

Ю. Н. Жулькова, О. В. Степанова

# **ЭКОНОМИКА НЕДВИЖИМОСТИ**

*Учебное пособие*

Нижний Новгород  
2016

Министерство образования и науки Российской Федерации  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования  
«Нижегородский государственный архитектурно-строительный университет»

Ю. Н. Жулькова, О. В. Степанова

## ЭКОНОМИКА НЕДВИЖИМОСТИ

Утверждено редакционно-издательским советом университета  
в качестве учебного пособия

Нижний Новгород  
ННГАСУ  
2016

ББК 65  
Ж 87  
С 79  
УДК 332.2/.8(075.8)

Рецензенты:

*Шушкин М.А.* – д.э.н., профессор, заведующий кафедрой Маркетинга НИУ ВШЭ  
*Егоров Д.В.* – директор ООО «Технострой-НН»

Жулькова, Ю.Н., Экономика недвижимости [Текст]: учеб. пособие / Ю.Н. Жулькова, О.В. Степанова; Нижегород. гос. архитектур.-строит. ун-т – Н.Новгород: ННГАСУ, 2016. – 114 с. ISBN 978-5-528-00169-2

Пособие включает теоретические основы по таким темам курса, как сущность и классификация недвижимости, развитие недвижимости, сегментирование рынка недвижимости, инвестирование в недвижимость, стратегия проекта, формирование капитала, инфраструктура рынка недвижимости, международный рынок недвижимости.

Предназначено для студентов направления подготовки бакалавров 08.03.01 Строительство (профили Промышленное и гражданское строительство, Экспертиза и управление недвижимостью), а также для студентов направления подготовки бакалавров 120700.62 Землеустройство и кадастры (профили Городской кадастр и Земельный кадастр).

Ил. 12, табл. 18, библиогр. назв 30.

ББК 65

ISBN 978-5-528-00169-2

© Ю.Н. Жулькова, О.В. Степанова, 2016  
© ННГАСУ, 2016

## **Введение**

Система изучения курса складывается из разнообразных форм усвоения учебного материала: лекции, практические занятия, консультации, самостоятельная подготовка, выполнение расчетно-графической работы.

Лекции дают студентам систематизированные основы теоретических знаний по изучаемой дисциплине и раскрывают наиболее сложные вопросы курса, а также помогают уяснить основу дисциплины, сформировать творческое мышление, правильно организовать самостоятельную работу.

Практические занятия могут проводиться в различных формах и имеют цель углубить и закрепить знания, полученные на лекциях и в процессе самостоятельной работы над источниками, нормативным материалом, учебной и научной литературой, а также выявить и оценить степень и качество усвоения студентами изучаемого материала.

В учебном пособии представлены краткий теоретический курс, вопросы для самопроверки, задания для практических занятий и самостоятельной работы по темам дисциплины, а также задание для расчетно-графической работы.

## ТЕМА 1

### ОСОБЕННОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ КАК ТОВАРА

Согласно ст. 130 ГК РФ<sup>1</sup> к недвижимым вещам (недвижимое имущество, недвижимость) относятся земельные участки, участки недр и все, что прочно связано с землей, то есть объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе здания, сооружения, объекты незавершенного строительства. 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.

**Недвижимое имущество как товар** составляют:

– объект сделок (купли-продажи, дарения, залога и т. д.), удовлетворяющий различные реальные или потенциальные потребности и имеющий определенные количественные и качественные характеристики;

– право собственности на недвижимость, включающее права владения, пользования и распоряжения. **Право владения** – предоставляемая законом возможность фактического обладания вещью и удержания ее в собственном владении. **Право пользования** – это опирающаяся на дозволение закона возможность извлечения из вещи ее полезных свойств и доходов. Как и в случаях с владением, различают законное и незаконное пользование в зависимости от того, основано оно на правовом титуле или нет. **Право распоряжения** – опирающаяся на дозволение закона возможность в ходе осуществления своего права собственности отчуждать принадлежащее лицу имущество, производить в нем различные изменения, обременять его залогом, сдавать внаем и т. д.;

– услуга – возможность использования недвижимости для соответствующих целей (для жизни, осуществления бизнеса и т. д.).

К особенностям недвижимости как товара относятся:

– неоднородность;

– прочная привязка к земле (стационарность, неподвижность);

– долговечность;

– высокая цена по сравнению с другими объектами;

– высокие издержки переезда.

Сущность недвижимости как товара можно рассмотреть в трех аспектах (рис.1):

– **физическое содержание** объекта недвижимости (физические характеристики);

– **юридические характеристики** объекта недвижимости (в рыночном обороте участвуют права на объект недвижимости, а не сам объект);

---

<sup>1</sup> Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 03.07.2016) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2017).

– **экономические характеристики** объекта недвижимости, дающие представление о стоимости объекта (рыночной, восстановительной, замещения и т. д.).



Рис. 1. Триединство объектов недвижимости<sup>2</sup>

К специфическим характеристикам недвижимости как товара, обращающегося на рынке, относится в первую очередь его стационарность (неподвижность). Объекты недвижимости неотделимы от местности, в которой они находятся, и покупатель недвижимости приобретает с ней весь спектр характеристик местности.

Неповторимость, уникальность, разнородность образуют еще одну группу отличительных признаков недвижимости. Объекты могут отличаться по размерам и планировке, качеству и системам коммунального обслуживания (водопровод, канализация, отопление, кондиционирование, лифты и т. д.), конструктивным элементам и отделке.

Еще одна характерная черта недвижимости – это долговечность, которая выше, чем у других товаров. Долговечность накладывает на собственника объекта недвижимости обязанности по проведению ремонтов (капитальных и косметических) и контролю над темпами физического износа. Объекты недвижимости характеризуются еще и длительностью создания. Средняя продолжительность цикла строительства или реконструкции составляет от 3 до 3,5 лет.

<sup>2</sup> Вайданич И.И., Митрофанова В.Н., Евсейчев А.И. Экономика недвижимости: Метод. указ. для студ. спец. 080500 «Менеджмент», 080502 «Экономика и управление на предприятии по отраслям». Тамбов : Изд-во Тамб. гос. техн. унт-а, 2009. 48 с.

Недвижимости как товару присуще несовпадение характеристик товаров (асимметрия представлений о товаре) – объектов недвижимости с точки зрения производителя и потребителя.

Недвижимость – дорогой товар, и для его приобретения часто используются сложные финансовые схемы, включающие залог или зачет стоимости прежнего объекта недвижимости, различные виды ипотек и т. д. Права владения, пользования и распоряжения недвижимостью отличны от прав владения другими товарами и являются предметами сделки. Из-за сложности процедуры передачи прав на объекты недвижимости устанавливается низкий уровень ее ликвидности как товара, т. е. ее нельзя быстро реализовать.

Особые характеристики недвижимости формируют широкий спектр информации, необходимой для представления этого товара на рынке.

Особенность недвижимости как товара заключается в том, что количество предложений на рынке ограничено, и его нельзя увеличить в краткосрочном периоде, а, например, количество земельных участков вообще ограничено самой природой. Поэтому в большей степени цена недвижимости определяется спросом. Способность спроса реагировать на изменение цен называется эластичностью спроса.

На рис. 2 изображена зависимость цены объектов недвижимости от спроса и предложения. Угол наклона линий спроса на рисунке показывает, как изменится количественный спрос при данном изменении цен, и наоборот. Ценовая эластичность спроса на жилье во многом определяет степень подвижности цен на него на реальном рынке недвижимости.

Долгосрочные и краткосрочные изменения факторов и условий на рынке недвижимости и на финансовом рынке управляют спросом и предложением недвижимости. Взаимодействие этих факторов определяет ставку дохода от инвестиций в объекты недвижимости.

Сложились устойчивые общие правила рынка недвижимости: если на рынке существует избыток предложения или недостаток спроса, то уровни цен и арендной платы снижаются. В краткосрочном периоде предложение недвижимости относительно неэластично. Отсюда следует, что для увеличения предложения требуется планирование на долгосрочный период. Даже если цены повысились, предложение нельзя увеличить очень быстро.

Так же трудно уменьшить предложение недвижимости. Если было создано слишком много объектов одного конкретного типа, то предложение останется невостребованным или низким на протяжении продолжительного периода. В этой ситуации собственнику трудно рассчитывать на продажу недвижимости по желаемой цене, а у покупателя появляется возможность поторговаться, поскольку цены остаются низкими или даже снижаются.

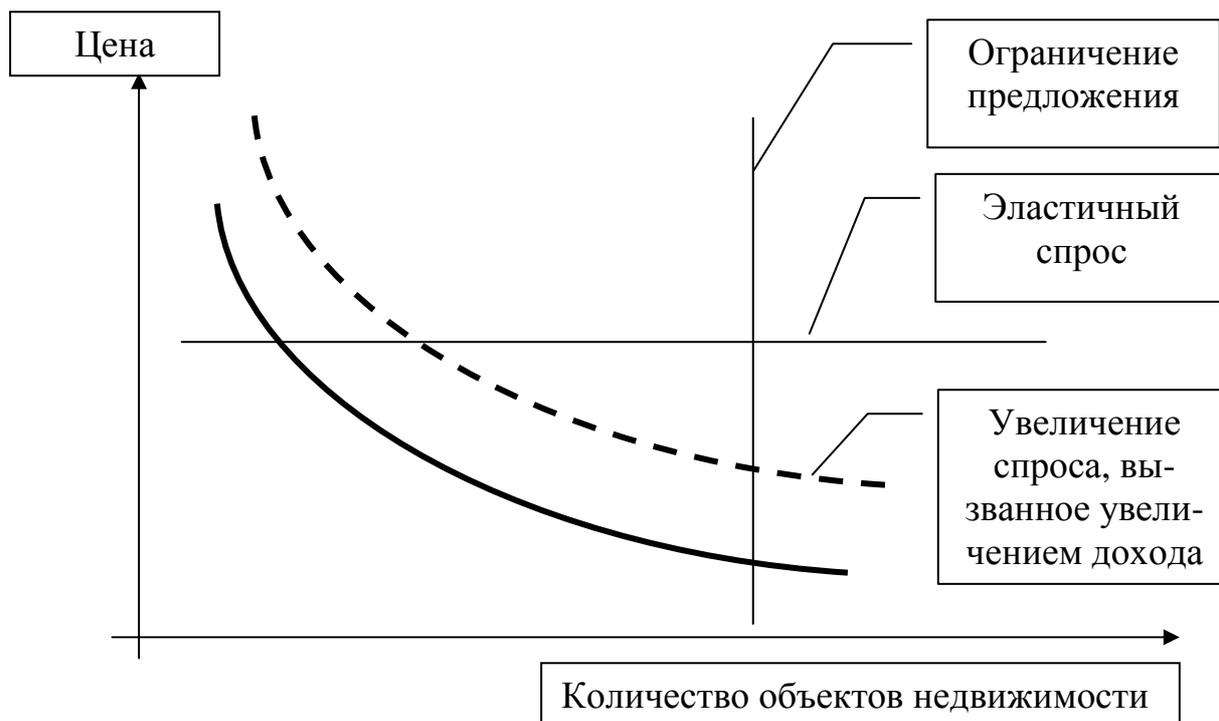


Рис. 2. Взаимосвязь спроса, предложения и цены на рынке недвижимости<sup>3</sup>

Противоположное давление на цены происходит в ситуации, когда недостаточно предложение или высок спрос. Опыт экономически развитых стран в сфере рынка недвижимости говорит о том, что изменения объема денежной массы, процентных ставок, всплески необоснованных предположений, страх потерять деньги или упустить возможность приобрести недвижимость по сегодняшней цене и другие факторы могут влиять на характер спроса в любое время.

Когда предложение и спрос сбалансированы, рыночная цена обычно отражает стоимость (затраты) производства. Если рыночные цены выше стоимости производства, то будут вводиться новые объекты недвижимости, и так до тех пор, пока не наступит равновесие. Если рыночные цены ниже стоимости производства, новое строительство замедлится или остановится до момента повышения спроса в связи с ростом рыночных цен.

Помимо понятий «стоимость» и «цена» в рыночных условиях существенное значение приобретает такая характеристика недвижимости, как **ликвидность**, т. е. возможность быстро и без потерь превратить объект недвижимости в денежные средства.

Немаловажную роль в рыночных условиях играет и конкурентоспособность недвижимости.

**Конкурентоспособность недвижимости** – это совокупность характеристик объекта (здания, сооружения, территории), отличающих его от объектов-аналогов по степени удовлетворения индивидуального потребителя и по уровню затрат на покупку и последующую эксплуатацию объекта, а также его способность быть выделенным покупателем из других

<sup>3</sup> <http://www.aup.ru/> (Административно-управленческий портал).

групп аналогичных объектов (например, жилых домов), предлагаемых компаниями-продавцами, благодаря более высоким потребительским свойствам и технико-экономическим параметрам. Именно на рынке проектов или готовых объектов строительная продукция, конкурируя между собой, сравнивается и проверяется потребителем на соответствие его потребностям.

Рынок недвижимости как составная часть рыночного пространства характеризуется «классическими условиями» – периодами экономического спада и подъема (рис. 3). С точки зрения рыночного механизма периоды спада и подъема характеризуются различным соотношением спроса и предложения, а также уровнем цены и стоимости объектов недвижимости.

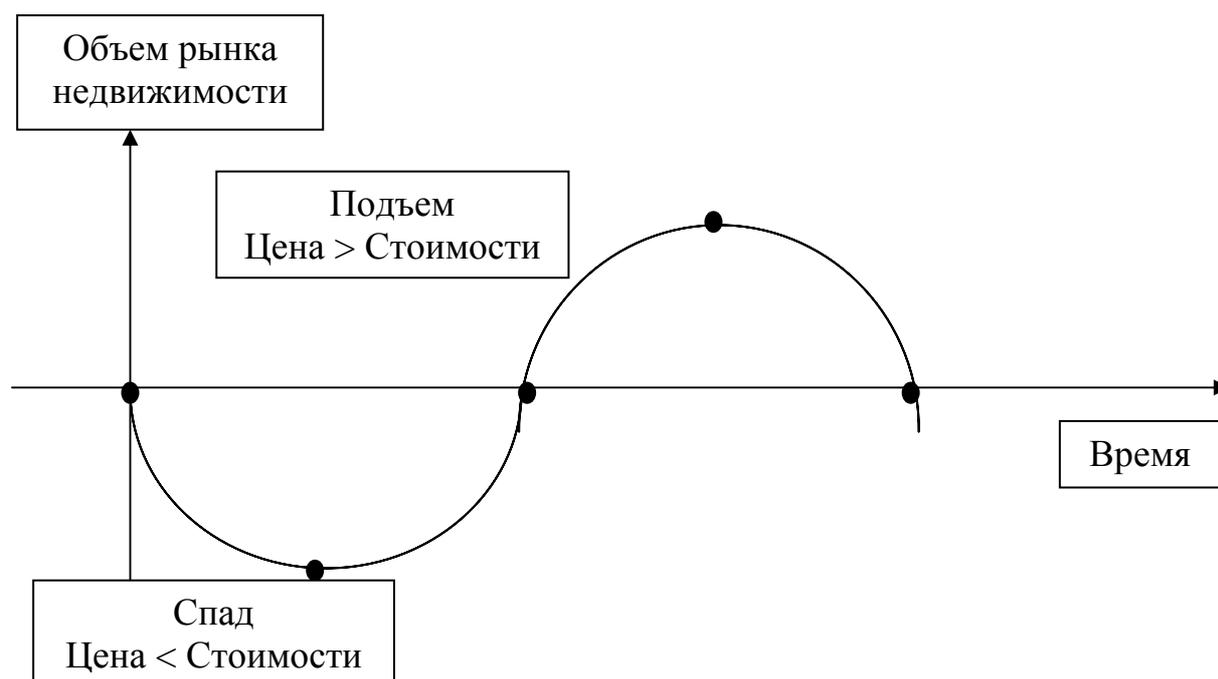


Рис. 3. Цикличность рынка недвижимости<sup>4</sup>

Спад на рынке недвижимости наблюдается при перенасыщении построенными зданиями, когда количество незанятых строений стремительно увеличивается и собственнику объекта недвижимости сложно его продать или использовать в коммерческих целях, а цены на недвижимость все время падают. Этот этап характеризуется превышением предложения над спросом, при этом с определенного момента цена объекта становится ниже, чем его стоимость. Такой рынок называют *рынком покупателя*. Однако цены на объекты не могут снижаться бесконечно, и, достигнув определенной величины, они стабилизируются.

Поглощение созданных объектов недвижимости наступает после возрастания спроса на построенные объекты и характеризуется практическим отсутствием предложения новых объектов. Этот этап цикла связан с ростом предынвестиционных исследований по определению потребности в новых объектах недвижимости. Однако на этом этапе цены на недви-

<sup>4</sup> <http://www.aup.ru/> (Административно-управленческий портал).

мость остаются сравнительно низкими, причем цена объектов недвижимости все еще остается ниже стоимости, что не позволяет развиваться рынку нового строительства.

Как только цена объектов недвижимости начинает превышать их стоимость, начинается развитие рынка вновь созданных объектов недвижимости, которые, как правило, имеют ряд преимуществ перед объектами вторичного рынка. В результате повышения спроса на вновь созданные объекты новое строительство достигает своего максимума, при этом наблюдается бурный рост цен на объекты недвижимости, т. е. цена превышает стоимость. Период подъема рынка недвижимости, связанный с ростом цен, называют *рынком продавца*.

На последнем этапе цикла наступает насыщение рынка недвижимости, когда создается излишек строительных мощностей и перепроизводство строительной продукции, а предложение превышает спрос. Строительная деятельность начинает сокращаться. Рост продаж объектов недвижимости в этот период прекращается.

### **Жизненный цикл объектов недвижимости**

**Жизненный цикл** – это законченная последовательность процессов существования недвижимости от ввода в эксплуатацию (от создания) до прекращения. Различают пять видов жизненных циклов: деловой, жизненный цикл как товара, вида бизнеса, предприятия как имущественного комплекса, а также недвижимости как объекта собственности.

На продолжительность жизненного цикла влияют периоды производства, физический и моральный износ, капитальность объекта, условия эксплуатации, конъюнктурность рынка и другие факторы.

Каждая недвижимая вещь (кроме земельного участка) проходит следующие стадии жизненного цикла (рис. 4):

- формирование – приобретение земельного участка, строительство, создание нового предприятия;
- эксплуатация – функционирование и развитие (расширение, реконструкция, изменение функционального назначения и т. д.);
- смена (возможно, неоднократная) собственника, владельца или пользователя;
- прекращение существования – снос, ликвидация, естественное разрушение.

Жизненный цикл недвижимости подчиняется определенным закономерностям и включает срок экономический, физический, хронологический и оставшийся срок экономической жизни (рис. 5).

