Кроме ИЦБ планируется и обращение ипотечных сертификатов Основные отличия ИЦБ от ипотечных сертификатов заключаются в том, что в случае дефолта по ИЦБ все риски, с этим связанные, ложатся на эмитента, а по сертификатам участия все риски ложатся на инвестора, то есть на владельца ценных бумаг, так как ипотечное покрытие является общей долевой собственностью Владельцы этих ценных бумаг, приобретая такие сертификаты, становятся владельцами доли в ипотечном покрытии и одновременно учреждают доверительное управление этим ипотечным покрытием

Указанные выше тенденции по управлению инвестиционным процессом на рынке недвижимости на основе привлечения пенсионного капитала имеют также важные социальные последствия

Реформирование системы пенсионного обеспечения существенным образом может сказаться на поведении экономических субъектов, повышении их рациональности, увеличении склонности к сбережениям и накоплениям На способность пенсионного капитала выступать инвестиционным ресурсом и фактором производства влияют более глубинные причины и противоречия Практика проведения пенсионных реформ в странах с переходной экономикой во всем мире показывает, что в большинстве случаев они проходят в условиях экономической нестабильности, недостаточно развитой финансовой инфраструктуры, большой доли теневого сектора в экономике

Среди основных факторов, влияющих на проведение пенсионной реформы следует выделить роль ПФР как инструмента ее проведения и одновременно с этим главного участника пенсионного рынка, что определяет существование конфликта интересов, так как развитие пенсионной реформы требует от ПФР содействие конкурентам При этом ПФР стремится отстаивать корпоративные, а не государственные интересы, максимально ограничивать перевод накопительной части пенсии в частные Управляющие компании (УК) и НПФ

Проблемы недостаточности средств накопительной части пенсии для населения с целью выплаты долгожителям наступят в случае увеличения в ходе реформ продолжительности жизни Например, если среднее время дожития после выхода на пенсию в момент разработки методических материалов пенсионной реформы составляет 19,9 лет, а в ходе реформ вырас-

тет до 25 лет, то вопрос финансирования пенсий в течение последних пяти лет жизни пенсионера остается открытым

Весьма остро стоит и такой вопрос, как надежность управления средствами пенсионных накоплений, или, иными словами, надежность инвестирования средств пенсионного капитала С одной стороны, допуск к управлению пенсионными взносами населения практически всех желающих предопределил непрофессионализм части участников пенсионного рынка, с другой – страх населения перед тем, что отсев непрофессиональных участников рынка будет осуществляться за счет людей, доверивших им средства для управления, ограничили приток финансов в УК и НПФ по аналогии с информационной блокадой Из этого следует·

1) получение частью УК меньше денег, чем это требуется для эффективного управления,

2) чрезмерный риск при инвестировании средств для получения более высокого комиссионного вознаграждения,

3) более высокий уровень возникающих потерь при осуществлении управления средствами пенсионных накоплений

На наш взгляд, это важный фактор, показывающий различие качества жизни в разных социальных группах при примерно одинаковых доходах, получаемых в период трудовой деятельности Возникает замкнутый круг с одной стороны, отсутствие экономической заинтересованности к переводу средств накопительной части пенсии делает невозможным развитие рынка пенсионного капитала, с другой – установление права собственности на средства пенсионных накоплений на гражданина предопределяет возникновение государственных затруднений в будущем с выплатой пенсий

Решению указанных проблем будет способствовать инвестирование пенсионного капитала в развитие рынка недвижимости, а схема и варианты функционирования оптимального механизма управления инвестиционным процессом позволят учесть территориальные особенности протекания инвестиционных процессов

Анализ инвестиционных процессов на рынке недвижимости позволяет выявить общие закономерности их развития и определить особенности управления инвестиционной активностью Сущность этой закономерности заключается в том, что рынок недвижимости в своем развитии проходит ряд стадий

В начале первой (стартовой) стадии недвижимость принципиально недооценена, инвестиционные процессы только начинаются, но затем следует быстрый рост цен К концу стадии, т е через 2-3 года, интенсивность инвестиционной деятельности повысилась в 3-5 раз (среднегодовые темпы прироста - 200-400%) На этом этапе инвестиционное пространство существенно ограничено, предложение характеризуется стандартизованным набором объектов инвестирования Конъюнктура рынка свидетельствует о неразвитости его элементов Инвестиционная активность низка, однако,

характеризуется тенденцией к росту Инвестиционная привлекательность рынка начинает ускоренно расти

Вторая (переходная) стадия, когда инвестиционная активность продолжает расти, но уже меньшими темпами (30-50% в год) Инвестиционное пространство рынка приобретает более четкие границы, постепенно выравнивается конъюнктура рынка, а инвестиционный вектор характеризуется устойчивой тенденцией к росту

На третьей стадии (складывающегося рынка), рост цен прекращается с постепенным переходом к стабилизации, инвестиционные потоки выравниваются, интенсивность инвестиционной деятельности стабилизируется Инвестиционные потоки характеризуется минимальными колебаниями, направление их развития предсказуемо, спрос и предложение начинают соответствовать друг другу, инвестиционная привлекательность рынка снижается

Наконец, на четвертой стадии (стабильного рынка) рынок недвижимости по основным закономерностям аналогичен развитым рынкам, но требуются еще годы для постепенного продвижения к его стандартам в области совершенствования законодательной базы, инфраструктуры рынка и т д На четвертой стадии интенсивность инвестиций ослабевает, инвестиционное пространство постепенно начинает сужаться Активизация инвестиционной деятельности требует создания соответствующей инфраструктуры, реализации механизмов государственного регулирования, что способствует возрождению инвестиционных процессов на качественно новой основе

