

## 8.2. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ РЫНКА ПЕРВИЧНОГО ЖИЛЬЯ: ОЦЕНКА, ПРОГНОЗИРОВАНИЕ, УПРАВЛЕНИЕ

Валинурова Л.С., д.э.н., профессор;  
Муниров И.Я., соискатель ГОУ ВПО «Башкирская академия государственной службы и управления при Президенте РБ»

В статье рассматриваются перспективные направления развития инвестиционного процесса на рынке первичного жилья, определяются факторы и условия повышения инвестиционной привлекательности с учетом накопленного мирового опыта и специфики функционирования российского инвестиционного строительного комплекса, сложившихся экономико-социальных отношений на рынке жилой недвижимости.

Для эффективного управления инвестиционной привлекательностью необходимо принятие обоснованных и аргументированных решений, разработка которых должна быть подкреплена аналитическими выводами. Многообразие условий и факторов, под воздействием которых происходит развитие локальных рынков первичного жилья в субъектах РФ на современном этапе, определяет острую необходимость в разработке единого системного подхода к оценке инвестиционной привлекательности локальных рынков, учитывающем все условия и факторы их инвестиционного развития. Такая комплексная оценка направлена на решение следующих задач:

- повышение эффективности использования бюджетных инвестиционных ресурсов;
- формирование оптимальных территориальных, отраслевых и других направлений инвестиционных потоков;
- создание более благоприятного инвестиционного климата;
- стратегическое планирование и формирование инвестиционно-строительной политики;
- совершенствование механизмов обоснования и привлечения инвестиций;
- снижение степени рисков для инвесторов и кредиторов.

Заинтересованность в этой оценке, прежде всего, возникает у органов государственных инвестиционных институтов, организаций, составляющих инфраструктуру инвестиционного рынка, иностранных инвесторов, которые зачастую имеют неадекватные представления о современной российской действительности.

Исследование экономической сущности и основных характеристик инвестиционного процесса в целом позволит взаимоувязать исходные категории, определить сферу применения и роль каждой из них в управлении инвестиционным процессом на рынке первичного жилья.

Анализ положительных и отрицательных сторон различных подходов к определению инвестиционной активности позволил предложить следующее определение данной экономической категории: инвестиционная активность представляет собой интенсивность инвестиционных операций в заданной социально-экономической системе, которая характеризуется отношением текущего объема вложенных инвестиций к объему инвестиций за предшествующий период. Данный подход позволяет определить инвестиционную

активность в жилищной сфере в количественном виде и использовать ее при анализе инвестиционного процесса на рынке первичного жилья.

Неразрывно с категорией «инвестиционная активность» связана категория «инвестиционная привлекательность». Наиболее точно сущность категории «инвестиционная привлекательность», по нашему мнению, отражается следующим определением: «инвестиционная привлекательность экономической системы – это совокупность различных объективных признаков, свойств, средств, возможностей системы, определяющих потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции в рамках данной социально-экономической системы (страны, региона, отрасли, предприятия, инвестиционного рынка)» [1, 2]. Таким образом, инвестиционная привлекательность включает в себя две составляющие – инвестиционный потенциал и инвестиционный риск и характеризуется взаимодействием этих категорий.

Приведенные определения основных понятий позволяют конкретизировать направленность дальнейших исследований инвестиционной сферы и дают ключ к пониманию сущности управления инвестициями. Данных определений уже достаточно, чтобы взглянуть на жилищное инвестирование не просто как на процедуру вложения средств в строительство или покупку объектов недвижимости, но воспринять его в качестве активного способа воздействия участников инвестиционного процесса на объекты инвестиций с целью изменения их свойств. Кроме того, из данных определений можно сделать вывод, что представляется возможным управлять развитием экономической системы, оперируя определенными параметрами, влияющими на инвестиционный процесс в данной системе.

С позиции системного подхода инвестиционный процесс на первичном рынке жилья представляет собой серию операций (видов деятельности), осуществляемых над исходным материалом (инвестиционными ресурсами, поступающими на входе в систему), увеличивающих его ценность и приводящих к определенному результату (выходу процесса, получению дохода или социального эффекта на выходе из системы). При этом текущая инвестиционная активность на рынке определяется сложной совокупностью эндогенных и экзогенных факторов, формирующих инвестиционный климат социально-экономической системы. Полученный на выходе результат инвестиционного процесса определяет развитие первичного рынка жилья и приводит к изменению темпов экономического роста на данном рынке (рис. 1).