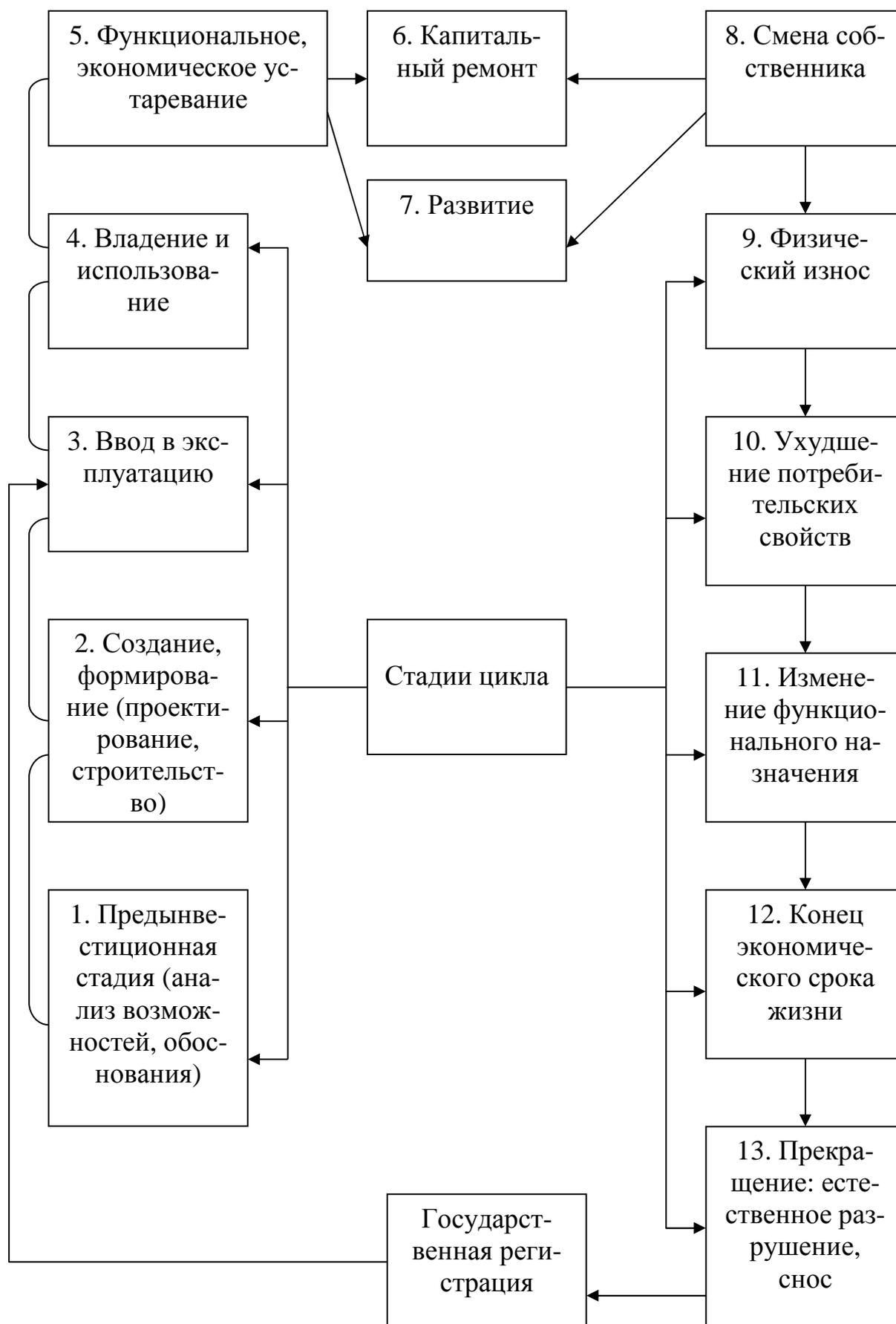


Рис. 4. Жизненный цикл недвижимости (товара) как физического объекта<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Горемыкин В.А. Экономика недвижимости : учебник. М. : ТК Велби; Проспект, 2004. 848 с.

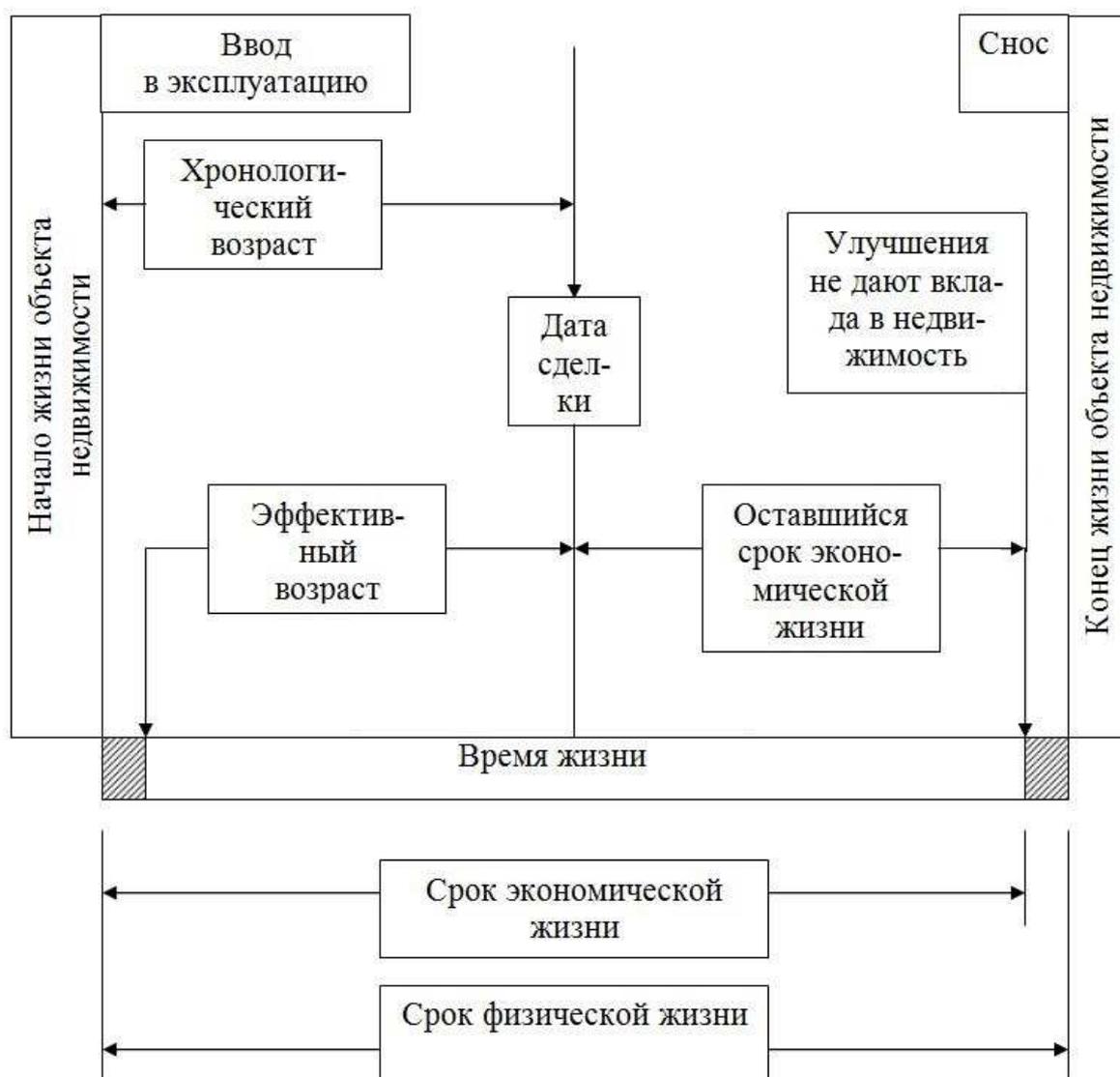


Рис. 5. Срок жизни недвижимости<sup>6</sup>

**Экономический срок жизни** – это период прибыльного использования объекта, когда осуществляемые улучшения вносят вклад в стоимость недвижимости.

**Физический срок жизни** – это период реального существования объекта в функционально пригодном состоянии до его сноса (разрушения). Он может быть нормативным, фактическим, расчетным (прогнозируемым) и увеличиваться за счет модернизации и улучшения условий.

**Хронологический возраст** – это период от дня ввода объекта в эксплуатацию до даты сделки или оценки.

**Оставшийся срок экономической жизни** исчисляется от даты оценки до окончания его экономической жизни.

Нахождение недвижимости на той или иной стадии жизненного цикла должно учитываться собственником для реализации адекватных мер, обеспечивающих сохранение и повышение доходности имущества.

<sup>6</sup> Горемыкин В.А. Указ. соч.

### Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение понятию «недвижимость».
2. Что понимается под правами владения, пользования, распоряжения?
3. Перечислите признаки недвижимости как товара.
4. В чем заключается триединство объектов недвижимости?
5. Какова зависимость цены объектов недвижимости от спроса и предложения?
6. Что понимается под конкурентоспособностью недвижимости?
7. Опишите периоды экономического спада и подъема на рынке недвижимости.
8. Что такое жизненный цикл объектов недвижимости? Каковы виды и стадии жизненных циклов?
9. Какие бывают сроки жизни объектов недвижимости?

### Задания для практических занятий и самостоятельной работы по теме 1

#### Задание 1

Определите сходства и различия рынка недвижимости и рынка товаров путем составления таблицы.

Таблица 1

#### Сходства и различия рынка недвижимости и рынка товаров

Характерные черты	Рынки	
	товара	недвижимости
Типичные территориальные границы рынка	Регион, группа регионов, страна, группа стран, все страны мира	Район, город, регион
Взаимозаменяемость единиц товара	Абсолютная	Абсолютная невзаимозаменяемость или очень слабая взаимозаменяемость
и т. д.		

#### Задание 2

Ответьте на вопросы теста:

1. Часть поверхности земли, имеющая фиксированную границу, площадь, местоположение, правовой статус и другие характеристики, отражаемые в Государственном земельном кадастре и документах государственной регистрации прав на землю – это:
  - а) земельный участок;
  - б) земельный фонд;
  - в) естественный фонд.
2. Недвижимость (недвижимое имущество) включает в себя:
  - а) все материальное имущество над поверхностью земли или прикрепленное к земле;
  - б) все материальное имущество;
  - в) земельные участки.

3. К недвижимым вещам относятся:

- а) железные дороги, космические объекты;
- б) воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания;
- в) все перечисленное.

4. По каким родовым признакам объекты недвижимости отличаются от движимых объектов:

- а) неподвижность, материальность, долговечность;
- б) неподвижность, весомость, долговечность;
- в) уникальность, весомость, долговечность.

5. К жилью относят:

- а) здания, предназначенные для постоянного проживания;
- б) передвижные щитовые домики, плавучие дома;
- в) все перечисленное.

8. Сооружения – это:

- а) шахты, тоннели, дороги, плотины;
- б) стадионы, бассейны;
- в) все перечисленное.

9. Средняя продолжительность цикла строительства и реконструкции объектов недвижимости составляет:

- а) 2 – 2,5 года;
- б) 2,5 – 3 года;
- в) 3 – 3,5 года.

10. К операциям с недвижимостью со сменой собственника относят:

- а) приватизацию;
- б) куплю-продажу, наследование, дарение;
- в) инвестирование в недвижимость, залог, аренду.

### **Задание 3**

Проанализируйте состояние рынка недвижимости в городе или регионе, перечислите его особенности и тенденции развития.

### **Задание 4**

Изобразите жизненный цикл различных объектов недвижимости. Объясните их различие.

### **Задание 5**

Дайте характеристику жизненному циклу рынка недвижимости.

### **Задание 6**

Установите факторы, определяющие спрос и предложение на рынке недвижимости.

### Задание 7

Классификация объектов недвижимости предполагает выделение в их структуре двух элементов: естественные (природные) объекты и искусственные постройки, которые можно разделить на подгруппы на базе различных типологических критериев. Представьте укрупненную классификацию объектов недвижимости.

### Задание 8

Составьте классификацию нижегородского рынка недвижимости.

### Задание 9

Заполните предложенную схему (рис. 6).

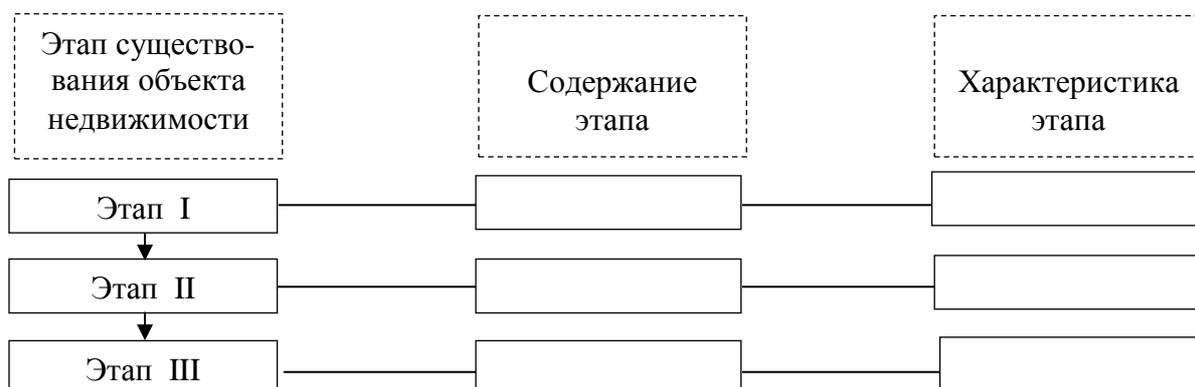


Рис. 6. Этапы существования объекта недвижимости

### Вопросы для обсуждения

Особенности российского рынка недвижимости:

- различия рынков недвижимости по регионам;
- несоответствие стоимости недвижимости финансовым возможностям большей части населения;
- недостаточная информированность участников рынка недвижимости;
- неравномерность развития сегментов рынка;
- невозможность точных прогнозов тенденций развития;
- несоответствие текущего использования основной части земли и строений наиболее эффективному.

## ТЕМА 2 РАЗВИТИЕ НЕДВИЖИМОСТИ

Преобразование экономического строя России, появление частной собственности и рыночных механизмов повлекло за собой качественные изменения как в экономике в целом, так и в отдельных сферах экономических отношений. Особенно болезненно эти изменения затронули сферу капитального строительства. Государство в силу ряда причин практически полностью отказалось от непосредственного участия в инвестиционных процессах, если не считать отдельных крупнейших проектов, имеющих народнохозяйственное значение.

Изменение ситуации раньше других почувствовали профессиональные подрядчики – строительные организации, мгновенно оказавшиеся и без финансирования, и без снабжения, и без заказчиков. Поэтому уже с начала 1990-х гг. начался активный поиск новых источников финансирования и способов организации строительного процесса. Одним из таких новых направлений развития рынка недвижимости и строительства явилось выделение девелопмента как особой профессиональной деятельности.<sup>7</sup>

**Девелопмент** – это особый вид бизнеса, конечной целью которого является увеличение рыночной стоимости продукции строительства (объектов недвижимости) за счет ряда организационно-технических мер, используемых девелоперскими организациями (девелоперами)<sup>8</sup>. Девелопмент наиболее полно удовлетворяет требованиям развивающейся экономики России и росту запросов граждан.

Внешнее проявление развития экономики страны выражается в увеличении объема капитального строительства и, прежде всего, жилой и коммерческой недвижимости.

Развитие рынка недвижимости является достаточно сложным процессом, при котором происходит взаимодействие между профессиональными участниками.

Различают следующие основные тенденции развития рынка недвижимости:<sup>9</sup>

1. Постоянно растет роль первичного рынка. Это связано с тем, что вторичный рынок не может решить все задачи обеспечения людей жильем и тем более нового современного качества, где повышен уровень удобств.

2. Начинает возрастать дифференциация<sup>10</sup> между объектами по цене и по качеству.

---

<sup>7</sup> <http://www.pro35.ru/> (официальный сайт журнала «ПРО НЕДВИЖИМОСТЬ35»).

<sup>8</sup> Девелопер (developer) – от англ. «развивать». Основная задача девелопера в недвижимости – увеличивать капитализацию объекта недвижимости.

<sup>9</sup> Доработано на основе: <http://derevnya.iam.by> (блог о деревенской жизни, строительстве, ремонте и благоустройстве собственного дома или дачи, о садово-огородных работах, охоте и рыбалке).

<sup>10</sup> Дифференцирование – процесс разработки ряда существенных особенностей продукта (товара или услуги), призванных отличить его от товаров-конкурентов.

3. На рынке офисной и торговой недвижимости стал расширяться спектр спроса и предложения. Потребители стали отдавать предпочтение качеству и многофункциональности (так, например, многие торговые центры переходят в разряд торгово-развлекательных).

4. Растет спрос на услуги рекреационной недвижимости (аквапарки и другие).

5. Происходит дробление крупных строительных организаций с созданием большого числа малых: образуются малые и крупные фирмы, при этом малые ведут брокерскую деятельность (например, продажа квартир или других объектов), а крупные участвуют в строительстве (реконструкции) и управлении.

6. Ежегодно растет количество компаний, которые оказывают услуги (информационные, маркетинговые, консультационные и другие) населению на рынке недвижимости.

7. На рынке жилья снижаются риски. Это связано с тем, что совершенствуется законодательная база, увеличивается количество профессиональных участников рынка, развивается страхование. Сделки с недвижимостью проходят государственную регистрацию.

8. Изменилась структура инвестирования строительства: увеличиваются объемы частных инвестиций, и сокращается государственное инвестирование.

9. Образовались новые структуры управления строительством: корпоративные, вертикально-интегрированные и девелоперские организации.

Функции девелоперских организаций начинаются с выбора наиболее эффективного проекта по застройке участка, а также получения необходимой проектно-строительной документации, разрешения на строительство, поиска инвесторов, привлечения подрядчиков, контроля над ходом всего строительства и заканчиваются его эксплуатацией после завершения строительства (рис. 7).

Основные функции девелопмента:

- определение объема платежеспособного спроса на продукцию девелоперской организации;

- оценка собственных производственно-финансовых и административных возможностей по удовлетворению спроса потенциальных заказчиков;

- выбор наиболее перспективных ниш для производственной, финансовой и управленческой деятельности;

- обеспечение координации с организациями-партнерами.

Наряду с перечисленными функциями девелоперская организация, по сути, в тех же объемах выполняет функции, присущие всем строительным организациям:

- обеспечение эффективного организационно-экономического развития;



Рис. 7. Основные функции девелоперских организаций, выполняемые в процессе создания и развития объекта недвижимости<sup>11</sup>

- планирование производства и договорной работы, финансово-экономический и бухгалтерский учет и их анализ;
- информационно-аналитическое обеспечение;
- технический надзор;
- обеспечение положительного имиджа организации на рынке соответствующей продукции и услуг, а также во властных структурах;
- решение социальных и кадровых задач.

Большое внимание в последнее время уделяется изучению и расширению опыта девелоперской деятельности как особой форме управления в инвестиционно-строительной сфере. Деятельность девелоперов отличается от других участников инвестиционно-строительной сферы практически их полной ответственностью за строительство, реконструкцию, капитальный ремонт и налаживание эксплуатации и реализации объектов недвижимости.

Существуют два главных варианта (формы) деятельности девелоперских организаций:

1) оформление и реализация договора с заказчиком, который уже имеет некоторые наработки по строительству объекта и выполняет только

<sup>11</sup> Ермолаев Е.Е. Формирование организационно-экономического механизма развития новых форм хозяйствования в инвестиционно-строительной сфере: Автореф. дис. ... д-ра экон. наук. (<http://vak.ed.gov.ru/>).

часть работ по всему циклу. В этом случае девелопер рискует меньше и по договору получает только определенный гонорар;

2) является инициатором строительства объекта и девелоперского проекта в целом при полном отсутствии предварительных наработок. В данном случае девелопер не только выполняет весь комплекс работ по развитию объекта недвижимости, но и принимает на себя все риски.

Обычно девелоперские организации при своем создании используют два пути: революционный и эволюционный. Может быть применена и некоторая комбинация этих путей. Однако во всех случаях при создании и своем развитии девелоперы стремятся, прежде всего, обезопасить себя от негативного внешнего воздействия. По этой форме деятельности девелоперы стремятся по возможности замыкать всю технологическую цепочку в своей организационной системе.