Анализ инвестиционных процессов на рынке недвижимости свидетельствует, что в настоящий момент рынок недвижимости согласно теории циклических колебаний в рыночной экономике, прошел стадию спада и перешел к стадии стабилизации, требующей активного государственного регулирования инвестиционных процессов на рынке недвижимости Цикличность развития инвестиционных процессов на рынке недвижимости свидетельствует о непродолжительности этого периода в российской экономике Он традиционно длится 2-3 года Однако, реализация предложенных в ходе диссертационного исследования мероприятий позволит увеличить его продолжительность в 1,5-2 раза (в зависимости от сложившейся емкости рынка в конкретном муниципальном образовании) Это позволит, во-первых, обеспечить соразмерное изменение спроса и предложения на рынке недвижимости, во-вторых, решить проблему ограниченности инвестиционных ресурсов за счет привлечения пенсионного капитала и гибкого использования механизма ипотечного кредитования, в-третьих, обеспечить реализацию социальных задач управления инвестиционными процессами на рынке недвижимости

ВЫВОДЫ.

Научные выводы по результатам исследования приведены в тексте диссертационной работы Основные из них следующие·

1 Исследована сущность инвестиционного процесса как экономической категории и определены его составляющие Обобщение различных точек зрения позволило определить условия развития инвестиционного процесса, заключающиеся, с одной стороны, в формировании благоприятного инвестиционного климата, а, с другой, в мобилизации достаточного объема инвестиционных ресурсов

2 Систематизированы факторы формирования благоприятных условий инвестирования на рынке недвижимости, заключающиеся в специфических свойствах самой недвижимости и проявляющиеся в процессе взаимодействия рынка капитала и рынка недвижимости

3 Обосновано, что в условиях эффективно развивающейся экономики необходимо государственное участие в развитии инвестиционных процессов на рынке недвижимости, Основным направлением государственного регулирования рынка недвижимости является финансово-кредитное регулирование, главными целями которого являются содействие организованному развитию рынка недвижимости на основе интенсивного привлечения частных инвестиций, а также возможность использования недвижимого имущества в качестве объекта финансовых вложений

3 Анализ существующей практики подтвердил, что наиболее эффективной формой государственного регулирования инвестиционных процессов на рынке недвижимости заключается в развитии, во-первых, системы субсидирования граждан с определенными параметрами кредитов и, во-вторых, системы государственного страхования ипотечных рисков

4 В рамках задачи нахождения «узких мест» развития ипотечного инвестиционного рынка и системы инвестирования недвижимости в целом проанализированы современные процессы, происходящие на рынках недвижимости муниципальных образований и характеристики объектной базы рынка жилья, возможности расширения объема предложения ипотечных инвестиционных услуг и рефинансирования кредитов в рамках федеральной программы ипотечного инвестирования в долгосрочном периоде (бесперебойный приток инвестиций), возможности расширения объема инвестиционного спроса на ипотечные ресурсы Установлено, что в целом инвестиционные процессы на рынке недвижимости России активно развиваются, и лишь в ограниченном числе муниципальных образований они находятся на начальном этапе становления

5 Разработан механизм государственной поддержки граждан при жилищном инвестировании с помощью субсидирования части стоимости жилья и организации системы государственного страхования ипотечных рисков, позволяющий расширить круг потенциальных инвесторов на рынке недвижимости

6 Уточнена методика оценки инвестиционного ипотечного спроса в рамках муниципального образования, по ней произведена оценка спроса на ипотечные ресурсы в городе Рязани и получены данные о потенциальной

емкости ипотечного рынка, о ежегодном платежеспособном спросе на ипотечные ресурсы

7 Предложен организационно-экономический механизм привлечения пенсионного капитала на рынок недвижимости как инвестиционного ресурса, позволяющий использовать накопительную часть пенсии, с одной стороны, для решения социальных задач, с другой, в целях стабильного приращения вложенных ресурсов

8 Определены перспективы развития инвестиционных процессов на рынке недвижимости, базирующиеся на привлечении инвестиционных ресурсов с финансового рынка посредством развития ипотечного механизма и вовлечения в кругооборот инвестиций накопительной части пенсий

Осуществление предлагаемых в работе мероприятий позволит обеспечить соразмерное увеличение объемов предложения недвижимости и дальнейшее пропорциональное развитие системы инвестирования, строительной отрасли и рынка жилья С помощью дальнейших преобразований в сфере права, стратегии, регулирования и институционального развития, ипотека может внести значительный вклад в институционального развития, ипотека может внести значительный вклад в развитие экономики России и повышение уровня жизни населения

ПУБЛИКАЦИИ

1 Аветисян В Р Мировой и российский опыт организации системы инвестирования в недвижимость// Транспортное дело России, №9 - М 2006 - 0,4 п л

2 Аветисян В Р Государственное регулирование инвестиционных процессов на рынке недвижимости// Материалы Всероссийской научно-практической конференции «Современная Россия экономика и государство» – М 2005, 0,25 п л

3 Аветисян В Р Модели управления инвестиционными процессами на рынке недвижимости// Сб научн трудов «Управление инновациями и инвестиционной деятельностью» Выпуск 7 – М ГАСИС, 2007, 0,6 п л

4 Аветисян В Р Перспективы развития инвестиционных процессов на рынке недвижимости// Сб научн трудов «Управление инновациями и инвестиционной деятельностью» Выпуск 7 – М ГАСИС, 2007, 0,4 п л

Подписано в печать 10 04 2008 Сдано в производство 11 04 2008
Формат бумаги 60x90/16 Усл печ л 1,0
Тираж 100 экз Заказ № ДС-16/08

Издательство ГАСИС, Москва, ул Трифоновская, 57