Рынок первичного жилья можно представить как динамическую совокупность взаимосвязанных участников инвестиционного процесса, взаимодействие которых заключается в направлении различных факторов производства и объектов собственности (земли, рабочей силы, капитала) в определенные жилищные инвестиционные проекты. В процессе строительства жилья принимают участие десятки контрагентов:

- заказчики;
- девелоперы;
- проектные и консультационные фирмы;
- поставщики;
- организации-посредники;
- транспорт;
- подрядчики и другие субъекты, чей капитал переплетается в отдельно взятой инвестиционно-строительной системе, образуя исключительно сложную комбинацию интересов.

Взаимодействие субъектов данной системы регулируется, с одной стороны, ценой производства (себестоимость строительства и прибыль), а с другой – конъюнктурой рынка (соотношение спроса и предложения на жилье). При этом сопоставимость потребительских качеств и потребительской стоимости продукции обеспечивается путем взаимодействия рынка первичного жилья с рынком «готового жилья».

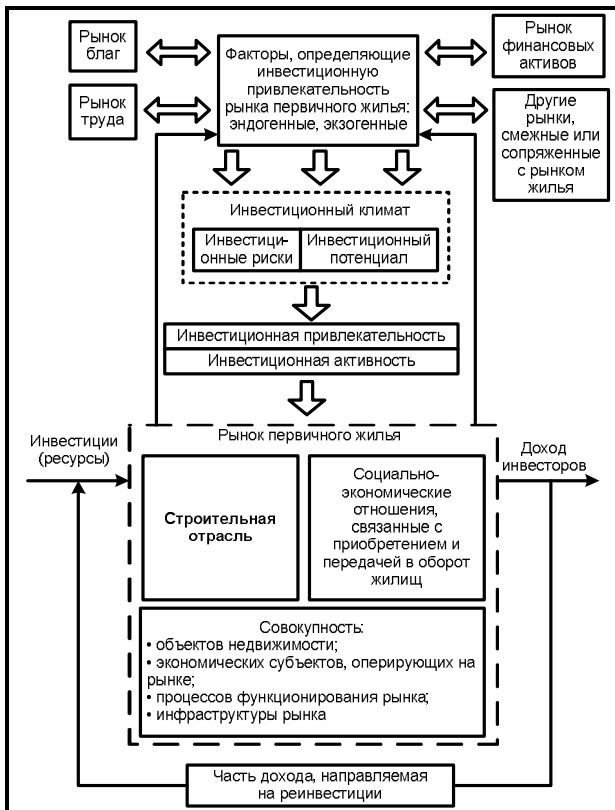


Рис. 1. Схема развития инвестиционного процесса на рынке первичного жилья и взаимосвязь его с инвестиционной привлекательностью системы

В отличие от финансового рынка, рынка ценных бумаг или рабочей силы, рынок недвижимости имеет четко выраженную региональную специфику, поскольку «привязан» к конкретному месту расположения объектов недвижимости. Поэтому величина и характер спроса на объекты жилой недвижимости предопределены политической системой общества, географическими, историческими и культурными факторами, состоянием инфраструктуры и наличием потенциальных рабочих мест, уровнем экономического развития региона в целом. Совокупность всех факторов формирует в каждом регионе особый характер местного рынка недвижимости.

На современном этапе развития инвестиционный процесс на рынке первичного жилья характеризуется следующими важнейшими особенностями:

- устойчивый рост спроса на комфортное жилье определяет динамику и структуру инвестиций в систему жилищного строительства;
- рынок первичного жилья в настоящий момент развивается опережающими темпами, что повышает инвестиционную привлекательность рынка;
- специфика социально-экономической системы (рынок жилья) определяет многие характеристики, которые необходимо учитывать при построении модели.

При этом потребность в инвестиционных ресурсах рынка первичного жилья не удовлетворена более чем наполовину, что определяет необходимость управления инвестиционным процессом в отрасли на основе регулирования инвестиционной привлекательности.

Учитывая специфику функционирования рынка, следует отметить, что на развитие жилищного инвестиционного процесса влияет множество факторов, такие как политико-законодательный, ресурсно-сырьевой, эколого-климатический, производственный, потребительский, инфраструктурный, инвестиционный, макроэкономический, финансовый, кадровый, социальный и инновационный. Перечисленные факторы отражают внешние и внутренние условия развития инвестиционного процесса на рынке жилой недвижимости.