**Революционный путь** имеет следующие модификации. Девелоперские организации образуются:

- посредством выделения из крупных финансовых холдингов или ведомственных застройщиков;
- путем приобретения непрофильными организациями крупных строительных компаний с последующим расширением их функций (слияние или поглощение);
- за счет диверсификации<sup>12</sup> деятельности на основе вложения временно свободных средств, заработанных в посреднических операциях;
- учреждаясь сразу в качестве девелоперских организаций.

**Эволюционный путь** был присущ строительным, инвестиционно-строительным организациям и предприятиям стройиндустрии. К примеру, так последовательно развивалась российская инвестиционно-строительная компания «Конти»<sup>13</sup>, которая начиная с 1990-х гг., реализовывая один строительный проект за другим, расширяла круг своих обязанностей от функций генподрядчика и инвестора до функций застройщика и управляющей организации. На сегодняшний день приоритетными направлениями деятельности ГК «Конти» являются девелопмент, строительство, риелторская деятельность. Компания также осуществляет проекты в отрасли производства строительных материалов и инновационной сфере.

Несмотря на наличие разных путей создания девелоперов, необходимо отметить следующие общие черты их создания, по которым они выделяются из состава прочих организаций инвестиционно-строительной деятельности:

- 1) масштаб деятельности, несопоставимо высокая капиталоемкость производственного портфеля, сопровождаемая высокой степенью его диверсификации;

---

<sup>12</sup> Диверсификация – (позднелат. *diversificatio* – изменение, разнообразие, от лат. *diversus* – разный и *facio* – делаю) расширение ассортимента выпускаемой продукции и переориентации рынков сбыта, освоение новых видов производств с целью увеличения эффективности производства, получения выгоды, предотвращения банкротства.

<sup>13</sup> Официальный сайт компании: <http://www.konti.ru>.

2) наличие различных по организационно-управленческому, информационно-технологическому, финансово-экономическому, социально-психологическому типу структурных (функциональных) подразделений. Объективно они нацелены на решение локальных задач, не всегда однозначно и очевидно связанных со стратегическим развитием;

3) принципиальная возможность внутренней конкуренции и противоречий между экономическими интересами подразделений, что обуславливает дестабилизирующий характер их воздействия на достижение конечных результатов деятельности девелоперских организаций;

4) повышенная степень ответственности за результаты деятельности вследствие вовлечения в оборот не только ресурсов юридических лиц, но и средств населения;

5) несопоставимо более развитая правовая, аналитическая и оценочная службы для более глубокого изучения рынка и управления маркетингом;

6) уровень делегирования полномочий, характеризующийся гибкостью в диапазоне от несущественных до полного их объема.

При создании девелоперских организаций в большинстве своем используются принципы и методические подходы, применяемые в системе управления проектами: в основе их построения лежат те же подходы по построению функциональных структур управления.

Деятельность девелоперских организаций подпадает под две формы, представленные на рис. 8, – это «профессиональное управление строительством» и форма управления строительством «под ключ».

В целом можно утверждать, что девелоперская форма управления в инвестиционно-строительной сфере в России ниже, чем в зарубежной практике. Большое расхождение в указанных уровнях использования девелоперской формы создания и развития объектов недвижимости в России и США можно объяснить двумя наиболее значимыми причинами. С одной стороны, это связано с тем, что рыночные формы деятельности в России стали использоваться не так давно; с другой – в нашей стране еще не сложились те формы рыночной инфраструктуры, которые способствовали бы развитию девелопмента.

К числу недостаточных факторов слабого развития форм девелоперской деятельности в России необходимо отнести:

- слабое развитие нормативно-правовой базы;
- несоответствие отношений между субъектами по землепользованию и землевладению рыночным требованиям, существенное отставание от зарубежной практики;
- высокие кредитные ставки, не позволяющие в полной мере развивать формы строительства объектов недвижимости с использованием кредитной системы;

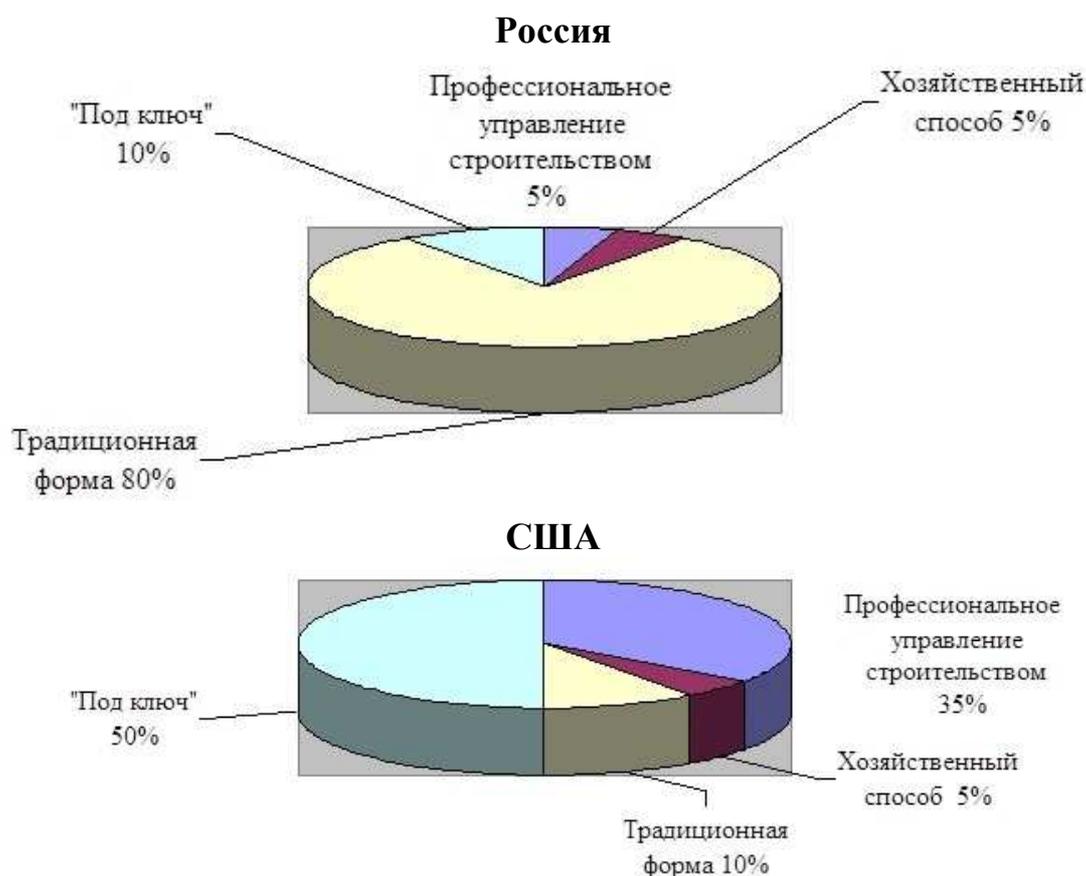


Рис. 8. Основные организационные формы управления строительством в России и США<sup>14</sup>

– высокие риски деятельности субъектов, создающих объекты недвижимости как в части изменений правовой базы, так и в части изменения возможной политической обстановки на федеральном и региональном уровнях;

– наличие на финансовом, строительном, жилищном и земельном рынках России недобросовестных участников, которые не только приводят к срыву реализации отдельных инвестиционных проектов создания недвижимости, но и подрывают доверие инвесторов к участию в таких проектах;

– отсутствие системы подготовки и переподготовки специалистов, способных квалифицированно работать по рассматриваемому виду деятельности;

– высокие риски утраты прав собственности на объекты недвижимости, что сдерживает участие отдельной группы инвесторов в ряде инвестиционных проектов;

– практика страховых услуг, не соответствующих запросам субъектов, участвующих в сфере создания объектов недвижимости.

В экономически развитых странах при изучении девелопмента на первый план выходят вопросы профессионального развития и совершенствования девелоперов: развитие новых направлений девелопмента недвижимости; применение новых технологий в проектировании, строительстве;

<sup>14</sup> Ермолаев Е.Е. Указ. соч.

совершенствование процессов девелопмента с целью улучшения окружающей среды проживания и жизнедеятельности человека с учетом экологического, социального и иных аспектов; совершенствование схем финансирования и защиты заинтересованных участников девелопмента и т. д.

Для российского же девелопера круг актуальных вопросов несколько иной, в частности, можно выделить следующие задачи: совершенствование законодательной базы; снижение бюрократизации и зависимости девелопмента от властных структур; поиск источников привлечения необходимых финансовых ресурсов; улучшение качества и порядка работы российских подрядчиков; стабилизация и повышение привлекательности рынка недвижимости.

Процессы данной деятельности в России можно проследить путем анализа функций девелоперских организаций, выполняемых на этапах развития объектов недвижимости при условии, что девелопер является и инициатором инвестиционного проекта по созданию или развитию объекта недвижимости, и основным управляющим при его реализации (см. табл. 2).

В табл. 2 приводится классификация девелопмента как одного из видов профессиональной предпринимательской деятельности в инвестиционно-строительной сфере.

Таблица 2

Классификация видов деятельности в девелопменте<sup>15</sup>

Классификационный признак	Виды
по правам девелопера на объект недвижимости	<ul style="list-style-type: none"> <li>– fee-development (девелопмент за вознаграждение);</li> <li>– speculative development (спекулятивный девелопмент);</li> <li>– build-to-suit (строительство объекта для собственного использования)</li> </ul>
по типу развиваемых объектов	<ul style="list-style-type: none"> <li>– жилая недвижимость;</li> <li>– офисная недвижимость;</li> <li>– коммерческая (торгово-развлекательная) недвижимость;</li> <li>– складская и производственная недвижимость;</li> <li>– гостиницы и отели;</li> <li>– земельные участки</li> </ul>
по форме финансирования развития объекта	<ul style="list-style-type: none"> <li>– собственные средства девелопера;</li> <li>– привлеченные инвестиции (на основе полного или частичного инвестирования (соинвестирования) коммерческого характера);</li> <li>– кредиты и займы;</li> <li>– предварительные платежи от будущих потребителей и пользователей (инвестиции потребительского плана);</li> <li>– выпуск ценных бумаг</li> </ul>

<sup>15</sup> Ермолаев Е.Е. Указ. соч.

Классификационный признак	Виды
по степени обособленности девелопера	<ul style="list-style-type: none"> <li>– функции девелопмента выполняются на уровне отдельного отдела или подразделения организации (вертикально интегрированный холдинг);</li> <li>– обособленная девелоперская организация, не входящая в состав группы компаний (девелопер «западного» типа):               <ul style="list-style-type: none"> <li>а) полностью независимая;</li> <li>б) зависящая (не явным образом) от каких-либо структур.</li> </ul> </li> <li>– обособленная девелоперская организация в составе юридически оформленной группы компаний (горизонтально интегрированный холдинг):               <ul style="list-style-type: none"> <li>а) в составе группы профильных компаний (недвижимость и операции с ней - основной бизнес материнских структур);</li> <li>б) в составе группы непрофильных компаний (недвижимость и операции с ней – неосновной бизнес материнских структур)</li> </ul> </li> </ul>
по объему самостоятельно исполняемых функций	<ul style="list-style-type: none"> <li>– принятие на себя выполнения минимального количества функций, напрямую относящихся к компетенции девелопера, все остальные задачи решаются с привлечением квалифицированных подрядчиков;</li> <li>– сосредоточение на уровне компании или холдинга исполнения максимального круга задач</li> </ul>
по реализуемым этапам девелопмента	<ul style="list-style-type: none"> <li>– девелопер-собственник (максимальный срок участия в развитии объекта недвижимости);</li> <li>– профессиональный девелопер (участвует в строительной фазе развития объекта недвижимости);</li> <li>– специализированный девелопер (выполняет ограниченный круг задач при развитии объекта недвижимости);</li> <li>– девелопер-спекулянт (минимальный срок участия в судьбе объекта недвижимости)</li> </ul>
по объему осваиваемых инвестиций	<ul style="list-style-type: none"> <li>– малые (начинающие независимые, специализированные);</li> <li>– средние (профессиональные, начинающие зависимые);</li> <li>– крупные (интегрированные в холдинги<sup>16</sup> девелоперы)</li> </ul>

**Генеральная цель девелоперской компании** – организация и управление практической реализацией инвестиционно-строительных проектов создания и развития объектов недвижимости с повышенной расчетной доходностью девелоперов.

Таким образом, можно определить следующие **задачи девелоперской организации** при выполнении конкретных проектов:

- маркетинговые исследования;
- организация системы связей с общественностью с целью создания положительного имиджа проекта и его участников;
- проектный анализ с оценкой эффективности и рисков;

<sup>16</sup> Холдинг – структура коммерческих организаций, включающая материнскую компанию и сеть мелких дочерних компаний, которую она контролирует.

- предпроектные исследования, включая обоснование инвестиций и задание на разработку технико-экономического обоснования (ТЭО);
- планирование реализации инвестиционного проекта;
- подготовка и оформление исходно-разрешительной документации;
- выбор схемы финансирования и контроль за ее реализацией, включая контроль за финансовыми потоками;
- подготовка (участие в подготовке) договоров с проектными организациями на разработку и корректировку проектной документации, ведение авторского надзора;
- обеспечение проектной документацией научных исследований и опытно-конструкторских разработок (НИОКР);
- организация материально-технического обеспечения (закупок) проекта;
- формирование предметных/отраслевых баз данных;
- подбор участников проекта на конкурсной основе;
- организация строительства, включая освоение строительных площадок;
- производственная и транспортная логистика;
- координация работы всех участников проектов в едином технологическом режиме с целью достижения максимальных конечных результатов;
- обеспечение технического надзора и системного управления качеством проекта в соответствии с международными стандартами;
- управление проектами в процессе строительства (включая мониторинг с использованием современных информационных технологий);
- юридическое обеспечение;
- оформление актов сдачи-приемки работ;
- организация сдачи-приемки и гарантийного обслуживания проекта;
- решение текущих вопросов с органами местной власти и общественностью.

Задачи девелопера при реализации конкретного проекта довольно многочисленны, но девелопер может реализовывать одновременно не один проект, следовательно, его задачи расширяются. В этих случаях добавляются не только новые задачи, но и возрастают его функциональные обязанности перед собственниками проектов и другими его участниками (рис. 9).

### **Девелоперский проект. Портфель девелоперских проектов**

**Проект** – это обязательство создать ценность, основанную на миссии проекта, которое должно быть выполнено в определенный период в рамках согласованных времени, ресурсов, условий эксплуатации и реализовать стратегические цели развития.<sup>17</sup>

<sup>17</sup> <http://developmentstandart.wordpress.com/> (блог о девелопменте).

Органы власти, согласующие и экспертные организации	Инвесторы	Собственники, правообладатели	Финансово-кредитные учреждения
Организаторы торгов и конкурсов	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;">Девелопер</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;">Развиваемые объекты недвижимости</div>		Рекламные и PR-агентства, разработчики логотипов
Операторы торговые, гостиниц			Управляющие фондами недвижимости компании
Риэлторы			Участники рынка ценных бумаг
Юридические организации			СМИ
Управляющие недвижимостью			Строительные подрядчики
Эксплуатационные организации			Технический заказчик
Независимые эксперты: технические, юридические			Инженеры-геодезисты, инженеры-геологи, инженеры-экологи, землеустроители
Архитекторы, архитекторы по ландшафту, архитекторы-планировщики, специалисты-инженеры, специалисты по экологии, дизайнеры, проектировщики	Консультанты по девелопменту, маркетингу, архитектуре, инженерии, экологии, ландшафту, землеустройству, финансам	Оценщики и аудиторы	Инжиниринговые компании: проектный, производственный, технологический, финансово-стоимостный и комплексный инжиниринг
	Страховые компании, титульные компании, компании-гаранты		

Рис. 9. Основные участники процесса развития объекта недвижимости<sup>18</sup>

Для разработки проекта внутри компании может быть создана временная структурная организация (рис. 10).



Рис. 10. Пример реализации девелоперского проекта<sup>19</sup>

<sup>18</sup> Ермолаев Е.Е. Указ. соч.

<sup>19</sup> <http://a-development.ru/> (официальный сайт компании "Аспект Девелопмент").

**Девелоперский проект полного цикла** (*speculative development real estate*) представляет собой комплекс работ по созданию и развитию нового объекта недвижимости на выделенном земельном участке и обеспечению доходности вложенных инвестиций путем предоставления услуг аренды/продажи площадей созданной недвижимости.

Девелоперский проект включает: изучение маркетинговой среды – SWOT-анализ и PEST-анализ<sup>20</sup>, разработку концепции проекта и объекта, инвестиционный анализ проекта, правовое обеспечение, создание системы управления, включая организационные и функциональные структуры, выбор земельного участка под объект, оформление и реализацию прав пользования, строительный инжиниринг (инженерно-технические исследования, ТЭО и организация проектирования), управление строительством, управление изменениями, управление рисками, финансирование и управление инвестициями, брокеридж (подбор конечных потребителей или пользователей), продвижение услуг и управление недвижимостью для достижения запланированных финансовых показателей проекта.

По основным сферам деятельности, в которых осуществляется девелоперский проект полного цикла, он относится к смешанному типу проектов *PSO (People-System-Organization)*<sup>21</sup>, когда миссия выполняется путем сбалансированного развития трех ветвей системы:

1) создание системы управления, включающей организационную структуру проекта, компанию заказчика/пользователя проекта, имплементацию<sup>22</sup> и развитие корпоративной культуры и кроссфункционального менеджмента.

**Кроссфункциональный менеджмент** – группа менеджеров из различных функциональных департаментов базовой или управляющей компаний, которая выполняет функции управления в области стратегического планирования и развития, инжиниринга, маркетинга, финансов, развития человеческих ресурсов, управления корпоративными активами, охраны и безопасности, сконцентрированная на решении конкретных корпоративных задач системных инноваций и одновременно входящая в состав команды проекта для реализации таких системных задач, как повышение уровня капитализации корпоративного бизнеса, улучшение качества продуктов и услуг, снижение стоимости капитала, повышение ликвидности, оптимизация сроков возникновения новых центров доходов, – через реализацию девелоперских проектов. Кроссфункциональный менеджмент также занимается совершенствованием бизнес-системы для достижения корпоративных целей в области системных инновации и проектного управления;

---

<sup>20</sup> SWOT-анализ и PEST-анализ подробно рассмотрены в теме 5.

<sup>21</sup> *PSO (People-System-Organization* – люди-система-организация). Проекты этого типа предусматривают одновременную разработку «системы» (например, системы управленческого учета), развитие персонала и организации (введение должности учетного сотрудника, его обучение, разработка регламентов учета и отчетности).

<sup>22</sup> Имплементация – это реализация на практике, то есть претворение в жизнь какой-либо теории, договора, закона или идеи.

2) создание продукта – объекта многофункциональной или торгово-развлекательной недвижимости;

3) создание системы операционной деятельности, обеспечивающей услуги и эксплуатационную функциональность объекта многофункциональной недвижимости.

Девелоперский проект включает подпроекты и монопроекты и является:

– организационным, т. к. формирует организационные структуры (проектные команды, юридические лица и др. субъекты хозяйствования);

– техническим, т. к. он связан со строительством и реконструкцией зданий и сооружений;

– экономическим - важнейшим направлением реальных инвестиций. Его реализация создает не только ценность инноваций, обеспечивающую конкурентоспособность и капитализацию, но и ценность владения для всех заинтересованных лиц;

– социальным, поскольку оказывает реальное влияние на экономические процессы в обществе, доходы бюджета, социальные отношения, развитие участников проекта, их компетенций и развитие интеллектуального и научно-производственного потенциала общества в целом.