Исследования в области оценки инвестиционного климата, инвестиционной привлекательности отдельных экономических субъектов проводятся достаточно давно, они разнообразны по содержанию и используют всевозможные критерии. В настоящий момент разработано несколько различных методических подходов к определению инвестиционной привлекательности отдельных социально-экономических систем (регионов, отраслей, предприятий), среди которых наибольшее распространение получили:

- методика, разработанная специалистами Совета по размещению производительных сил Минэкономразвития и торговли РФ и РАН;
- методика рейтингового агентства «Эксперт-РА»;
- методика, разработанная экспертами банка Австрия;
- методика, разработанная специалистами Института экономики РАН;
- методика, предложенная в концепции эффективного управления инвестиционными процессами социально-экономических систем.

При этом для первых четырех методик характерны такие сложности и ограничения, как:

- преимущественное использование методов экспертных оценок; однако оценки экспертов субъективны, на них оказывают влияние разнообразные факторы, что приводит к различиям в интерпретации одних и тех же экономических индикаторов и явлений;
- величина получаемого ранга в рейтинговых методиках не дает возможности определить реальную дистанцию между участниками рейтинга; в случаях, когда сравнение производится с эталонной единицей, полученные результаты можно использовать только в рамках ограниченной совокупности.

Во многих моделях значение показателя инвестиционной привлекательности не имеет четко выраженного экономического содержания. Применение существующих подходов ограничивается установленными при их разработке допущениями (нормирование, усреднение, использование нормативов и т.д.). Не всегда за итоговым интегральным значением можно увидеть причинно-следственные связи и тенденции развития социально-экономической системы.

Для методического подхода к оценке инвестиционной привлекательности социально-экономических систем [1, 2] характерны два вида ограничений:

- во-первых, сложность нахождения необходимой статистической информации;
- во-вторых, для уточнения зависимостей между объемами инвестиций и показателей инвестиционной привлекательности необходима пошаговая (ежегодная, с добавлением статистических данных за последний год) корректировка параметров модели.

При этом преимущества последнего методического подхода заключаются в следующем.

В предлагаемой методике не происходит сравнения с нормативным значением (единицей), что позволяет использовать полученные результаты не только в рамках ограниченной совокупности (например, по России), но и за ее пределами, т.к. сравнивать предприятия различных отраслей и функционирующих в различных регионах; отрасли, развивающиеся в различных регионах, регионы различных стран.

1. Методика позволяет определить инвестиционную привлекательность объекта любого уровня:
  - проекта;
  - предприятия;
  - отрасли;
  - региона;
  - страны и группы стран.
2. Применение данной методики дает возможность по усмотрению аналитика сужать или расширять количество рассматриваемых параметров.
3. Методика дает возможность регулировать приток / отток капитала; корректировать инвестиционный климат в экономической системе в зависимости от требований инвесторов.

Таким образом, для эффективного управления инвестиционным процессом в социально-экономической системе иного уровня, на локальном рынке первичного жилья, возможно применение данного методического подхода в несколько модифицированном виде, дополнив ее положения с учетом специфики функционирования исследуемой системы:

- во-первых, существенные различия муниципальных образований по масштабу, численности, вкладу в экономическое развитие региона, деловой активности приводят к необходимости преимущественного использования относительных показателей;
- во-вторых, ограниченный временной период формирования и развития рынка первичного жилья в Российской Федерации определяет необходимость фиксирования временных границ, внутри которых производится отбор информационных массивов и оцениваются показатели инвестиционной привлекательности;
- в-третьих, в разработанной методике принимается во внимание ограниченность жилищного рынка границами муниципального образования; учитывается влияние не только территориальных, но и региональных, и макроэкономических факторов.

Для оценки инвестиционной привлекательности и управления инвестиционным процессом на рынке первичного жилья предлагается модель, включающая две составляющие.

### Экономическая

Экономическая – позволяет оценить степень доходности инвестируемых средств:

$$K_1 = \frac{V_1 * (P_{пр} - P_{смп1}) * (1 - T) + V_2 * (P_{пр} - P_{смп2})}{I}, \quad (1)$$

где

$K_1$  – экономическая составляющая инвестиционной привлекательности рынка первичного жилья;

$V_1$  – объем построенного коммерческим организациями в течение года жилья;

$V_2$  – объем построенного индивидуальными застройщиками в течение года жилья;

$P_{пр}$  – средняя цена реализации одного квадратного метра на рынке первичного жилья;

$P_{смп1}$  – себестоимость строительства одного квадратного метра жилых домов квартирного типа предприятиями и организациями;

$P_{смп2}$  – себестоимость строительства одного квадратного метра индивидуальных жилых домов;

$T$  – средняя ставка налогообложения (налог на прибыль предприятий);

$I$  – объем инвестиций.

### Рисковая

Рисковая – позволяет определить уровень совокупного риска, присущего данной экономической системе. Данный показатель интегральный и учитывает влияние различных факторов; рассчитывается по формуле многомерной средней (2):

$$k_2 = \frac{\sum_{i=1}^n P_i * j_i}{\sum_{i=1}^n j_i}, \quad (2)$$

где

$k_2$  – рисковая составляющая инвестиционной привлекательности экономической системы;

$n$  – число показателей;

$P_i$  – характеристика показателя;

$j_i$  – вес показателя.

Рисковая составляющая позволяет определить, какая часть доходов будет потеряна в результате их проявления. Поэтому показатель инвестиционной привлекательности рынка первичного жилья может быть представлен в виде следующего произведения [1, 2]:

$$K = k_1 * (1 - k_2), \quad (3)$$

где

$K$  – показатель инвестиционной привлекательности экономической системы, в долях единицы;

$k_1$  – экономическая составляющая инвестиционной привлекательности;

$k_2$  – рисковая составляющая инвестиционной привлекательности.

Анализ инвестиционной ситуации на рынке первичного жилья позволил выявить особенности развития инвестиционного процесса в данной сфере. Учитывая специфику функционирования рынка, следует отметить, что на развитие инвестиционного процесса в данном случае влияет множество факторов, такие как политико-законодательный, ресурсно-сырьевой, эколого-климатический, производственный, потребительский, инфраструктурный, инвестиционный, макроэкономический, финансовый, кадровый, социальный и инновационный, выбор которых производился на основе принципов достаточного многообразия, минимальной существенной достаточности и целевой ориентации. Перечисленные факторы отражают внешние и внутренние условия развития инвестиционного процесса на рынке жилой недвижимости. Каждый фактор характеризуется определенным набором показателей, состав которых определяется особенностями функционирования рынка первичного жилья (табл. 1).

Как показал проведенный анализ процессов становления и развития муниципальных рынков первичного жилья, при оценке инвестиционной привлекательности муниципальных рынков жилой недвижимости целесообразно принимать во внимание временной период, начиная с 1999 года, поскольку до этого момента можно было говорить о становлении данной экономической сферы, в которой происходили разнонаправленные социально-экономические процессы и отсутствовала четко сформулированная государственная жилищная политика. И лишь с этого периода происходит определенная стабилизация основных характеристик рынка с незначительными реорганизационными явлениями.

Таблица 1

**ФАКТОРЫ И ПОКАЗАТЕЛИ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ  
РИСКОВУЮ СОСТАВЛЯЮЩУЮ ИНВЕСТИЦИОННОЙ  
ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РЫНКА  
ПЕРВИЧНОГО ЖИЛЬЯ**