Совокупность всех девелоперских проектов, принадлежащих инвестору, называют **портфелем девелоперских проектов**. При формировании своего девелоперского портфеля объектов коммерческой и некоммерческой недвижимости компания должна обеспечить минимальный риск вложения капитала, доходность не ниже, чем на финансовом рынке, и увеличение ликвидности капитала.

**Управление девелоперскими проектами** – это процесс использования знаний, опыта, методов и средств в сфере недвижимости для удовлетворения требований, предъявляемых к объекту со стороны арендаторов и покупателей – клиентов риэлторских компаний.

Чтобы соответствовать указанным требованиям, необходимо найти оптимальное сочетание между:

– целями использования строительного объекта на различных стадиях строительства;

– сроками окончания работ по этапам строительно-монтажных работ;

– затратами на стадиях проектирования и строительства;

– качеством используемых материалов и другими характеристиками проектов.

Основным принципом оптимизации портфеля девелоперских проектов является принцип диверсификации вложений в строительные объекты и продажа их на различных стадиях с целью получения совокупной доходности не ниже среднерыночного индекса доходности.

В зависимости от сочетания различных требований к вложениям в объекты коммерческой и некоммерческой недвижимости различают следующие **виды портфеля девелоперских проектов**:

– консервативный портфель проектов коммерческой недвижимости;

- консервативный портфель проектов некоммерческой недвижимости;
- диверсифицированный портфель проектов;
- рискованный портфель проектов коммерческой недвижимости;
- рискованный портфель проектов некоммерческой недвижимости;
- комбинированный портфель, включающий проекты недвижимости социальной направленности.

**Консервативный портфель проектов коммерческой недвижимости** создается из будущих объектов, расположенных в центральном районе крупных городов и имеющих прогнозный спрос арендаторов на предстоящий период.

**Консервативный портфель проектов некоммерческой недвижимости** создается из будущих объектов жилищного строительства в районах, имеющих дефицит жилого фонда и стабильный спрос покупателей в риэлторских агентствах.

**Диверсифицированный портфель проектов** девелоперских объектов создается в небольших городах, имеющих проблемы с платежеспособностью населения и небольшой объем коммерческих компаний с крупным оборотом капитала.

Формирование портфеля девелоперских проектов может происходить с применением комплекса экономико-математических методов (рис. 11).

Эффективность портфеля девелоперских проектов может быть оценена с разных точек зрения:

- с позиций девелопера и инвесторов (диверсифицированная эффективность);
- с точки зрения влияния на экономическое развитие региона (бюджетная эффективность);
- с точки зрения интересов арендаторов и собственников (коммерческая эффективность);
- с позиций влияния на инвестиционный рынок (финансовая эффективность).

**Диверсифицированная эффективность** портфеля проявляется в том, что девелопер и инвестор имеют различные цели получения дохода, отличающиеся по сути и по времени, и разное стоимостное измерение дохода.

**Бюджетная эффективность** проявляется во влиянии дохода от реализации конечного объекта на объем поступлений в бюджет и в развитии бизнеса на площадях арендуемого офиса коммерческой недвижимости.

**Коммерческая эффективность** портфеля девелоперских проектов определяется соотношением затрат и результатов при реализации проектов конечным собственникам, обеспечением требуемой нормы доходности в соответствии с изменением цены на готовые объекты коммерческой и некоммерческой недвижимости.

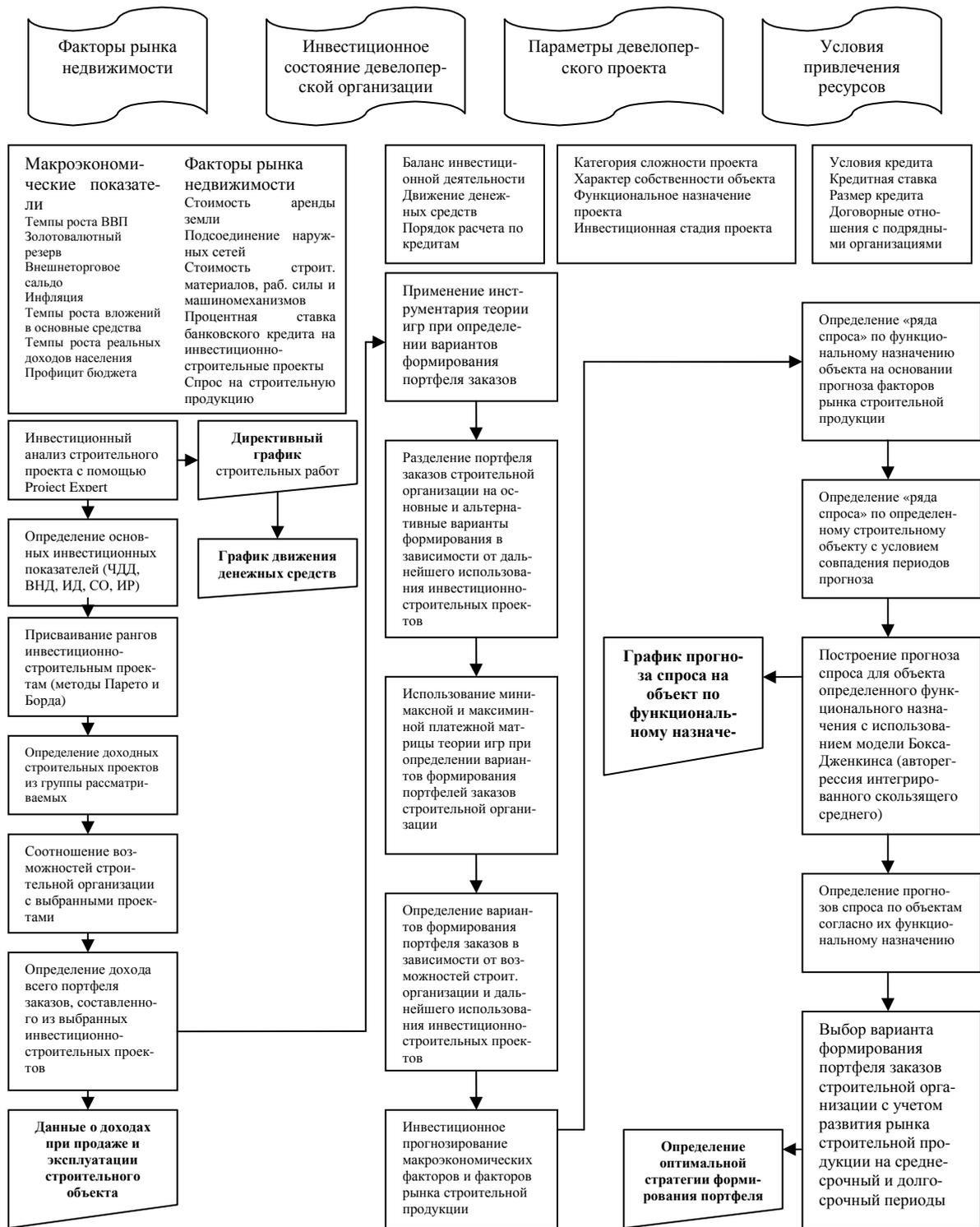


Рис. 11. Алгоритм применения комплекса экономико-математических методов при формировании портфеля девелоперских проектов<sup>23</sup>

<sup>23</sup> Ермолаев Е.Е. Указ. соч.

Для расчета доходности девелоперского портфеля коммерческих объектов используется формула (1)

$$D_n = \sum P_i \cdot K_i, \quad (1)$$

где  $D_n$  – доходность девелоперского портфеля;  $P_i$  – доля коммерческих объектов  $i$ -го вида в портфеле;  $K_i$  – ожидаемая (средняя) доходность  $i$ -го коммерческого объекта.

Увеличение доходности портфеля девелоперских проектов обеспечивается за счет следующих факторов:

- 1) смена арендаторов в торговых сетях с более высоким уровнем платежеспособности;
- 2) изменение профиля логистических складов;
- 3) долгосрочные контракты с мировыми брендами, принимающими на себя обязательства арендовать долю площадей в каждом вновь открываемом объекте.

На эффективность девелоперского портфеля влияют следующие факторы:

- удобство транспортного сообщения (на автомобиле и метро);
- количество парковочных мест;
- продуманность планировочных решений предлагаемого помещения и внутренней отделки;
- арендные ставки.

Арендаторов интересует только качественная инфраструктура здания и высокий уровень управления объектом. В регионах возводятся здания, ориентированные на разного арендатора. Девелоперы работают в разном ценовом диапазоне, что влияет на разноплановость расчетов эффективности девелоперских проектов. Но это отнюдь не является причиной ухудшения качества строительства.

Для расчета доходности девелоперского портфеля коммерческих объектов с учетом ценовой политики используется формула (2)

$$D_n = \sum P_i \cdot \frac{K_i}{N_i}, \quad (2)$$

где  $N_i$  – коэффициент, отражающий ценовой диапазон реализуемых объектов.

Ценовой коэффициент уменьшает или увеличивает доходность прямо пропорционально стоимости реализуемых или сдаваемых в аренду объектов.

В условиях кризиса ликвидности на первый план выходит оптимизация вложений девелоперов по сдаче объектов с учетом их наполняемости. То есть снижение стоимости арендных ставок должно сопровождаться увеличением наполняемости объектов арендаторами. По мере выхода из внутреннего кризиса ликвидности возможно повышение ставки аренды с учетом индекса укрепления курса рубля к иностранной валюте.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> <http://www.gk-rd.ru/> (официальный сайт группы компаний «Регион Девелопмент»).

## **Экспертиза девелоперских проектов**

Профессиональную экспертизу девелоперских проектов можно условно разделить на три составляющие, востребованность которых зависит от стадии развития проекта:

1. Экспертиза административно-градостроительного аспекта. Ее задача – всесторонний анализ перспектив и вероятных препятствий, которые могут возникнуть при взаимодействии с органами градостроительного регулирования и иными организациями, и определение способов преодоления указанных ограничений. Результат – оптимизация сценариев действий инвестора, сроков, рисков и затрат при реализации различных вариантов развития участка.

2. Экспертиза проектно-сметной документации и технического состояния объекта. Проводится при оценке целесообразности входа в девелоперские проекты поздних стадий (стадии «П» или объектов незавершенного строительства). Цель – проверка соответствия выполненным работ проектно-сметной документации (ПСД), обоснованности проектных и конструктивных решений, соответствия ПСД заявленной классности объекта и перспективы соблюдения заявленных сроков и затрат на реализацию проекта.

3. Экспертиза правоспособности собственника проекта. В результате детального анализа изменений и истории владения объектом выявляются наличие обременений объекта или субъектов прав, возможности возникновения отложенных обязательств и степени юридической чистоты предшествующих действий цепочки собственников за период существования проекта.

Только после выявления перспектив входа в инвестиционный проект необходима юридическая и финансовая экспертиза, так называемый аудит инвестиционного проекта. При этом комфорт инвестору может быть обеспечен только в ситуации, когда профессиональный fee-девелопер производит в интересах инвестора экспертизу и аудит инвестиционного проекта и далее несет ответственность за его реализацию за вознаграждение, зависящее от достигнутого успеха проекта. Экспертиза проводится индивидуально для каждого инвестора и помогает добиться максимально прозрачных инвестиций в девелоперские проекты.<sup>25</sup>

### **Вопросы для самопроверки**

1. Дайте определение понятию «девелопмент».
2. Каковы основные тенденции развития рынка недвижимости?
3. Каковы основные функции девелоперских организаций?
4. Перечислите формы деятельности девелоперских организаций.
5. Какие пути девелоперские организации используют при своем создании?

---

<sup>25</sup> <http://www.ascsi.ru/> (официальный сайт Национальной ассоциации сметного ценообразования и стоимостного инжиниринга).

6. Перечислите общие черты создания девелоперов, по которым они выделяются из состава прочих организаций инвестиционно-строительной деятельности?

7. Что можно отнести к недостаточным факторам слабого развития форм девелоперской деятельности в России?

8. Как классифицируются виды деятельности в девелопменте?

9. Каковы генеральная цель и задачи девелоперской организации?

10. Кто является основными участниками процесса развития объекта недвижимости?

11. Как реализуется девелоперский проект?

12. Что такое девелоперский проект полного цикла?

13. Что включает девелоперский проект?

14. Каким образом выполняется миссия в девелоперском проекте полного цикла?

15. Что представляет собой портфель девелоперских проектов? Какие виды портфелей девелоперских проектов существуют?

16. Что представляет собой управление девелоперскими проектами?

17. Как может быть оценена эффективность портфеля девелоперских проектов? Что влияет на эффективность девелоперского портфеля?

18. Каковы основные составляющие экспертизы девелоперских проектов?

## **Задания для семинарских занятий и самостоятельной работы по теме 2**

### **Вопросы для обсуждения**

1. Направления развития рынка недвижимости в России: проблемы и перспективы.

2. Развитие и перспективы рынка различных сегментов недвижимости в России (торговой, складской, многофункциональной и т.д.).

3. Уникальные здания и сооружения в России и за рубежом.

4. История девелопмента в России.

5. Основные принципы девелопмента.

6. Особенности девелопмента при создании жилых, офисных и торговых площадей.

7. Fee-девелопер (сущность, стадии, примеры использования).

8. Особенности спекулятивного девелопмента.

9. Практика строительства по схеме build-to-suit.

10. Land Development (ленд девелопмент) как метод наиболее эффективного развития территорий: проблемы и перспективы.

11. Экономические и социальные результаты девелопмента.

12. Редевелопмент (redevelopment): возможности и сложности применения (например, при редевелопменте городских территорий, промышленных объектов, исторически комплексов, спортивных сооружений, пансионатов и т. д.).

13. Экспертиза девелоперских проектов, объектов под редевелопмент и участков под застройку.

14. Участники проектов (инвесторы, девелоперы, заказчики, застройщики, консалтинговые организации, риэлторы, проектные организации, строительные компании, поставщики, специализированные организации, эксплуатирующие компании). Стратегии и риски участников проекта).

15. Крупные строительные организации региона и страны (история, возведенные объекты, применение новых строительных материалов и технологий и т. д.)

## ТЕМА 3 СЕКМЕНТЫ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ

### Понятие сегментирования рынка<sup>26</sup>

**Сегментирование рынка** – это разделение его на четкие группы покупателей, для каждой из которых могут потребоваться отдельные **комплексы маркетинга**<sup>27</sup>.

Сегментирование рынка – один из важнейших инструментов маркетинговой деятельности. От грамотного выбора сегмента рынка во многом зависит успех компании в конкурентной борьбе.

Сегментирование рынка производится:

- по группам потребителей – это группировка потребителей по какому-либо признаку, в той или иной степени определяющим мотивы их поведения на рынке;
- по группам продуктов (товаров, услуг) – это производная от сегментации рынка по группам потребителей, учитывает запросы и предпочтения потребителей по качественным характеристикам продукта (товара, услуг);
- по предприятиям-конкурентам – это группировка конкурентов по факторам конкурентоспособности в продвижении на рынок.

Процесс идентификации конкретного объекта в рамках более крупного рынка называется **сегментацией**. Процесс сегментации рынка обычно заключается в выделении оцениваемой недвижимости в самостоятельный подкласс в соответствии с выявленными характеристиками оцениваемого объекта.

Сегментация рынка производится по критериям (способ оценки выбора того или иного сегмента рынка для продуктов или предприятия (конкурента)) и признакам (способ выделения данного сегмента на рынке).

Наиболее распространенными **критериями сегментации**<sup>28</sup> являются:

- емкость сегмента, по которой определяется число потенциальных потребителей и соответственно необходимые производственные мощности;
- каналы распространения и сбыта продукции, позволяющие решить вопросы о формировании сети сбыта;

---

<sup>26</sup> <http://www.aup.ru/> (административно-управленческий портал).

<sup>27</sup> Классический комплекс маркетинга состоит из четырех компонентов: продукт (*Product*), цена (*Price*), продвижение товаров на рынке (*Promotion*) и доставка продукта потребителям (*Place*). Современные исследователи постоянно расширяют этот список, благодаря чему возникают новые концепции – 5P, 6P, 7P ... 12P и 4C, однако общепризнанной все-таки является концепция 4P. Ключевым фактором при этом является то, что именно эти четыре элемента могут полностью контролироваться маркетологом.

<sup>28</sup> Критерий сегментации – это фактор, по которому оценивается обоснованность выбора того или иного сегмента рынка, например, количественные параметры сегмента, прибыльность и т. д.

- устойчивость рынка, позволяющая сделать вывод о целесообразности загрузки мощностей предприятия;
- прибыльность, показывающая уровень рентабельности предприятия на данном сегменте рынка;
- совместимость сегмента рынка с рынком основных конкурентов, позволяющая оценить силу или слабость конкурентов и принять решение о целесообразности и готовности к дополнительным затратам при ориентации на таком сегменте;
- оценка опыта работы конкретного персонала предприятия (инженерного, производственного или сбытового) на выбранном сегменте рынка и принятие соответствующих мер;
- защищенность выбранного сегмента от конкуренции.

Основными признаками сегментации рынка по группам потребителей являются географические, демографические, психографические, поведенческие.

Сегмент рынка по группам потребителей определяется по совпадению у определенных потребителей нескольких признаков.

Основными признаками сегментации рынка по группам продуктов являются функциональные и технические параметры, цена и т. п.

Основными признаками сегментации рынка по компаниям (конкурентам) являются качественные показатели продукта, цена, каналы сбыта, продвижение продукта на рынке.

Признаки сегментации рынка по конкурентам, потребителям, продуктам взаимодополняют друг друга, и все полученные результаты рассматриваются и оцениваются в комплексе. Только в этом случае руководство компании сумеет правильно выбрать именно тот сегмент рынка, где сможет наилучшим образом использовать свои сравнительные преимущества.

Компания может воспользоваться тремя подходами к рынку:

1. Массовый (недифференцированный) маркетинг с целью привлечения внимания покупателей всех типов к одному товару предприятия.
2. Товарно-дифференцированный маркетинг с целью предложения рынку разнообразных товаров предприятия, отличающихся от товаров конкурентов.
3. Концентрированный (целевой) маркетинг, предлагающий для каждого целевого рынка (сегмента) соответствующие товары и комплексы маркетинга.

После определения сегментов отбирается один или несколько самых выгодных для предприятия. Решив, на каком сегменте выступать, предприятие разрабатывает стратегию проникновения в этот сегмент. Для этого определяются позиции всех имеющихся конкурентов и принимается решение о собственном позиционировании. У предприятия есть два пути. Первый – позиционировать себя рядом с одним из существующих конкурентов и начать борьбу за долю рынка, второй – разработать товар, которого еще нет на рынке. Но перед тем как принять такое решение, руководство пред-

приятия должно удостовериться в наличии технических, экономических возможностей и в достаточности числа потенциальных покупателей предлагаемого товара. Если все ответы окажутся положительными, значит предприятие отыскало свое место на рынке, а это позволяет ему приступить к следующему шагу – планированию комплекса маркетинга.

### **Сегменты рынка недвижимости**

**Рынок недвижимости** – это сектор национальной рыночной экономики, представляющий собой взаимосвязанную систему рыночных механизмов, обеспечивающих создание, эксплуатацию, передачу и финансирование объектов недвижимости, передачу и защиту прав и интересов на эти объекты, а также механизмов, обеспечивающих функционирование рынка недвижимости (инфраструктуру).