№	Фактор / Показатель	Формирование показателя / Источник информации
<b>Политико-законодательный</b>		
1	Наличие местной / региональной законодательной и нормативно-правовой базы	Качественная оценка уровня проработанности комплекса региональных и муниципальных законодательных и нормативно-правовых актов с учетом их влияния на инвестиционные процессы рынка первичного жилья (наличие генерального плана, постановлений городского совета, приказов и др., принятых во исполнение национального проекта «Доступное жилье»)
2	Отношение местной бюрократии к инвесторам	Качественная оценка «прозрачности процедур» согласования необходимой документации по проектам жилищного строительства
3	Государственная собственность в экономике территориального образования	Доля жилья, вводимого в эксплуатацию строительными организациями с государственным участием в муниципальном образовании, %
4	Значимость муниципального образования в экономической жизни страны / региона	Оценка роли муниципального образования в экономическом развитии региона: вклад муниципального образования в производство валового регионального продукта
<b>Ресурсно-сырьевой</b>		
5	Обеспеченность свободными земельными участками для жилищного строительства	Обеспеченность земельными участками в пределах муниципального образования, пригодными для жилищного строительства (качественная оценка)
6	Обеспеченность жилищного строительства необходимыми ресурсами	Оценка обеспеченности жилищного строительства на заданной локальной территории строительными материалами, конструкциями и прочими ресурсами
<b>Эколого-климатический</b>		
7	Уровень загрязнения окружающей среды	Загрязняющие вещества, отходящие от стационарных источников выделения, тыс. тонн
8	Объем выбросов в атмосферу	По данным статистики, тыс. тонн (в регионе)
9	Уровень экологической безопасности	Удельный вес обезвреженных веществ из выбрасываемых в атмосферу, в долях единицы
10	Уровень заболеваемости в регионе	Зарегистрировано больных на 1000 человек населения, все болезни
<b>Производственный</b>		
11	Число строительных организаций на территориальном рынке первичного жилья	По данным статистики, число организаций в муниципальном образовании, выполняющих работы по данному виду деятельности «Строительство», без субъектов малого предпринимательства
12	Объем жилищного строительства	Объем построенного жилья, тыс. кв.м., по данным статистики
13	Рост производства продукции	Отношение объема построенного в текущем периоде жилья к построенному в предыдущем
14	Уровень монополизма в строительном секторе	Отношение удельных весов объема строительства жилья предприятиями-монополистами в общем объеме строительства
15	Динамика объема выполненных работ	Объем работ, выполненных по договорам строительного подряда, тыс.руб.

№	Фактор / Показатель	Формирование показателя / Источник информации
16	Объемы незавершенного строительства	Количество (в тыс. кв. м.) незавершенных строительством объектов жилой недвижимости на конец года
17	Средняя стоимость 1 кв.м. первичного жилья	Средняя стоимость 1 кв.м. на рынке первичного жилья (по данным территориальных агентств недвижимости)
<b>Потребительский</b>		
18	Динамика численности населения	Численность постоянного населения (на конец года), тыс. человек
19	Нуждаемость в жилье	Число семей, состоящих на учете на конец года для получения жилья
20	Динамика количества заключаемых сделок	Количество сделок купли-продажи жилья за год, по данным органов государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним
21	Динамика цен на вторичное жилье	Цена на вторичное жилье, за 1 кв.м. на конец года
22	Кэффициент доступности первичного жилья	Отношение среднегодового дохода семьи к средней стоимости стандартной квартиры площадью 54 кв.м.
23	Площадь жилища, приходящаяся на одного жителя	Средняя обеспеченность жильем жителей города, по данным статистики
24	Индекс розничного товарооборота	Розничный товароборот во всех каналах реализации
25	Сбережения населения	Вклады населения муниципального образования в учреждениях Сберегательного банка
<b>Инфраструктурный</b>		
26	Благоустройство жилищного фонда	Жилищный фонд муниципального образования, оборудованный водоснабжением, %
27	Уровень развития объектов инфраструктуры и их доступность	Оценка обеспеченности территории открытыми для общественного пользования аэропортами, речными или морскими портами, жд магистралями, автомагистралями, их качественных показателей и доступности
28	Развитие институциональных участников рынка жилой недвижимости	Количество агентств недвижимости, страховых компаний, кредитных организаций, паевых инвестиционных фондов и др. организаций, образующих инфраструктуру рынка первичного жилья в муниципальном образовании
29	Наличие и доступность программ ипотечного жилищного инвестирования	Количество различных программ ипотечного жилищного инвестирования, предлагаемых кредитными организациями муниципальное образование заемщикам для приобретения первичного и вторичного жилья, доступность у кредитных организаций средств в необходимом объеме для выдачи ипотечных займов
30	Уровень развития системы ипотечного жилищного инвестирования	Объем ипотечных инвестиционных ресурсов, направляемых на рынок жилой недвижимости муниципального образования всеми участниками системы, млн.руб.
<b>Инвестиционный</b>		
31	Рост инвестиций на рынке первичного жилья	Отношение текущего объема инвестиций на рынке первичного жилья к объему инвестиций в предыдущем периоде
32	Доля государственных инвестиций в общем объеме ресурсов	Удельный вес инвестиций в основной капитал, финансируемых за счет бюджетных средств, в общем объеме инвестиций, %
33	Рентабельность инвестиций на муниципальном рынке первичного жилья	Отношение чистой прибыли к объему инвестиций

№	Фактор / Показатель	Формирование показателя / Источник информации
34	Инвестиции в основную капитал	Инвестиции в основной капитал организациями всех форм собственности всех сфер экономической деятельности, по данным статистики, млн. руб.
Макроэкономический		
35	Текущая инфляция	Прирост индекса потребительских цен, по данным статистики, %
36	Объем ВВП	ВВП, млрд. руб.
37	Ставка рефинансирования	%
Финансовый		
38	Фискальная политика	Качественная оценка влияния применяемых инструментов фискальной политики на инвестиционную привлекательность рынка
39	Реальные располагаемые доходы населения	Среднемесячный доход на 1 жителя, по балансу доходов и расходов, в руб.
40	Динамика уровня налогов	Отношение текущего уровня налогообложения к уровню налогообложения в предыдущем году
Кадровый		
41	Уровень безработицы	Численность официально зарегистрированных безработных (на конец года), тыс. человек
42	Устойчивость кадрового состава	Движение работников в строительной отрасли: отношение числа выбывших в течение года работников предприятий к общей численности работающих
Социальный		
43	Распределение совокупного дохода	Качественная оценка равномерности распределения совокупного дохода в муниципальном образовании
44	Уровень преступности на душу населения	Число зарегистрированных правонарушений
45	Оценка социальной стабильности	Качественная оценка
Инновационный		
46	Уровень внедрения достижений НТП	Объем научно-технических работ, млн. рублей (количество передовых строительных технологий, материалов, конструкций, появившихся на рынке первичного жилья и внедряемых строительными организациями в текущем периоде)

Апробация рассмотренного подхода к оценке инвестиционной привлекательности рынка первичного жилья осуществлена за период 1999-2006 гг. на информационных массивах данных жилищного рынка муниципального образования города Уфы. По результатам расчетов коэффициентов корреляции показателей и исключения мультиколлинеарных, была определена итоговая совокупность показателей, оказывающих существенное влияние на показатель объема поступающих инвестиций.

С использованием метода расстановки приоритетов определены соответствующие весовые коэффициенты, характеризующие относительную значимость показателей, оказывающих влияние на протекание инвестиционного процесса на рынке первичного жилья. С учетом характеристик инвестиционного процесса на первичном рынке жилья разработана балльная шкала, с учетом которой производилась оценка рискованной составляющей инвестиционной привлекательности рынка первичного жилья. Полученные значения рискованной, экономической составляющей и конечного значения инвестиционной привлекательности рынка первичного жилья представлены в табл. 2.

Таблица 2

**СОСТАВЛЯЮЩИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РЫНКА ПЕРВИЧНОГО ЖИЛЬЯ**

№	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Рискованная составляющая	0,574071	0,52776	0,46880	0,45924	0,45494	0,39042	0,36216	0,35461
Экономическая составляющая	0,3806	0,2929	0,5201	0,5093	0,3880	0,3612	0,4368	1,1545
Показатель инвестиционной привлекательности	0,1621	0,1383	0,2763	0,2754	0,2115	0,2202	0,2786	0,7452

Как показывают проведенные расчеты, рынок первичного жилья города Уфы за период с 1999 по 2006 гг. характеризовался нестабильной инвестиционной привлекательностью (рис. 2). Принимая за базисную классификацию рынков по показателю инвестиционной привлекательности общепринятую классификацию, можно определить, что в 1999-2000 годах по данному показателю рынок первичного жилья города Уфы относился к рынкам со средней инвестиционной привлекательностью. Начиная с 2001 года, привлекательность рынка постепенно повышается (группа «рынок с инвестиционной привлекательностью выше среднего») и остается таковой вплоть до 2005 года. Однако в 2006 году тенденция плавного, поступательного развития изменится – мы наблюдаем резкий, почти трехкратный рост привлекательности исследуемой сферы с 0,2786 до 0,7452, в связи с чем инвестиционный рынок данного муниципального образования попадает в группу «рынок высокой инвестиционной привлекательности».