В соответствии с приведенным определением структура рынка недвижимости включает:

- объекты недвижимости;
- субъекты рынка;
- процессы функционирования рынка;
- механизмы (инфраструктуру) рынка.

В рыночной экономике кроме классификации рынка большое значение имеет его сегментирование.

Сегментирование похоже на классификацию рынка недвижимости, однако отличается от нее тем, что объектами сегментирования являются: сам товар (объекты недвижимости), покупатели и участники рынка, а признаками сегментирования (основаниями) в зависимости от целей – факторы, характеризующие покупательное поведение физических и юридических лиц, параметры объектов недвижимости, экономические показатели коммерческих организаций.

Наиболее выгодный сегмент рынка недвижимости характеризуется следующими особенностями:

- высокий уровень ожидаемых или текущих продаж;
- высокий темп прироста продаж;
- быстрый оборот средств и приемлемая норма прибыли.

В настоящее время риелторскими компаниями используется множественная сегментация, т. е. сегментирование по нескольким признакам одновременно.

Конкретные сегменты рынка недвижимости характеризуются видом использования имущества, местоположением, потенциалом приносимого дохода, типичными характеристиками арендаторов, инвестиционной мотивацией и другими признаками, признаваемыми в процессе обмена недвижимого имущества. В свою очередь, рынки недвижимости испытывают влияние разнообразных факторов социального, экономического, государственного и экологического характера.

Рынок недвижимости подразделяется на сегменты исходя из назначения недвижимости и ее привлекательности для различных участников

рынка. Сегменты, в свою очередь, подразделяются на субрынки в соответствии с предпочтениями покупателей и продавцов, на которые влияют социальные, экономические, государственные и экологические факторы. Исследование сегментов рынка недвижимости проводится по таким параметрам, как местоположение, конкуренция, а также спрос и предложение, которые относятся к общим условиям рынка недвижимости.

Разделение рынка недвижимости на отдельные сегменты проводится в соответствии с преобладающими потребностями участников рынка, инвестиционной мотивацией, местоположением, сроком фактического функционирования объекта, физическими характеристиками, дизайном, особенностями зонирования недвижимости.

Принципы классификации объектов, положенные в основу сегментации рынков недвижимости, подчинены конкретным задачам оценки и требуют всестороннего учета характеристик оцениваемой недвижимости.

В зависимости от назначения (направления использования) объекта недвижимости рынок недвижимости можно разделить на пять сегментов:<sup>29</sup>

1. Жилая недвижимость (многоквартирные, односемейные дома, квартиры и комнаты и прочее);

2. Коммерческая недвижимость (офисные, торговые, производственно-промышленные, складские здания, гостиницы, рестораны и другие);

3. Промышленная недвижимость (промышленные предприятия, здания НИИ и т. д.);

4. Незастроенные земельные участки различного назначения (городские земли, сельскохозяйственные и охотничьи угодья, заповедники, зоны разработки полезных ископаемых);

5. Недвижимость специального назначения (объекты, имеющие ограничения по их использованию в силу специфики конструктивных характеристик, например, церкви, аэропорты, тюрьмы и другие).

В зависимости от состояния земельного участка, рынок недвижимости включает:

1. Застроенные земельные участки;

2. Незастроенные земельные участки, пригодные для последующей застройки;

3. Незастроенные земельные участки, непригодные для последующей застройки.

В зависимости от характера полезности (способности приносить доход) выделяют недвижимость:

1. Доходную;

2. Условно доходную;

3. Бездоходную.

В зависимости от степени представленности объектов:

1. Уникальные объекты;

2. Редкие объекты;

3. Широко распространенные объекты.

---

<sup>29</sup> <http://www.bibliotekar.ru/> (электронная библиотека).

В зависимости от экономической активности регионов выделяют рынки недвижимости:

1. Активные;
2. Пассивные.

В зависимости от степени готовности к эксплуатации различают:

1. Незастроенные земельные участки;
2. Готовые объекты;
3. Не завершенные строительством объекты;
4. Объекты, нуждающиеся в реконструкции.

Каждый из перечисленных рынков недвижимости, в свою очередь, может быть разделен на специализированные **субрынки**. Субрынки сегментируются в соответствии с покупательскими предпочтениями по отношению к цене недвижимости, сложности управления, величине дохода, степени износа, окружению, более узкой специализацией и др. Так, рынок сельскохозяйственной недвижимости может быть подразделен на рынки пастбищ, животноводческих ферм, лесных угодий, пахотных земель, садов и пастбищ для крупного рогатого скота.

Субрынок делится на меньшие сегменты в результате определения различных предпочтений покупателей и продавцов относительно размера, дизайна, ценового диапазона, местоположения и прочих характеристик.

### **Вопросы для самопроверки**

1. В чем заключается сегментирование рынка? Какие компоненты входят в комплексы маркетинга?
2. По каким группам и критериям производится сегментирование рынка?
3. Какие существуют подходы к рынку?
4. Что понимается под рынком недвижимости и какова его структура?
5. Чем отличается классификация рынка недвижимости от его сегментирования?
6. Какими особенностями характеризуется наиболее выгодный сегмент рынка недвижимости?
7. На какие сегменты можно разделить рынок недвижимости в зависимости от назначения (направления использования) объекта недвижимости, от состояния земельного участка, от характера полезности недвижимости (способности приносить доход), от степени представленности объектов, от экономической активности регионов, от степени готовности?
8. Что представляют собой субрынки?

## Задания для практических занятий и самостоятельной работы по теме 3

### Задание 1

Сгруппируйте объекты недвижимости, расположенные на территории города и за его пределами, и определите для каждой группы (сегмента рынка) сильные и слабые стороны с учетом дальнейшего развития.

### Задание 2

Предложите пути совершенствования сбытовой политики на рынке недвижимости (в отношении любого выбранного сегмента рынка).

### Задание 3

Проанализируйте современное состояние рынка жилой недвижимости в России.

### Задание 4

Определите направления совершенствования процесса жилищного строительства.

### Задание 5

Установите особенности развития коттеджного строительства. Заполните таблицу 3.

Таблица 3

Определение трудностей реализации объектов недвижимости в зависимости от принятой концепции и предложения по их преодолению

Концепция проектов	Возможные трудности	Пути решения
Коттеджи		
Коттеджи + таунхаусы		
Коттеджи + таунхаусы + малоэтажные дома		

### Задание для расчетно-графической работы:

Проведите по предложенному плану исследование любого выбранного Вами сегмента рынка недвижимости. Исследование рекомендуется представить в форме отчета/презентации и подготовить выступление.

План исследования:

1. Общее описание всего рынка недвижимости.
2. Место рассматриваемого сегмента в структуре рынка.
3. Общее описание сегмента рынка.
4. Анализ существующего предложения в сегменте (количественные и качественные характеристики, ценообразование, прогнозы развития объемов предложения).
5. Анализ спроса в сегменте (характеристики потребителей, потребительские предпочтения).

6. Анализ соответствия спроса и предложения и определение перспективности сегмента.

7. Тенденции развития сегмента рынка.

8. Выводы и оценка инвестиционной привлекательности сегмента рынка.

Ниже приведен пример плана исследования торговой недвижимости города Нижнего Новгорода.

1. Торговая недвижимость Нижнего Новгорода.

2. Паспорт торговых центров Нижнего Новгорода: тип, масштаб объекта; расположение; общая/арендная площадь здания; объекты инфраструктуры; парковка (тип, емкость); наличие управляющей компании; срок, ставка аренды.

2.1. Торгово-развлекательный комплекс «Золотая миля».

2.2. Торговый центр «Аврора».

2.3. Гордеевский универмаг.

2.4. Гостиный двор «Сормовские зори».

2.5. Торговый центр «Новая Эра».

2.6. ЦУМ.

2.7. Торговый центр «Шоколад».

2.8. Торговый центр «Этажи».

Выводы.

Приложения:

Схема 1. Площади районов, численность и плотность населения.

Схема 2. Обеспеченность торговыми площадями в Нижнем Новгороде (кв.м/чел.).

Схема 3. Доля площадей районов в общей площади города.

Схема 4. Распределение предложений на рынке торговой недвижимости по назначению площадей (по районам).

Схема 5. Распределение предложений на рынке коммерческой недвижимости по форме предложения (по районам).

Схема 6. Средняя ставка аренды торговых помещений по районам (руб./кв. м в месяц).

Схема 7. Распределение торговых помещений по площадям.

Схема 8. Распределение торговых помещений по районам города.

### **Вопросы для обсуждения**

1. Практические аспекты реализации национальной программы малоэтажного жилищного строительства.

2. Эффективные способы продвижения объектов недвижимости.

3. Современные способы совместного продвижения объектов недвижимости.

## ТЕМА 4

### ИНВЕСТИРОВАНИЕ В НЕДВИЖИМОСТЬ

Термин «инвестиция» (*Investition*) заимствован из немецкого языка и означает долгосрочное вложение капитала в какое-либо предприятие с целью получения прибыли.

В соответствии с действующим законодательством понятие инвестиции означает денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Исходя из определений можно отметить, что вложение средств следует относить к инвестициям, если они:

- долгосрочные;
- связаны с риском (вкладываются в объекты предпринимательской деятельности);
- приносят прибыль.

В зависимости от направлений вложения инвестиции бывают рисковые, прямые, портфельные и аннуитет:

– **рисковые инвестиции (венчурный капитал)** вкладываются в новые сферы деятельности. Такое вложение капитала обусловлено необходимостью финансирования мелких инновационных фирм в областях новых технологий и связано с большим риском его потери;

– **прямые инвестиции** представляют собой вложения в уставный капитал хозяйствующего субъекта, т. е. в производство, с целью извлечения дохода и получения прав на участие в управлении им. Чаще всего прямые инвестиции осуществляются в виде вложений в основной капитал – в воспроизводство основных фондов. Инвестиции в воспроизводство основных фондов могут производиться в форме капитальных вложений;

– **портфельные инвестиции** связаны с формированием «портфеля» и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов непроизводительного характера;

– **аннуитет (ежегодный платеж)** – это инвестиции, приносящие вкладчику определенный доход через регулярные промежутки времени. Такие инвестиции вкладываются в основном в страховые и пенсионные фонды.

Далее будут рассмотрены только прямые инвестиции, осуществляемые в форме капитальных вложений.

**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.

**Объектами капитальных вложений** в РФ являются находящиеся в частной, государственной, муниципальной и иных формах собственности различные виды вновь создаваемого и (или) модернизируемого имущества.

Инвестиции в форме капитальных вложений осуществляются за счет различных источников, которые можно подразделить на две группы: бюджетные и внебюджетные.

**Бюджетные источники** состоят из средств федерального бюджета, средств бюджетов субъектов Федерации и местных бюджетов, государственных кредитов (государственных гарантий по кредитам). Бюджетные источники могут предоставляться инвесторам только на конкурсной основе для реализации инвестиционных проектов в рамках федеральных целевых или региональных программ структурной перестройки экономики и решения социальных задач. Например, ликвидация последствий землетрясений, программы поддержки беженцев, конверсия<sup>30</sup>, развитие рыночной инфраструктуры и другие. Выделение бюджетных источников представляет собой один из инструментов государственного регулирования экономики в условиях рынка.

Государственные кредиты также являются регулятором экономики. Такие кредиты, в отличие от коммерческих, льготные, т. е. выдаются под низкие проценты или беспроцентные. Они также выделяются на конкурсной основе и выдаются в коммерческих банках под гарантии Центрального банка России и Министерства финансов РФ по специальному перечню объектов. В перечень объектов, на строительство которых распространяется государственная поддержка, включаются наиболее важные стройки, способствующие реализации федеральных и региональных целевых программ.

К **внебюджетным источникам** капитальных вложений относят следующие:

- собственные средства предприятий и организаций (амортизационные отчисления, остающаяся в их распоряжении прибыль, учредительские взносы и др.);
- привлеченные средства;
- заемные средства (ссуды, кредиты);
- внебюджетные инвестиционные фонды;
- средства индивидуальных застройщиков;
- средства иностранных инвесторов (совместных предприятий и иностранных компаний).

Специально разрабатываемую программу вложения капитала с целью получения прибыли или достижения социального эффекта называют инвестиционным проектом.

---

<sup>30</sup> Конверсия (лат. *conversio* – превращение, изменение, преобразование), например, перевод промышленности с производства военной продукции на выпуск гражданской или наоборот.

**Инвестиционный проект** – обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством Российской Федерации и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план).

Понятие «**инвестиционная деятельность**» включает совокупность практических действий по реализации инвестиций. Процесс реализации и осуществления инвестиций называют **инвестиционным процессом**.

**Инвестиционный цикл** – это полностью осуществленные инвестиции с конкретным конечным результатом.

В составе инвестиционного цикла можно выделить шесть этапов:

- 1) поиск объектов вложений;
- 2) оценка рентабельности (результативности) и риска проекта;
- 3) разработка схемы финансирования;
- 4) заключение взаимовыгодных соглашений;
- 5) выполнение производственной, коммерческой и финансовой программ до полного погашения кредитов;
- 6) оценка финансовых результатов проекта и сопоставление их с запланированными.

Наряду с понятием «инвестиционный цикл» в мировой практике специалисты применяют понятие жизненный цикл инвестиций.

Инвестиционный проект любой направленности и масштаба в своем развитии проходит ряд этапов, составляющих жизненный цикл проекта. **Жизненным циклом проекта** называют промежуток времени между появлением проекта (идеи) и его завершением.

Согласно Своду знаний по управлению проектами американского института управления проектами жизненный цикл любого инвестиционного проекта состоит из четырех фаз.

Начальная фаза (концептуальная) представляет собой разработку концепции проекта. По продолжительности первая фаза обычно занимает около 3% всего жизненного цикла.

Следующая фаза – разработка проекта (планирование и проектирование). В этот период разрабатываются основные компоненты проекта и идет подготовка к его реализации. Эта фаза занимает около 25% жизненного цикла.

Третья фаза – реализация проекта (строительство), т. е. выполнение основных работ проекта, необходимых для достижения поставленной проектной цели. Длительность данной фазы – около 60% жизненного цикла.

Последняя фаза – завершение проекта. На этой фазе достигаются конечные цели (эксплуатация проекта, выпуск продукции, получение намеченной прибыли и т. д.). В течение последней фазы подводятся итоги, разрешаются конфликты, обобщается опыт управления проектом, проект завершается. Последняя фаза составляет около 12% жизненного цикла.

Таким образом, более половины жизненного цикла инвестиционного проекта и, следовательно, большая часть инвестиционного цикла представляют собой процесс строительства, т. е. инвестиционная деятельность неразрывно связана со строительной деятельностью.

Основная деятельность по осуществлению инвестиционного проекта включает в себя следующие виды работ:

- на первой фазе – прединвестиционные исследования;
- на второй фазе – планирование проекта, разработка проектно-сметной документации, заключение контрактов;
- на третьей фазе – выполнение всех строительного-монтажных работ, выполнение пусконаладочных работ;
- на четвертой фазе – сдача проекта, его эксплуатация (выпуск продукции, оказание услуг или выполнение работ), ремонт оборудования и развитие производства, демонтаж и реализация оборудования (заккрытие проекта).

В полном объеме эта схема выполняется при реализации инвестиционных проектов по прямым инвестициям в форме капитальных вложений.

Реализация инвестиционных проектов, как правило, связана со значительными по объемам и срокам инвестициями. При выборе направлений вложений необходимо провести их детальное технико-экономическое обоснование (ТЭО) и выявить целесообразность намечаемого инвестиционного проекта.

Процесс прединвестиционных исследований достаточно сложный и проходит в несколько этапов:

- 1) выявление возможностей – заключается в описании идеи проекта и базируется на аналогиях (дается экспресс-оценка);
- 2) предварительный выбор – выполняются предварительные расчеты обобщающих показателей с точностью 20%;
- 3) проектирование – разрабатывается полное ТЭО по всем показателям с точностью 10%. Затраты на проектирование могут достигать 2 – 3% от стоимости инвестиционного проекта;
- 4) оценка и принятие решения – обобщаются основные результаты полного ТЭО, анализируются интересы всех партнеров по реализации проекта и альтернативные варианты проекта.

В практической деятельности не всегда выполняются все этапы или стадии прединвестиционных исследований. Окончательное решение о целесообразности инвестиционного проекта может быть принято на любой стадии. По окончании каждого этапа делается заключение о целесообразности проекта и выполнения дальнейших этапов ТЭО, которое оформляется, как правило, в виде **бизнес-плана**.

**Инвестирование в недвижимость** – это вложение материальных средств (валюты, ценных бумаг, драгоценного имущества и т. п.) в предприятия и собственность, которое может приносить прибыль и другую пользу. Инвестирование может осуществляться как на первичном (новые

объекты), так и на вторичном рынке недвижимости (передача прав собственности на существующие объекты).

Российский рынок недвижимости подвержен влиянию многих факторов. Прежде всего, существенны географические различия отдельных регионов. Отсюда и их индивидуальные экономические, политические и социальные особенности, что, в свою очередь, является определяющим фактором в **инвестиционной привлекательности недвижимости** разных регионов.<sup>31</sup>

Различают четыре **пути извлечения дохода от инвестирования в недвижимость**<sup>32</sup>:

1. Инвестор получает денежные средства, сдавая недвижимость в аренду.
2. Инвестор получает прирост собственного пассивного капитала в условиях постоянного увеличения рыночных цен на недвижимость.
3. Недвижимость может приносить пользу при ее эксплуатации.
4. Инвестор получает значительный доход при удачной перепродаже объекта недвижимости.

Самый известный способ инвестирования – прямой метод – приобретение объекта на рынке с заключением договора. Второй способ – косвенный метод – приобретение ценных бумаг компании, занимающейся непосредственно недвижимостью или закладными, обеспечиваемыми недвижимостью.

Основными **видами инвестирования в недвижимость** являются следующие:<sup>33</sup>

1) инвестирование в покупку квартиры с целью сдачи ее в аренду для получения пассивного дохода – самый простой вид вложения денег с незначительными рисками. Спрос на арендное жилье всегда стабилен, особенно в крупных городах. В этом случае основная сложность состоит в выборе района города и качества дома, в котором планируется покупка квартиры, чтобы спрос на квартиру в таком доме был стабилен на протяжении последующих лет;

2) инвестирование денежных средств в покупку квартиры на стадии строительства тоже является одним из распространенных способов инвестирования в недвижимость, поскольку цена квадратного метра на начальном этапе гораздо ниже, чем у готового дома. Самый большой недостаток данного вида инвестирования – это высокий риск потерять деньги: строи-

---

<sup>31</sup> <http://investition.ucoz.com/> (блог об инвестировании).

<sup>32</sup> Инвестирование денег в недвижимость приносит инвестору доход благодаря росту цен на недвижимость и при сдаче недвижимости в аренду. Если инвестировать деньги в недвижимость на долгосрочный период, то цены на недвижимость существенно поднимаются. В Москве и Санкт-Петербурге цены на недвижимость с 2003 г. по 2009 г. повысились на 340%, а это примерно на 57% за год. Можно наблюдать и такую тенденцию: при снижении цен на недвижимость, цены на аренду недвижимого имущества могут расти. Это значительно снижает риск при инвестировании. (<http://restatebook.ru/>).

<sup>33</sup> <http://gold.ru/> (информационно-аналитический сайт).

тельство может затянуться на несколько лет, строительная компания может обанкротиться, средства инвесторов могут быть использованы не по назначению и т. д.;

3) покупка коммерческой недвижимости. Доходность коммерческой недвижимости гораздо выше, чем жилой, но расходы здесь тоже выше. Коммерческая недвижимость требует к себе больше внимания и вложений. При покупке крупных объектов недвижимости необходимо сотрудничество с управляющей компанией.

**Основными инструментами инвестирования в недвижимость являются:**

- собственный свободный капитал;
- заемные средства;
- ипотека;
- опционы;
- залладные;
- смешанные долговые обязательства.

Инвесторы при выборе объекта инвестирования руководствуются стремлением получить наивысший доход при минимальных рисках. При этом анализируются сумма необходимых вложений, объем прогнозируемого дохода, а также возможные риски.

Инвестиции в недвижимость – это долгосрочный проект. Низкая ликвидность, длительное оформление сделки, большие затраты на изменение варианта использования и прочие факторы препятствуют быстрому извлечению прибыли из инвестиций. Однако недвижимость остается одним из наиболее привлекательных объектов инвестирования. Это связано с быстрым обесцениванием денежных средств, ненадежностью финансовых учреждений, несоответствием банковской ставки уровню инфляции и с другими факторами. В этих условиях вложения в недвижимость позволяют не только сохранить свой капитал, но и получить некоторую выгоду.<sup>34</sup>

Инвестиционный проект для недвижимости предполагает получение прироста капиталовложений с отсрочкой на продолжительное время. Оценка инвестиционных проектов производится с учетом всех факторов рынка.

При оценке инвестиционных проектов в недвижимость применяют три основные методики: затратную, сравнительную и доходную, которые позволяют производить достаточно точный анализ для оценки предполагаемой прибыльности капиталовложений и связанных с инвестированием рисков.

1. **Затратную методику** отражает формула (3)

$$CO = 3c - I + Cз, \quad (3)$$

где  $CO$  – стоимость объекта;  $3c$  – затраты на строительство;  $I$  – износ;  $Cз$  – стоимость земельного участка.

---

<sup>34</sup> <http://investments.web-3.ru/> (портал «Финансы и инвестиции»).

При расчете обязательно нужно принимать во внимание восстановительную стоимость объекта недвижимости (стоимость воспроизводства объекта недвижимости, т. е. сумму затрат на строительство точной копии оцениваемого объекта).

**2. Сравнительная методика.** Для этой методики характерен сравнительный подход к оценке аналогичных объектов недвижимости. Применение этой методики особенно эффективно при оценке типовых объектов недвижимости, относящихся к массовой застройке. Как правило, оценка инвестиционных проектов такой недвижимости адекватна рыночной стоимости.

**3. Доходная методика** предполагает расчет стоимости объекта в соответствии с планируемым постоянным доходом, получаемым от его эксплуатации.

Для этой цели используют два метода расчета способов получения доходов:

а) при стабильных денежных поступлениях от его эксплуатации можно рассчитать по формуле (4)

$$T_c = \frac{D}{C_k}, \quad (4)$$

где  $T_c$  – текущая стоимость;  $D$  – поступления денежных средств за период 12 месяцев;  $C_k$  – ставка капитализации (учитывает прибыль, полученную от эксплуатации объекта недвижимости и погашение затратной части на приобретение);

б) при дискретных поступлениях этот расчет гораздо сложнее и подразумевает учет ставки капитализации применительно к каждому доходному периоду.

Данные методики рассматривают инвестиционные проекты в недвижимость, в общем, не принимая во внимание ее назначение. Если рассматривать недвижимость определенного назначения (магазин, склад, гостиница и т. д.), то необходимо учитывать дополнительные данные, исходя из особенностей самой недвижимости.

При анализе инвестиционных проектов используются следующие показатели эффективности инвестиций:

- чистая текущая стоимость проекта;
- внутренняя норма рентабельности;
- индекс прибыльности инвестиций;
- простой срок окупаемости инвестиций;
- дисконтированный период окупаемости.

**Чистая текущая стоимость** – *Net Present Value (NPV)* проекта – это разность между текущей стоимостью денежных поступлений по проекту, или инвестиций, и текущей стоимостью денежных выплат на получение инвестиций либо на финансирование проекта, рассчитанная по фиксированной ставке дисконтирования (формула (5)).

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - IC, \quad (5)$$

где  $IC$  – величина исходной инвестиции;  $CF$  – чистый денежный поток;  $r$  – стоимость капитала, привлеченного для инвестиционного проекта;  $t$  – период реализации инвестиционного проекта.

Если проект предполагает не разовую инвестицию, а последовательное инвестирование финансовых ресурсов в течение  $m$  лет, то формула для расчета  $NPV$  будет выглядеть следующим образом:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_{k=1}^m \frac{IC_k}{(1+i)^k}, \quad (6)$$

где  $i$  – прогнозируемый средний уровень инфляции.

Значение  $NPV$  можно представить как результат, получаемый немедленно после принятия решения об осуществлении данного проекта, т. к. при расчете  $NPV$  исключается воздействие фактора времени, то есть если:

- $NPV > 0$ , то проект принесет прибыль инвесторам;
- $NPV = 0$ , тогда проект не повлияет на прибыль инвестора;
- $NPV < 0$ , то проект принесет убытки инвесторам.

Первая особенность чистой текущей стоимости проекта (чистого приведенного дохода) состоит в том, что, являясь абсолютным показателем эффективности инвестиционного проекта, он непосредственно зависит от его размера. Чем больше инвестиционные затраты по проекту и соответственно сумма планируемого чистого денежного потока по нему, тем более высоким (при прочих равных условиях) будет абсолютная сумма  $NPV$ .

Вторая особенность чистой текущей стоимости проекта заключается в сильном влиянии на ее сумму структуры распределения совокупного объема инвестиционных издержек по отдельным периодам времени проектного цикла. Чем большая доля таких затрат осуществляется в будущих периодах проектного цикла (по отношению к его началу), тем большей при прочих равных условиях будет и сумма планируемого чистого приведенного дохода по нему. Наименьшим значение этого показателя будет при инвестиционных затратах в полном объеме.

Третья особенность чистой текущей стоимости проекта состоит в том, что на его численное значение существенное влияние оказывает время начала эксплуатационной стадии (по отношению к времени начала проектного цикла), позволяющее начать формирование чистого денежного потока по инвестиционному проекту. Чем продолжительней временной интервал между началом проектного цикла и началом эксплуатационной стадии, тем меньшим при прочих равных условиях будет размер  $NPV$ .

Кроме того, особенность чистого приведенного дохода заключается в том, что его численное значение сильно колеблется в зависимости от уровня дисконтной ставки приведения к текущей стоимости основных по-

казателей инвестиционного проекта – объема инвестиционных затрат и суммы чистого денежного потока.

На величину  $NPV$  влияют два вида факторов: производственный процесс (больше продукции – больше выручки, меньше затраты – больше прибыли и т. д.) и **ставка дисконтирования**<sup>35</sup>. Оказывает влияние также масштаб деятельности, выраженный в «физических» объемах инвестиций, производства или продаж. Отсюда вытекает естественное ограничение на применение данного метода для сопоставления различных по этой характеристике проектов: большее значение  $NPV$  не всегда будет соответствовать более эффективному варианту капиталовложений. В подобных случаях рекомендуется использовать показатель рентабельности инвестиций, называемый также **коэффициентом чистой текущей стоимости** ( $NPVR$ ).

Указанный показатель представляет собой отношение чистой текущей стоимости проекта к дисконтированной (текущей) стоимости инвестиционных затрат ( $PVI$ ).

Например, требуется проанализировать проект со следующими характеристиками (млн руб.): - 90, 10, 50, 50, 25. Стоимость капитала – 12%.

Используя формулу (5), получаем величину  $NPV$ , равную 10,267 млн руб., т. е. проект следует принять:

$$NPV = \left( \frac{10}{(1+0,12)} + \frac{50}{(1+0,12)^2} + \frac{50}{(1+0,12)^3} + \frac{25}{(1+0,12)^4} \right) - 90 = 10,267 \text{ млн руб.}$$

Преимущества метода  $NPV$ :

1. Ориентация на увеличение благосостояния инвесторов;
2. Учет временной стоимости денег.

Недостатки метода  $NPV$ :

1. Трудности с объективной оценкой нормы прибыли, хотя ее выбор является важным моментом в анализе  $NPV$ , так как она определяет относительную ценность денежных потоков, приходящихся на разные периоды времени.

2. Сложности с оценкой таких параметров, как моральный и физический износ основных средств, изменения в деятельности компании. Это может привести к неправильной оценке срока службы основных средств.

3. В случае сравнения проектов с различными первоначальными издержками при одинаковой величине чистых текущих денежных потоков показатель  $NPV$  не может дать правильную оценку. Аналогичная ситуация складывается и при сравнении проектов с большей чистой текущей стоимостью и длительным периодом окупаемости и проектов с меньшей чистой текущей стоимостью и коротким периодом окупаемости.

---

<sup>35</sup> Ставка дисконтирования – это процентная ставка, используемая для пересчёта будущих потоков доходов в единую величину текущей стоимости.

**Внутренняя норма рентабельности** – *Internal Rate of Return (IRR)*, или внутренняя норма прибыли, рассчитывается на базе показателя *NPV*.

*IRR* находится из уравнения:

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = 0. \quad (7)$$

Алгоритм расчета показателя *IRR* сводится к следующим действиям:

1. Выбираем два значения коэффициента дисконтирования  $r_1 < r_2$  таким образом, чтобы в интервале  $(r_1, r_2)$  функция  $NPV = f(r)$  меняла свое значение с положительного на отрицательное или наоборот.

2. Далее применяем формулу:

$$IRR = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \times (r_2 - r_1). \quad (8)$$

Данный коэффициент показывает максимальную стоимость инвестиций, указывает на максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом.

Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение *IRR* показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которой делает проект убыточным.

Экономический смысл этого показателя заключается в следующем: предприятие может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя *CC* (цены источника средств для данного проекта). Именно с ним сравнивается показатель *IRR*, рассчитанный для конкретного проекта, при этом связь между ними такова:

- если  $IRR > CC$ , то проект следует принять;
- если  $IRR < CC$ , то проект следует отвергнуть;
- если  $IRR = CC$ , то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Еще один вариант интерпретации состоит в трактовке внутренней нормы прибыли как возможной нормы дисконта, при которой проект еще выгоден по критерию *NPV*. Решение принимается на основе сравнения *IRR* с нормативной рентабельностью, при этом чем выше значение внутренней нормы рентабельности и больше разница между ее значением и выбранной ставкой дисконта, тем больший запас прочности имеет проект.

Например, требуется определить значение показателя *IRR* для проекта, рассчитанного на 3 года, требующего инвестиций в размере 12 млн руб. и имеющего предполагаемые денежные поступления в размере 4 млн руб., 4 млн руб., 8 млн руб. за 3 года соответственно.

Расчет показателя *IRR* представим в табл. 4.

Таблица 4

Расчет показателя *IRR*

Год	Денежный поток, млн руб.	Расчет 1		Расчет 2		Расчет 3		Расчет 4	
		r=10%	PV	r=20%	PV	r=14%	PV	r=13%	PV
0	-12	1,000	-12,00	1,000	-12,00	1,000	-12,00	1,000	-12,00
1	4	0,909	3,64	0,833	3,33	0,877	3,51	0,885	3,54
2	4	0,826	3,30	0,694	2,78	0,769	3,08	0,783	3,13
3	8	0,751	6,01	0,579	4,63	0,675	5,4	0,693	5,54
			0,95		-1,26		-0,01		0,21

Значение *IRR* в данном случае будет равно:

$$IRR = 13 + \frac{0,21}{0,21 + 0,01} \times (14 - 13) = 13,95\%.$$

*IRR* характеризует:

- нижний гарантированный уровень прибыльности инвестиционного проекта;
- максимальную ставку оплаты привлекаемых источников финансирования проекта, при которой проект остается безубыточным;
- предельный уровень доходности инвестиций, что может быть критерием целесообразности дополнительных вложений в проект.

Преимущества метода *IRR*:

- 1) объективность, информативность, независимость от абсолютного размера инвестиций;
- 2) оценка относительной прибыльности проекта;
- 3) возможность сравнения проектов с различными уровнями риска: проекты с большим уровнем риска должны иметь большую внутреннюю норму доходности.

Недостатки метода *IRR*:

- 1) субъективность при выборе нормативной доходности;
- 2) зависимость от точности оценки будущих денежных потоков.

**Индекс прибыльности инвестиций** – *Profitability Index (PI)* показывает отношение отдачи капитала к размеру вложенных средств (*I*), показатель *PI* отражает относительную прибыльность проекта или дисконтируемую стоимость денежных поступлений от проекта в расчете на единицу вложений.

Индекс прибыльности рассчитывается по формуле

$$PI = \frac{NPV}{I}. \quad (9)$$

Рассматривая показатель «индекс (коэффициент) доходности», необходимо принять во внимание, что данный показатель является относительным, описывающим не абсолютный размер чистого денежного потока, а его уровень по отношению к инвестиционным затратам. Это преимущест-

во индекса прибыльности инвестиций позволяет использовать его в процессе сравнительной оценки эффективности инвестиционных проектов, различающихся по своим размерам (объему инвестиционных затрат).

Кроме того,  $PI$  может быть использован и для исключения неэффективных инвестиционных проектов на предварительной стадии их рассмотрения. Если значение индекса (коэффициента) доходности меньше единицы или равно ей, инвестиционный проект должен быть отвергнут, т. к. он не принесет дополнительный доход на инвестируемый капитал (не обеспечит самовозрастания его стоимости в процессе инвестиционной деятельности).

Критерий принятия решения такой же, как при принятии решения по показателю  $NPV$ , т. е.  $PI > 0$ .

При этом возможны три варианта:

- $PI > 1,0$  – инвестиции рентабельны и приемлемы в соответствии с выбранной ставкой дисконтирования;
- $PI < 1,0$  – инвестиции не способны генерировать требуемую ставку отдачи и неприемлемы;
- $PI = 1,0$  – рассматриваемое направление инвестиций в точности удовлетворяет выбранной ставке отдачи, которая равна  $IRR$ .

Проекты с высокими значениями  $PI$  более устойчивы. Однако не следует забывать, что очень большие значения индекса (коэффициента) доходности не всегда соответствуют высокому значению чистой текущей стоимости проекта и наоборот. Дело в том, что проекты, имеющие высокую чистую текущую стоимость не обязательно эффективны, а значит, имеют весьма небольшой индекс прибыльности.

**Простой срок окупаемости** (*Payback Period, PP*) – это ожидаемый период возмещения первоначальных вложений из чистых поступлений, где чистые поступления представляют собой денежные поступления за вычетом расходов.

Согласно анализу  $PP$ , чем быстрее проект может окупить первоначальные затраты, тем лучше:

$$PP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n P_k \geq IC. \quad (10)$$

Основными достоинствами метода являются простота расчетов и учет ликвидности проекта.

Недостатки метода:

- выбор срока окупаемости может быть субъективен;
- не учитывает доходность проекта за пределами срока окупаемости и не может применяться при сравнении вариантов с одинаковыми периодами окупаемости, но различными сроками жизни;
- не учитывает временную стоимость денег;
- не используется для оценки проектов, связанных с принципиально новыми продуктами;

– точность расчетов по такому методу в большой степени зависит от частоты разбиения срока жизни проекта на интервалы планирования.

**Дисконтированный срок окупаемости (DPP)** вычисляет ежегодные чистые денежные поступления по соответствующей учетной ставке и определяет, какое количество лет потребуется для этих дисконтированных денежных потоков, чтобы они окупили первоначальные затраты на инвестиции:

$$DPP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n P_k \times \frac{1}{(1+r)^k} \geq IC. \quad (11)$$

Метод *DPP* является более совершенным для оценки инвестиционных проектов по сравнению с предыдущим методом.

Основным недостатком метода *DPP* является то, что он не принимает в расчет все денежные потоки после осуществления проекта.

Например, компания рассматривает целесообразность принятия проекта с денежным потоком, приведенным в табл. 5. Стоимость капитала компании 14%. Проекты со сроком погашения, превышающим 3 года, не принимаются. Необходимо провести анализ с помощью критериев обыкновенного и дисконтированного сроков окупаемости.

Таблица 5

Оценка приемлемости проекта по критериям PP и DPP

Год	Денежный поток, млн руб.	Дисконтирующий множитель при $r = 14\%$	Дисконтированный денежный поток, млн руб.	Кумулятивное возмещение инвестиции для потока, млн руб.	
				исходного	дисконтированного
0	- 12	1,000	-12,00	- 12,00	-12,00
1	4	0,877	3,51	- 8,00	- 8,49
2	4	0,769	3,08	- 4,00	- 5,41
3	7	0,675	4,73	3,00	- 0,68
4	7	0,592	4,14	10,00	3,46

Рассмотрим еще один пример расчета дисконтированного срока окупаемости инвестиций (табл. 6).

Таблица 6

Исходные данные

Показатель	Значение, тыс. руб.
Размер инвестиции	49 450,0
Доходы от инвестиций по годам:	
в первом	13760,0
во втором	17 630,0
в третьем	18 812,5
в четвертом	16 447,5
Размер барьерной ставки <sup>36</sup>	8,4%

<sup>36</sup> Барьерная ставка (коэффициент дисконтирования) – это процентная ставка, определяющая для конкретного инвестора минимальную ожидаемую отдачу от инвестиций.

Определим дисконтированный срок окупаемости инвестиционного проекта.

Пересчитаем денежные потоки в виде текущих стоимостей:

$$PV_1 = 13\,760 / (1 + 0,084) = 12\,693,73 \text{ тыс. руб.};$$

$$PV_2 = 17\,630 / (1 + 0,084)^2 = 15\,003,54 \text{ тыс. руб.};$$

$$PV_3 = 18\,812,5 / (1 + 0,084)^3 = 14\,769,26 \text{ тыс. руб.};$$

$$PV_4 = 16\,447,5 / (1 + 0,084)^4 = 11\,911,95 \text{ тыс. руб.}$$

Определим период, по истечении которого инвестиция окупается.

Сумма дисконтированных доходов за 1-й и 2-й года составляет:

$12\,693,73 + 15\,003,54 = 27\,697,27$  тыс. руб., что меньше суммы вложений (инвестиций) – 49 450 тыс. руб.

Сумма дисконтированных доходов за 1-й, 2-й и 3-й года составляет 42 466,52 тыс. руб., что также меньше суммы первоначальных инвестиций.

Сумма дисконтированных доходов за 4 года составила 54 378,47 тыс. руб., что больше размера инвестиций, и это означает, что возмещение первоначальных инвестиционных расходов произойдет раньше 4 лет.

Если предположить, что приток денежных средств поступает равномерно в течение всего периода (по умолчанию предполагается, что денежные средства поступают в конце периода), то можно вычислить остаток от четвертого года.

Остаток =  $(1 - (54\,378,47 - 49\,450,00) / 11\,911,95) = 0,59$  года, т. е. дисконтированный срок окупаемости инвестиций равен 3,59 года.

В зависимости от поставленной цели возможно вычисление дисконтированного срока окупаемости с различной точностью. На практике часто встречается ситуация, когда в первые периоды происходит отток денежных средств, и тогда в правой части формулы вместо  $IC$  указывается сумма дисконтированных денежных оттоков.

### **Анализ проектов разной продолжительности**

С проблемой сравнения проектов разной продолжительности на практике сталкиваются достаточно часто. С целью устранения влияния временного фактора на результаты анализа эффективности сравниваемых проектов могут быть использованы следующие методы:

- цепного повтора в рамках общего срока действия проектов;
- бесконечного цепного повтора.