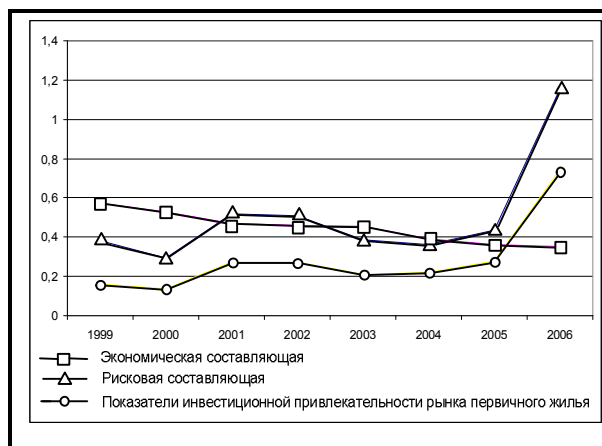


Рис. 2. Формирование инвестиционной привлекательности рынка первичного жилья

Как показывает диаграмма, за исследуемый период рост инвестиционной привлекательности рынка первичного жилья города Уфы был обусловлен поступательным снижением рискованной составляющей (в среднем на 2,75% в год) и ростом экономической составляющей. В период 2005-2006 гг. наблюдается резкое повышение инвестиционной привлекательности отрасли, что стало следствием значительного роста экономической составляющей с 0,36 в 2004 году до 1,15 в 2006 году.

Подобный скачкообразный рост, по нашему мнению, связан с такими значимыми для рынка первичного жилья муниципального образования событиями, как:

- законодательная поддержка федеральных органов власти, динамичное развитие федеральной программы ипотечного жилищного кредитования;
- активная позиция местных органов власти в вопросах организации и развития альтернативных программ жилищного инвестирования;
- принятие множества значимых законодательных и нормативно-правовых актов республиканскими и муниципальными органами законодательной власти;
- появление новых инвестиционных инструментов и интенсивное развитие институциональных элементов рынка;
- значительное развитие рынка строительных материалов и конструкций и ряд других.

Для определения тенденций развития инвестиционной привлекательности жилищного рынка с использованием пакета анализа ППП Excel был проведен трендовый анализ, в процессе которого были использованы различные виды аппроксимирующих функций: степенная, логарифмическая, экспоненциальная, линейная, полиномиальная, а также применены инструменты скользящих средних. Исходя из этого критерия максимального приближения коэффициента детерминации ( $R^2$ ) к единице установлено, что линия тренда в наибольшей степени приближается к полиномиальной зависимости шестой степени вида:

$$y = 0,0006x^6 - 0,0164x^5 + 0,181x^4 - 1,0063x^3 + 2,8941x^2 - 3,9074x + 2,0167;$$

$$R^2 = 0,9995.$$

С использованием методов корреляционного и регрессионного анализа доказана взаимосвязь между показателем инвестиционной привлекательности и показателем инвестиционной активности на рынке первичного жилья. Оценки корреляционных функций, полученные на основе динамики годовых показателей за 1999-2006 гг., осуществлялись со сдвигом во времени на соответствующее число периодов (табл. 3).

Таблица 3

### ВЗАИМОКОРРЕЛЯЦИОННЫЕ ФУНКЦИИ ПРИ ЗАПАЗДЫВАЮЩЕМ ВЛИЯНИИ ПОКАЗАТЕЛЕЙ НА ИНВЕСТИЦИОННУЮ АКТИВНОСТЬ РЫНКА

Показатели	Период запаздывания (годы)				
	0	1	2	3	4
Показатель инвестиционной привлекательности	-	-0,200	-0,576	-0,836	-0,233
Показатель инвестиционной активности	1,000	0,582	-0,051	-0,242	0,847

Поскольку текущая инвестиционная активность  $I_t$  определяется инвестиционной привлекательностью  $K$  в периоде  $(t-n)$ , для локального рынка первичного жилья г. Уфы  $n = 4$ , т. е. от состояния инвестиционной привлекательности в текущем периоде будет зависеть объем инвестиций, направляемых в систему спустя четыре года. Аналогично текущая инвестиционная привлекательность  $K_t$  определяется инвестиционной привлекательностью прошлого периода  $K_{t-m}$ , где  $m = 3$ , что свидетельствует о том, что текущая инвестиционная привлекательность рынка первичного жилья определяет состояние будущей инвестиционной привлекательности через три года.

Итак, полученные наиболее вероятные прогнозные значения объема инвестиций, которые будут поступать на локальный рынок первичного жилья города Уфы, в проекты по жилищному строительству, составят в первом прогнозном периоде 6 994,9 млн. рублей, во втором прогнозном периоде, 8 203,4 млн. рублей, в третьем – 17 858,8 млн. рублей. Как видно из полученных оценок, в ближайшем будущем ожидается позитивная, однако нестабильная динамика развития инвестиционного процесса на исследуемом рынке. В ближайшие два года прогнозируется существенное снижение объема инвестиционных вложений на рынок первичного жилья, что обусловлено средним уровнем инвестиционной привлекательности рынка в шестом и седьмом

периоде, а также незначительным уровнем инвестиционной активности в пятом и шестом анализируемом периоде.