#### **Метод цепного повтора в рамках общего срока действия проектов**

В том случае, если проекты А и В рассчитаны на разное количество лет (на  $i$  и  $j$  соответственно), рекомендуется находить наименьший общий срок действия проектов, в котором каждый из них может быть повторен целое число раз.

Последовательность действий такова:

1. Находим наименьшее общее кратное (НОК) сроков действия проектов –  $N$ .

2. Рассматривая каждый из проектов как повторяющийся, рассчитываем с учетом фактора времени суммарное значение  $NPV$  проектов А и В, реализуемых необходимое число раз в течение периода  $N$ .

3. Выбираем тот проект, для которого суммарное значение  $NPV$  повторяющегося потока имеет наибольшее значение.

Суммарное значение  $NPV$  повторяющегося потока рассчитывается так:

$$NPV(i, n) = NPV(i) \times \left( 1 + \frac{1}{(1+r)^i} + \frac{1}{(1+r)^{2i}} + \dots + \frac{1}{(1+r)^{N-i}} \right), \quad (12)$$

где  $NPV(i)$  – чистая дисконтированная стоимость исходного проекта;  $i$  – продолжительность проекта;  $r$  – ставка дисконтирования (в долях единицы);  $N$  – наименьшее общее кратное;  $n$  – число повторений исходного проекта (характеризует число слагаемых в скобках).

Например, необходимо выбрать наиболее предпочтительный проект (в млн. руб.), если стоимость капитала составляет 14%. Проект А: -130; 75; 90; проект В: -130; 50; 60; 70.

1. Найдем наименьшее общее кратное сроков реализации проектов (табл. 7).

Таблица 7

Расчет наименьшего общего кратного сроков реализации проектов

Проекты	Годы						
	0	1	2	3	4	5	6
А	-130	75	90				
			-130	75	90		
					-130	75	90
В	-130	50	60	70			
				-130	50	60	70

Наименьшее общее кратное составляет 6 лет, т. е. в течение этого периода проект А может быть повторен трижды, а проект В – дважды.

2. Рассчитаем  $NPV$  проектов А и В:

$$NPV(\text{проект А}) = -130 + \frac{75}{(1+0,14)^1} + \frac{90}{(1+0,14)^2} = 5,04 \text{ млн руб.}$$

$$NPV(\text{проект В}) = -130 + \frac{50}{(1+0,14)^1} + \frac{60}{(1+0,14)^2} + \frac{70}{(1+0,14)^3} = 7,28 \text{ млн руб.}$$

3. Рассчитаем суммарное значение  $NPV$  повторяющегося потока по формуле (12):

$$NPV(\text{проект А}) = 5,04 + \frac{5,04}{(1+0,14)^2} + \frac{5,04}{(1+0,14)^4} = 11,91 \text{ млн руб.}$$

$$NPV(\text{проект В}) = 7,28 + \frac{7,28}{(1+0,14)^3} = 12,19 \text{ млн руб.}$$

Таким образом, поскольку суммарное значение  $NPV$  повторяющегося потока проекта В имеет наибольшее значение, данный проект является предпочтительным.

## Метод бесконечного цепного повтора

При использовании данного метода исходят из предположения, что каждый из анализируемых проектов может быть реализован неограниченное число раз. В этом случае при  $n \rightarrow \infty$  число слагаемых в формуле расчета  $NPV(i, n)$  будет стремиться к бесконечности, а значение  $NPV(i, \infty)$  может быть найдено по следующей формуле:

$$NPV(i, \infty) = \lim_{n \rightarrow \infty} NPV(i, n) = NPV(i) \times \frac{(1+r)^i}{(1+r)^i - 1}. \quad (13)$$

Проект, имеющий наибольшее значение  $NPV(i, \infty)$ , является предпочтительным.

В данном случае получаем следующие значения:

$$\text{Проект А: } NPV(2, \infty) = 5,04 \times \frac{(1+0,14)^2}{(1+0,14)^2 - 1} = 21,87 \text{ млн руб.}$$

$$\text{Проект В: } NPV(3, \infty) = 7,28 \times \frac{(1+0,14)^3}{(1+0,14)^3 - 1} = 22,38 \text{ млн руб.}$$

Таким образом, поскольку проект В имеет большее значение  $NPV(i, \infty)$ , то он является предпочтительным.

Недостатки методов:

1. Не всегда можно точно оценить продолжительность исходного проекта.
2. Не очевидно, что проект будет повторяться  $n$  раз, особенно если он сам по себе продолжителен.
3. Условия реализации проекта в случае повтора могут измениться (как размер инвестиций, так и величина прогнозируемых чистых доходов).
4. Расчеты формализованы, при этом не учитываются факторы, которые являются либо неформализуемыми, либо имеют общеэкономическую природу (инфляция, научно-технический прогресс, изменение технологий, заложенных в основу исходного проекта, и другие).

### Вопросы для самопроверки

1. Что понимается под понятием «инвестиции»?
2. Какими бывают инвестиции в зависимости от направлений вложения?
3. Что понимается под капитальными вложениями?
4. За счет каких источников осуществляются инвестиции в форме капитальных вложений?
5. Что такое инвестиционный проект, инвестиционная деятельность и инвестиционный процесс?
6. Что такое инвестиционный цикл и каковы его этапы?
7. Что такое жизненный цикл проекта и каковы его фазы?

8. Какие этапы включает процесс предынвестиционных исследований?
9. Что представляет собой инвестирование в недвижимость и каковы пути извлечения дохода от такого инвестирования?
10. Перечислите основные виды инвестирования в недвижимость.
11. Каковы основные инструменты инвестирования в недвижимость?
12. Какие основные методики применяются при оценке инвестиционных проектов в строительстве?
13. Какие показатели эффективности инвестиций используются при анализе инвестиционных проектов?
14. Что понимается под чистой текущей стоимостью проекта, как она рассчитывается и каковы ее особенности?
15. Что понимается под понятием «ставка дисконтирования»?
16. Что понимается под коэффициентом чистой текущей стоимости?
17. Каковы преимущества и недостатки метода *NPV*?
18. Что показывает внутренняя норма рентабельности, как она рассчитывается и каков экономический смысл этого показателя?
19. Что характеризует показатель *IRR*?
20. Каковы преимущества и недостатки метода *IRR*?
21. Что понимается под индексом прибыльности инвестиций и как он рассчитывается?
22. Каков критерий принятия решения по показателю *PI*?
23. Что представляет собой простой срок окупаемости и как он рассчитывается?
24. Каковы преимущества и недостатки метода *PP*?
25. Что определяет и как рассчитывается дисконтированный срок окупаемости?
26. В чем заключаются метод цепного повтора в рамках общего срока действия проектов и метод бесконечного цепного повтора? Каковы недостатки этих методов?

#### **Задания для практических занятий и самостоятельной работы по теме 4**

##### **Задача 1. «Обоснование экономической эффективности капитальных вложений в строительство нового цеха производственного предприятия»**

В одном из производственных предприятий разработаны три варианта проектных решений по организации хранения овощей. Исходные данные представлены в табл. 8.

Таблица 8

Исходные данные для расчета экономической эффективности капитальных вложений по различным вариантам строительства

Показатели	Варианты		
	1	2	3
Годовой объем продукции, т	1500	1500	1500
Себестоимость единицы продукции, тыс. руб./т	3,4	3,6	4,5
Цена реализации готовой продукции в среднем за год, тыс. руб./т	6,2	6,2	6,2
Капитальные вложения (строительство, приобретение оборудования и его монтаж), тыс. руб.	11850	9075	6400
Нормативный коэффициент эффективности ( $E_n$ )	0,15	0,15	0,15

Наиболее эффективный вариант капитальных вложений в строительство без учета фактора времени выбирается по следующей формуле:

$$C_i + E_i \cdot KB_i \rightarrow \min, \quad (14)$$

где  $C$  – приведенные текущие затраты (себестоимость) на единицу продукции или объема работ;  $E$  – нормативный коэффициент эффективности капитальных вложений;  $KB$  – капитальные вложения (на единицу продукции или объема работ).

Расчет выполняется в такой последовательности:

1. Определяются удельные капиталовложения на 1 т продукции.
2. Производится расчет прибыли от реализации продукции.
3. Рассчитывается коэффициент эффективности капитальных вложений (рентабельность капиталовложений), который равен отношению прибыли от реализации продукции к общему объему инвестиций.
4. Определяется срок окупаемости инвестиций путем деления суммы капитальных вложений на прибыль (или делением единицы на рентабельность).
5. Рассчитываются приведенные затраты на 1 т продукции. Приведенные затраты – это затраты текущего периода (чаще всего капитальные), приведенные к будущему периоду. Исчисляются в виде суммы себестоимости будущей продукции и капиталовложений, необходимых для ее выпуска, умноженных на нормативный коэффициент окупаемости капитальных вложений.
6. Определяется годовой экономический эффект на 1 т продукции, для чего из варианта с наибольшими приведенными затратами вычитают приведенные затраты других вариантов.
7. Рассчитывается годовой экономический эффект на весь объем продукции.

На основании полученных данных заполняется табл. 9 и определяется наиболее эффективный вариант капитальных вложений.

Таблица 9

Расчет экономической эффективности капиталовложений по различным вариантам строительства

№ п/п	Показатели	Варианты		
		1	2	3
1	Капитальные вложения на 1 т продукции, тыс. руб./т			
2	Прибыль, тыс. руб.			
3	Рентабельность капиталовложений, %			
4	Срок окупаемости капитальных вложений, лет			
5	Приведенные затраты на 1 т продукции, тыс. руб.			
6	Годовой экономический эффект, тыс. руб./т			
7	Годовой экономический эффект на весь объем, тыс. руб.			

На основании полученных данных сформулируйте вывод.

### Задача 2

Проанализируйте проект со следующими характеристиками (млн руб.): - 80, 10, 50, 70, 80, 25. Стоимость капитала –  $10 + * \%^{37}$ .

### Задача 3

Определите значение показателя *IRR* для проекта, рассчитанного на четыре года, требующего инвестиций в размере  $11 + *^{38}$  млн руб. и имеющего предполагаемые денежные поступления в размере 4 млн руб., 5 млн руб., 9 млн руб., 7 млн руб.

### Задача 4

Инвестиционная компания рассматривает целесообразность принятия проекта с денежным потоком, приведенным в табл. 10. Стоимость капитала компании  $14 + * \%^{39}$ . Проекты со сроком погашения, превышающим 2 года, не принимаются. Проведите анализ с помощью критериев обыкновенного и дисконтированного сроков окупаемости.

Таблица 10

#### Исходные данные

Год	Поток, млн руб.
0	- 10
1	2
2	5
3	6
4	8

<sup>37</sup> Знак «\*» означает номер варианта по списку группы. Например, если вариант № 5, то стоимость капитала, привлеченного для инвестиционного проекта, равна 15% (10+5).

<sup>38</sup> Размер инвестиций увеличивается на число, равное номеру варианта в списке группы. Например, если номер варианта 8, то размер инвестиций принимается равным 19 млн руб. (11+8).

<sup>39</sup> Знак «\*» означает номер варианта по списку группы. Например, если вариант № 10, то стоимость капитала компании равна 24% (14+10).

### Задача 5

Выберите наиболее предпочтительный проект (в млн руб.), если стоимость капитала составляет  $10 + *%^{40}$ . Проект А имеет следующие денежные поступления: -130; 75; 90; 80. Проект В предполагает денежные поступления в размере: -130; 50; 60; 70; 80. Выбор проекта сделайте на основе расчетов по методам цепного повтора в рамках общего срока действия проектов и бесконечного цепного повтора.

### Задача 6

Определите дисконтированный срок окупаемости инвестиционного проекта на основании данных, приведенных в табл. 11.

Таблица 11

Исходные данные

Показатель	Значение, тыс. руб.
Размер инвестиции	87452
Доходы от инвестиций по годам:	
в первом	13780 + $*^{41}$
во втором	17730 + *
в третьем	18812 + *
в четвертом	15447 + *
Размер барьерной ставки	10%

### Задача 7

Инвестор рассматривает участок земли, предназначенный для жилищного строительства. Первый вариант предполагает возведение на участке многоподъездного/многоэтажного жилого дома, рыночная стоимость которого вместе с участком земли оценивается в  $150\,000 + *$  тыс. руб.<sup>42</sup>, при этом стоимость воспроизводства равна  $110\,000 + *$  тыс. руб. Второй вариант предусматривает строительство жилого дома меньшего размера, рыночная стоимость которого составляет  $120\,000 + *$  тыс. руб., а стоимость воспроизводства –  $88\,000 + *$  тыс. руб.

Вопросы и задания:

1. Дайте определение рыночной стоимости недвижимости.
2. Что включает в себя стоимость воспроизводства?
3. Что понимается под остаточной стоимостью земельного участка?

<sup>40</sup> Знак «\*» означает номер варианта по списку группы. Например, если вариант № 7, то стоимость капитала, привлеченного для инвестиционного проекта, равна 17% ( $10+7$ ).

<sup>41</sup> Здесь и далее знак «\*» означает номер варианта по списку группы, который прибавляется к первым двум цифрам дохода от инвестиций. Например, если вариант № 17, то доходы от инвестиций в первом году равны 30 780 тыс. руб. ( $13\,780+17\,000$ ).

<sup>42</sup> Здесь и далее знак «\*» означает номер варианта по списку группы, который прибавляется к первым двум цифрам рыночной стоимости или стоимости воспроизводства. Например, если вариант № 9, то рыночная стоимость равна 240 000 тыс. руб. ( $150\,000 + 90\,000$ ).

4. Определите остаточную стоимость земельного участка для первого и второго вариантов и установите, какой тип жилого дома следует выбрать инвестору.

Расчеты можно свести в табл. 12.

Таблица 12

Расчет остаточной стоимости земельных участков

Показатели	Варианты строительства	
	возведение на участке многоподъездного / многоэтажного жилого дома	строительство жилого дома меньшего размера
Рыночная стоимость		
Стоимость воспроизводства		
Остаточная стоимость земли		

### Задача 8

Требуется определить наилучшее и более эффективное использование жилого дома при рыночном коэффициенте капитализации<sup>43</sup>  $12 + *%$ <sup>44</sup>.

У инвестора есть два варианта. Вариант 1 – сдача в аренду для проживания одной семьи, тогда ежемесячный доход составит 600 руб., расходы на содержание равны 0. Вариант 2 – сдача в аренду первого этажа одной семье, второго этажа – по комнатам, тогда ежемесячный доход составит 8000 руб., при этом ежемесячные расходы на содержание возрастут до 1650 руб.

Решение задачи рекомендуется представить в виде табл. 13.

Таблица 13

Расчет наиболее эффективного использования недвижимости

Показатели	Варианты использования недвижимости	
	сдача в аренду для проживания одной семьи	сдача в аренду первого этажа одной семье, второго этажа - по комнатам
Потенциальный валовой доход (в год)		
Расходы по эксплуатации (в год)		
Чистый операционный доход		
Общий коэффициент капитализации		
Стоимость собственности		

<sup>43</sup> Коэффициент капитализации – норма дохода, отражающая взаимосвязь между доходом и стоимостью объекта.

<sup>44</sup> Знак «\*» означает номер варианта по списку группы. Например, если вариант № 18, то коэффициент капитализации равен 30% (12+18).

## Справочный материал

**Потенциальный валовой доход** – доход, который можно получить от недвижимости при полном ее использовании без учета всех потерь и расходов.

**Чистый операционный доход** – действительный валовой доход за минусом операционных расходов за год.

**Операционные расходы** – это расходы, необходимые для обеспечения нормального функционирования объекта недвижимости и производства действительного валового дохода.

Стоимость объекта недвижимости определяется отношением чистого операционного дохода к коэффициенту капитализации.

### Задача 9. Определение сравнительной экономической эффективности капитальных вложений при выборе проекта нового строительства

Корпорация «Нижний Новгород» приняла решение о строительстве магазина «Продукты» торговой площадью 150 м<sup>2</sup> и магазина «Промтовары» торговой площадью 250 м<sup>2</sup> за счет собственных средств. Необходимо провести расчеты сравнительной эффективности капитальных вложений и выбрать проект, предлагаемый к строительству.

Исходные данные представлены в табл. 14.

Таблица 14

#### Основные показатели проектов магазинов

Типы магазинов и их характеристики	Показатели проектов по вариантам		
	вариант № 1	вариант № 2	вариант № 3
<b>Магазин «Продукты»</b>			
Торговая площадь, м <sup>2</sup>	150	150	150
Общая стоимость строительства, тыс. руб.	950 + * <sup>45</sup>	930 + *	920 + *
Годовые текущие затраты, тыс. руб.	300	320	330
Ежегодные амортизационные отчисления, тыс. руб.	40	42	42
Чистая прибыль, тыс. руб.	800	873	870
<b>Магазин «Промтовары»</b>			
Торговая площадь, м <sup>2</sup>	250	250	250
Общая стоимость строительства, тыс. руб.	1250 + *	1100 + *	1100 + *
Годовые текущие затраты, тыс. руб.	350	320	330
Ежегодные амортизационные отчисления, тыс. руб.	58	56	56
Чистая прибыль, тыс. руб.	868	824	824
Продолжительность строительства, год	2		
Объемы финансирования по периодам строительства, тыс. руб.	1-й год – 50,5%, 2-й год – 49,5% от общей стоимости строительства		

<sup>45</sup> Здесь и далее знак «\*» означает номер варианта по списку группы. Например, если вариант № 13, то общая стоимость строительства равна 963 тыс. руб. (950+13).

Решение выполняется в такой последовательности:

1. Сравнительная экономическая эффективность капитальных вложений рассматривается при сопоставлении нескольких вариантов проекта (в данном случае три варианта каждого проекта). Оценка показателей сравнительной экономической эффективности капитальных вложений определяется минимумом приведенных затрат:

$$C_i + E_n \cdot K_i \rightarrow \min, \quad (15)$$

где  $C_i$  – текущие затраты по варианту, тыс. руб.;  $E_n$  – нормативный коэффициент эффективности капитальных вложений ( $E_n = 0,25$ );  $K_i$  – капитальные вложения по варианту, тыс. руб.

По данной формуле рассчитываются приведенные затраты по каждому проекту в отдельности (сначала по проектам магазинов «Продукты», а затем по проектам магазинов «Промтовары»). На основе проведенных расчетов определяется лучший проект в каждой категории (один проект магазина «Продукты» и один проект магазина «Промтовары»).

Для отобранных вариантов определяем интегральный эффект (чистый дисконтированный доход, чистую текущую стоимость) – сальдо реальных денег за весь расчетный период:

$$ЧДД = ЧД_{год} \cdot \left[ \frac{(1 + E)^{T_э} - 1}{E \cdot (1 + E)^T} \right] - \sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1 + E)^t}, \quad (16)$$

где  $ЧД_{год}$  – ежегодный чистый доход, тыс. руб.;  $E$  – норма дисконта (для нового строительства принимается в размере 0,25);  $T_э$  – плановый период реализации проекта (эксплуатации проекта) с получением эффектов (принимается в размере 20 лет);  $T$  – горизонт расчета проекта,  $T = T_c + T_э$ ;  $T_c$  – продолжительность строительства в годах;  $K_t$  – капиталобразующие инвестиции на  $t$ -м шаге, тыс. руб.;  $t$  – шаг расчета ( $t = 0, 1, 2 \dots n$ ).