Таким образом, поскольку начальный этап развития рынка первичного жилья и присущих ему социально-экономических отношений показал невозможность эффективного развития инвестиционного процесса в условиях нестабильной, противоречивой системы государственного регулирования, для перехода к следующему эволюционному этапу развития рынка недвижимости необходима реализация системы мер, направленных на использование возможностей активизации инвестиционной деятельности на рынке первичного жилья.

### Литература

1. Валинурова Л.С. Эффективное управление инвестиционными процессами современной экономики – М.: Палеотип, 2005. – 250 с.
2. Валинурова Л.С. Оценка инвестиционной привлекательности экономических систем: теория и практика – Уфа: РИО БАГСУ, 2002. – 293 с.
3. Ларионов А.Н. и др. Управление жилищными инвестиционными проектами в регионе: Учебное пособие / А. Н. Ларионов, В.Г. Поляков, Г.В. Василенко. – Волгоград: Издательство Волгоградского государственного университета, 1999. – 228 с.
4. Бакиртжанов А., Филин С. Инвестиционная привлекательность региона: методические подходы и оценка // Инвестиции в России. – 2001. – № 5. – С. 12.
5. Бузырев В.В., Чекалин В.С. Экономика жилищной сферы. Учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 256 с.
6. Инвестиционная деятельность в России: условия, факторы, тенденции / Статистический сборник / Федеральная служба государственной статистики. – М., 2006.
7. Назметдинова Л.Г., Шуваров Р.А. Перспективные направления развития инвестиционного процесса на российском рынке жилья / Л.Г. Назметдинова, Р.А. Шуваров. – М.: Издательство «Палеотип», 2007. – 100 с.
8. Однопригора И., Золотарева Г. Особенности инвестиционной политики на рынке жилья // Инвестиции в России. – 2006. – №1. – С. 16-20.
9. Ройзман И.И. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности и инвестиционной активности российских регионов: методика определения и анализ взаимосвязей // Инвестиции в России, 2001. – №4. – С.5-16.
10. Российский статистический ежегодник. 2006. – Стат. сб. – М.: Росстат, 2006. – 819 с.

Валинурова Лилия Сабиховна;  
Муниров Ильяс Яхиевич

### РЕЦЕНЗИЯ

Настоящий этап развития российской экономики характеризуется началом роста инвестиционных вложений, активизацией инвестиционных процессов во всех отраслях народного хозяйства, в том числе в жилищной сфере. Изменилась структура вводимых в эксплуатацию жилых домов по формам собственности и источникам инвестирования, расширился круг инвесторов, вкладывающих финансовые ресурсы в объекты жилой недвижимости. Инвестиции предприятий и организаций всех форм собственности, частные инвестиции стали преобладать в структуре источников средств для строительства и приобретения жилья. Однако вопрос удовлетворения инвестиционного спроса на рынке недвижимости остается нерешенным, что определяет актуальность и практическую значимость рецензируемой статьи.

Анализ различных моделей инвестирования на рынке жилой недвижимости позволил автору определить перспективные направления развития инвестиционного процесса в жилищной сфере российской экономики. Учитывая накопленный мировой опыт, российскую специфику функционирования инвестиционно-строительного комплекса и сложившиеся экономико-социальные отношения на рынке первичного жилья, сформирована система факторов и условий повышения инвестиционной привлекательности на исследуемом сегменте инвестиционного рынка.

Логичность изложения представленного материала, обоснованность выводов, их актуальность и практическая значимость позволяют рекомендовать представленную статью к изданию.

Мухамедьяров А.М., д.э.н., профессор, член-корреспондент АН Республики Башкортостан

## **8.2. INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF THE MARKET OF PRIMARY HABITATION: THE ESTIMATE, FORECASTING, CONTROL**

L.S. Valinurova, Doctor of Science (Economic),  
the Professor;

I.J. Munirov, Competitor GOU VPO «Bashkir Academy of  
Public Service and Control at President RB»

In the article long-range directions of evolution of investment process in the market of primary habitation are considered, factors and conditions of a raise of investment attractiveness with allowance for the stored world experience and specificity of functioning of the Russian investment building complex, the developed economic-social rationes in the market of the inhabited real estate are determined.