Размер годового чистого дохода ( $ЧД_{год}$ ) определяется по формуле:

$$ЧД_{год} = А_{год} + Пч, \quad (17)$$

где  $А_{год}$  – ежегодные амортизационные отчисления, тыс. руб.;  $Пч$  – чистая прибыль после налогообложения балансовой прибыли, тыс. руб.

Далее необходимо определить, за какой срок окупятся капитальные вложения.

**Срок окупаемости** – это метод оценки инвестиционных проектов, когда важнейшим критерием приемлемости выступает продолжительность периода, в течение которого окупаются первоначальные затраты. При этом предполагается, что все последующие доходы представляют собой чистую прибыль.

Расчет производится таким образом:

$$T_{ок} = T_c - \frac{\ln(1 - m \cdot E \cdot (1 + E)^{T_c})}{\ln(1 + E)}, \quad (18)$$

где  $T_c$  – продолжительность строительства в годах;  $E$  – норма дисконта (для нового строительства принимается в размере 0,25);  $m$  – коэффициент, определяемый так:

$$m = \frac{K\partial}{ЧД_{год}}, \quad (19)$$

где  $K\partial$  – сумма дисконтированных капиталобразующих затрат, тыс. руб.;  $ЧД_{год}$  – ежегодный чистый доход, тыс. руб.

Определим сумму дисконтированных капиталобразующих затрат по формуле:

$$K\partial = \sum_{t=0}^T \frac{Kt}{(1 + E)^t}, \quad (20)$$

где  $Kt$  – капиталобразующие инвестиции на  $t$ -м шаге, тыс. руб.;  $E$  – норма дисконта (для нового строительства принимается в размере 0,25);  $T$  – горизонт расчета проекта;  $t$  – шаг расчета ( $t = 0, 1, 2 \dots n$ ).

Результаты расчета сравнительной эффективности проекта сводятся в табл. 15.

Таблица 15

Сводные данные по рассматриваемым проектам

Наименование проекта	Величина приведенных затрат	Величина интегрального эффекта	Срок окупаемости проекта

Проанализируйте полученные данные и выберите наиболее эффективный проект.

#### Деловая игра «*Elevator pitch* – речь в лифте»<sup>46</sup>

Презентация для лифта (или речь для лифта) (англ. *Elevator Pitch* или *Elevator Speech*) – короткий рассказ о концепции продукта, проекта или сервиса. Термин отражает ограниченность по времени – длительность презентации должна быть такой, чтобы она могла быть полностью проведена за время поездки в лифте.

Метод *Elevator Pitch* появился США. История возникновения такова – молодые предприниматели, чтобы найти инвестора для своих проектов, заходили в крупные бизнес-центры, где обитали финансовые воротилы, садились в лифт, и пока лифт двигался к верхним этажам небоскреба, пытались заинтересовать потенциальных инвесторов своим предложением.

<sup>46</sup> <http://adviseconsult.ru> (официальный сайт компании «АДВАЙС консалтинг»).

Понятно, что лифты перемещаются достаточно быстро, и у молодых бизнесменов было совсем мало времени, чтобы достичь своих целей.

Сейчас *Elevator Pitch*, как эффективный метод создания интереса вышел за рамки «лифтов» и с успехом используется в тех ситуациях, где необходимо быстро донести основную идею для слушателя.

*Elevator Pitch* используется, когда есть:

– непредвиденная возможность для продажи (Вы случайно столкнулись со своим потенциальным клиентом);

– задача заинтересовать клиента в процессе презентации (Ваш первый слайд должен отвечать принципам использования *Elevator Pitch*, так как работают те же механизмы привлечения внимания к Вашей информации);

– задача осуществлять *Networking* (*networking* (англ.) – умение открыто и искренне общаться с людьми, выстраивая сеть контактов) (Вам необходимо вступить в контакт с нужным вам человеком, и если Вы не вызовете у него интерес в самое короткое время, кофе-пауза закончится и дальнейшего общения с ним не состоится);

– задача привлечь внимание клиента к мероприятию (грамотно подготовленный анонс книги повышает продажи в магазинах на 20%).

Есть одна старая поговорка о том, что у вас не будет второго шанса произвести первое впечатление. Когда кто-то спрашивает Вас, кто Вы и чем Вы занимаетесь, что Вы отвечаете? Вам необходимо уметь представлять себя не более чем за 60 секунд, причем за это время успеть сообщить, кто Вы, что Вы продаете и почему данный потенциальный клиент должен воспользоваться именно Вашими услугами. У Вас только один шанс произвести выгодное первое впечатление!

Первое, что необходимо в *Elevator pitch*, – понимание его цели. Цель состоит в том, чтобы привлечь внимание человека, которому адресована речь, и убедить его продолжить общение с Вами. Не стоит думать, что Вы должны за одну минуту изложить все подробности Вашего проекта. Для этого есть бизнес-план и презентация для инвесторов (*investor presentation*), которые станут вторым шагом в Ваших отношениях с инвестором. Но чтобы он захотел прочитать Ваш бизнес-план или прослушать презентацию, Вам необходимо привлечь его внимание и убедить его в том, что Вам стоит уделить время. Чтобы быть эффективным, *Elevator pitch* должен включать две ключевые мысли: формулировка проблемы, которую Вы собираетесь решить, и ценность Вашего предложения: как именно Вы решите проблему.

Более подробное содержание *Elevator pitch*, изложенное в порядке убывания важности составляющих, приведено ниже:

**Обобщающее предложение.** Если у Вас есть время, чтобы сказать что-то одно, то это должно быть именно обобщающее предложение.

**Стратегия** – как Вы собираетесь достичь поставленных целей.

**Ваша команда.** Если Ваша команда не только имеет опыт в данной области, но и добилась успеха в ней, то о команде определенно стоит сказать.

**Клиент/покупатель.** О клиенте/покупателе следует сказать, чтобы дать слушателю понимание сути Вашего предложения, в то время как описание деталей можно отложить до следующего разговора.

**Проблема.** Вашего собеседника точно интересует, есть ли спрос на ваш продукт (или услугу), востребован ли он, будет ли он продаваться.

**Рынок** – где именно планируется продажа Вашего продукта.

**Преимущества.** Точно так же Вы должны кратко описать преимущества Вашего предложения (идеи) в обобщающем предложении, а их подробное описание можно отложить.

**Деньги.** Вопрос денег вторичен по сравнению с Вашей идеей и должен быть включен в *Elevator pitch* в последнюю очередь.

Предположим, что Вам удалось составить *Elevator pitch*. После этого Вам придется не раз переписать его, доводя до совершенства. Также не забудьте уделить достаточно времени и внимания качеству самого рассказа. Кроме того, Вам необходимо убедиться в том, что Ваш *Elevator pitch* эффективен.

Для этого следует проверить, удовлетворяет ли он следующим требованиям:

**Лаконичность.** Количество слов в *Elevator pitch* должно быть минимальным, но, с другой стороны, Вы должны сказать все, что считаете необходимым.

**Краткость.** Учитывая то, что на Вашу речь у Вас будет около 1–2 минут и что люди говорят в среднем со скоростью 125 слов в минуту, *Elevator pitch* должен быть из 125–250 слов.

**Понятность.** Не следует применять в *Elevator pitch* сложные термины или аббревиатуры, используйте простой и понятный язык. Кроме того, не следует углубляться в детали. Это отвлекает внимание от основной идеи. Сначала расскажите, ЧТО вы предлагаете, а потом – КАК это работает, КАК Вы воплотите это в жизнь и т. п. (Дело в том, что человек, потратив много времени на раздумье о том, КАК..., скорее всего об этом и будет говорить. Но собеседнику, который слышит о Вашей идее впервые, сначала необходимо объяснить, ЧТО именно Вы предлагаете.).

**Выгода для собеседника.** Инвестор заинтересован в получении прибыли, поэтому для инвестора должно быть очевидно, что проект будет достаточно прибыльным для него.

**Правдоподобность/надежность.** Один из способов придать надежность Вашему предложению – объяснить, почему Вам стоит доверять. Например, Вы можете отметить знания и опыт Вашей команды, а также наличие ресурсов, необходимых для бизнес-проекта. Ваш бизнес-проект должен быть реалистичным, это также придаст Вашему предложению надежность. В *Elevator pitch* реалистичность проекта можно отразить через

большую конкретность (например, следует говорить о конкретных продуктах, а не об общих технологиях).

**Индивидуальность.** Ваш *Elevator pitch* должен быть адаптирован для конкретного собеседника, будь то венчурный инвестор или директор компании, которому необходимо объяснить, что Ваше предложение действительно способно разрешить данную проблему. Так, например, при разговоре с венчурным инвестором Вы можете использовать неформальный, возможно, интригующий, стиль речи и непринужденный тон. С другой стороны, при разговоре с директором компании достаточно использовать формальный стиль речи и не объяснять особенности отрасли, которые он и так знает.

#### **Алгоритм «Elevator Pitch»:**

**Шаг 1. Представьте себя.** Как Вас зовут? Какую компанию Вы представляете? Вызовите внимание и интерес к себе.

**Шаг 2. Опишите «проблему», которую Вы собираетесь решить.** Озвучьте «проблему». Проблема должна быть «близка» потенциальному клиенту. (Для подготовки ответьте на вопросы: Кто Ваша аудитория? Что волнует этих людей? Какие у них интересы, потребности? Какие проблемы у них могут быть?)

**Шаг 3. Опишите свое «видение» решения проблемы.** Покажите взаимосвязь Вашего предложения с важными для клиента результатами и выгодами. Используйте эмоционально окрашенные, красочные слова, сравнения и примеры. (Для подготовки ответьте на вопросы: Что Вы «продаете»? Какие проблемы решает Ваш продукт? В чем его ценность? В чем его уникальность?)

**Шаг 4. Мотивируйте к дальнейшему действию.** Обозначьте следующий шаг: расскажите, что требуется для реализации решения; дайте понять, что это уникальный шанс.

#### **Основы подготовки к «лифт-тесту»:**

1. Речь в *Elevator pitch* должна быть четкой и яркой.
2. Начать стоит с чего-то запоминающегося и оригинального – короткая история, интересная информация, риторический вопрос, метафора.
3. При изложении идеи постарайтесь максимально упростить ее, чтобы аудитория сразу поняла ее суть. Чтобы установить позитивный контакт со зрителями, полезно использовать красочные сравнения, примеры.
4. В эффективном *Elevator pitch* при изложении решения проблемы основное внимание обращается на выгоды для конкретного клиента. Обязательно стоит отметить эксклюзивность Вашего предложения. Несколько слов надо сказать и о том, с помощью каких инструментов Вы собираетесь реализовывать свое решение. Обратите внимание клиента на то, что ему выпадает уникальная возможность участия в данном проекте.
5. Такая презентация не содержит маловажные детали, сложные термины, различные аббревиатуры, сокращения. Хороший *Elevator Pitch* должен быть понятен не только потенциальному инвестору, но и любому человеку с улицы. Если Вы будете чувствовать себя комфортно, даже рас-

слабленно, то речь станет последовательной, дикция четкой. Для этого лучше выбрать обычную для Вас одежду, чтобы не отвлекаться на скованность, которую вы испытываете от надеваемого несколько раз в год галстука.

6. Заинтересовать зрителей получится только в том случае, если они будут уверены, что Вам самому приносит удовольствие рассказ об этом проекте. Полезно будет дать почитать свою речь кому-то из знакомых и узнать у него о сути проекта, исходя из прочитанного. При подготовке текста отвлекитесь ненадолго, а потом еще раз прочитайте его. Возможно, Вы поймете, что есть что-то лишнее, препятствующее пониманию сущности решения.

*Elevator Pitch* должен быть отрепетирован до автоматизма. Даже самый высокий бизнес-центр имеет свой последний этаж, на котором Ваш потенциальный клиент «выйдет из лифта»!

### **Задание**

Напишите и продемонстрируйте презентацию о концепции продукта, проекта или сервиса в рамках строительной тематики.

### **Вопросы для обсуждения**

1. Инвестирование в недвижимость: новостройки и вторичный рынок жилья.
2. Инвестирование в недвижимость за рубежом: Европа и США.
3. Инвестирование в недвижимость за рубежом: страны Ближнего Востока.
4. Инвестиции в недвижимость: определение перспективных стран, ликвидных предложений, расчет рисков.
5. Преимущества инвестирования в недвижимость.
6. Ипотека в России и за рубежом. Тенденции развития ипотечного кредитования в России на современном этапе.
7. Ипотечные условия различных стран: лидеры и аутсайдеры.

## ТЕМА 5

### СТРАТЕГИЯ ПРОЕКТА

**Стратегия проекта** – это центральное звено в разработке направлений и действий по достижению формализованных миссией<sup>47</sup> и целями<sup>48</sup> результатов проекта.

Разработку стратегии проекта можно разделить на три реализуемых последовательно процедуры:

1. Стратегический анализ;
2. Разработка или выбор стратегии;
3. Реализация выбранной стратегии.

1. **Стратегический анализ** начинают с анализа внутренней и внешней среды. Для этого используют популярные методы SWOT-анализа и PEST-анализа.

#### Метод SWOT-анализа

SWOT-анализ – метод стратегического планирования, заключающийся в выявлении факторов внутренней и внешней среды организации и разделении их на четыре категории: Strengths (сильные стороны), Weaknesses (слабые стороны), Opportunities (возможности) и Threats (угрозы).

Сильные (S) и слабые (W) стороны являются факторами внутренней среды объекта анализа, (то есть тем, на что сам объект способен повлиять); возможности (O) и угрозы (T) являются факторами внешней среды (то есть тем, что может повлиять на объект извне и при этом не контролируется объектом).

Задача SWOT-анализа – дать структурированное описание ситуации, относительно которой нужно принять какое-либо решение. Выводы, сделанные на его основе, носят описательный характер без рекомендаций и расстановки приоритетов.

Факторы SWOT-анализа могут быть следующими:

*Внутренние сильные стороны (S):*

- четко проявляемая компетентность;
- адекватные финансовые источники;
- высокая конкурентоспособность;
- хорошее понимание потребителей;
- лидерство в отрасли;
- четко сформулированная стратегия;

---

<sup>47</sup> Миссия проекта – это причина существования проекта. Она определяет статус проекта, устанавливает ориентиры для выявления целей/подцелей, стратегий на различных уровнях организации. Под миссией подразумевается главная задача проекта с точки зрения его будущих услуг или продуктов, его ключевых рынков и технологий.

<sup>48</sup> В проектном менеджменте обычно выделяют генеральную цель проекта и цели первого уровня, а также подцели/задачи. Генеральную цель проекта необходимо отличать от целей первого и последующих уровней, а также действий и результатов проекта.

- использование экономии на масштабах;
- собственная уникальная технология;
- эффективное управление;
- надежная сеть распределения;
- высокий уровень НИОКР;
- эффективная реклама.

*Внутренние слабости (W):*

- потеря компетентности;
- недоступность финансов;
- низкая конкурентоспособность;
- отсутствие анализа потребителей;
- слабый участник рынка;
- отсутствие четкой стратегии;
- относительно высокая цена продукции;
- устаревшие технологии;
- потеря гибкости управления;
- слабая сеть распределения;
- низкое развитие НИОКР;
- непродуманный маркетинг.

*Внешние возможности (O):*

- привлечение новых потребителей;
- увеличение разнообразия товаров;
- поведение конкурентов;
- снижение барьеров входа на рынок;
- благоприятное изменение в курсах валют;
- доступность ресурсов;
- ослабление законодательства.

*Внешние угрозы (T):*

- замедление роста рынка;
- увеличение заменяющих товаров;
- ожесточение конкуренции;
- появление иностранных конкурентов;
- неблагоприятное изменение курсов валют;
- ужесточение требований поставщиков;
- законодательное регулирование цен.

### **Метод PEST-анализа**

PEST-анализ (иногда обозначают как STEP) – это маркетинговый инструмент, предназначенный для выявления политических (Political), экономических (Economic), социальных (Social) и технологических (Technological) аспектов внешней среды, которые влияют на бизнес компании.

Политика (P) изучается потому, что она регулирует власть, которая, в свою очередь, определяет среду компании и получение ключевых ресурсов для её деятельности. Основная причина изучения экономики (E) – это

создание картины распределения ресурсов на уровне государства, которая является важнейшим условием деятельности предприятия. Не менее важные потребительские предпочтения определяются с помощью социального компонента (S) PEST-анализа. Последним фактором является технологический компонент (Т).

Целью его исследования принято считать выявление тенденций в технологическом развитии, которые зачастую являются причинами изменений и потерь рынка, а также появления новых продуктов.

К основным факторам PEST-анализа относятся следующие:

*Политические факторы (P):*

- выборы всех уровней;
- изменение законодательства;
- вступление государства в различные надгосударственные структуры;
- государственное регулирование в отрасли;
- государственное регулирование конкуренции.

*Экономические факторы (E):*

- динамика ВВП;
- инфляция;
- динамика курса рубля;
- динамика ставки рефинансирования Центробанка;
- занятость населения;
- платежеспособный спрос;
- рынок и торговые циклы;
- затраты на энергообеспечение предприятия;
- затраты на сырье предприятия;
- затраты на коммуникации;
- повышение цен поставщиков;
- понижение покупательной способности потребителей.

*Социальные факторы (S):*

- изменения в базовых ценностях;
- изменения в стиле и уровне жизни;
- отношение к труду и отдыху;
- демографические изменения;
- религиозные факторы;
- влияние СМИ.

*Технологические факторы (T):*

- тенденции НИОКР;
- новые патенты;
- новые продукты;
- развитие технологий.<sup>49</sup>

---

<sup>49</sup> Арутюнова Д.В. Стратегический менеджмент : учебное пособие. Таганрог : Изд-во ТТИ ЮФУ, 2010. – 122 с.

2. Разработка или выбор стратегии осуществляются на трех различных организационных уровнях:

- корпоративная стратегия (общее направление развития, т. е. стратегия роста, сохранения или сокращения);
- функциональная стратегия (разрабатывается для каждого функционального подразделения с целью конкретизации выбранной стратегии проекта);
- деловая стратегия (стратегия конкуренции конкретного товара на конкретном рынке).

Стратегия проекта разрабатывается в рамках деловой стратегии, т. е. отвечает на вопрос, каким образом продукция проекта будет конкурировать на рынке. Очевидно, что выбор стратегии проекта должен существовать в рамках уже выбранного общего направления развития организации.

При разработке деловой стратегии используют три основных подхода:

- стратегию лидерства в издержках;
- стратегию дифференциации (уникальности по какому-либо направлению);
- стратегию концентрации на определенных направлениях (группе покупателей, номенклатуре изделий и географии их сбыта).

Таким образом, при определении стратегии проекта необходимо обратить внимание на основные аспекты:

- географическое месторасположение (территория, на которой будет действовать проект);
- корпоративную стратегию;
- позицию на рынке (доли рынка) и расчет времени, требуемого для достижения данной цели;
- основное соотношение «продукт – рынок» для разработки концепции маркетинга;
- функциональное назначение и область применения планируемой к выпуску продукции;
- оптимальную группу клиентов;
- основные качества продукции, способствующие успеху, с учетом фактических или потенциальных конкурентов;
- возможность и необходимость использования исключительно собственных средств для усиления положения на рынке либо объединение усилий с другими компаниями.

3. Реализация стратегии подразумевает, в первую очередь, определенные изменения, необходимые в организационной структуре и организационной культуре. Поэтому часто необходимы специальные координационные механизмы в дополнение к организационной структуре управления: проектные, межпроектные (программные), венчурные (для проектов с высокими уровнями рисков) группы.

### Вопросы для самопроверки

1. Что представляет собой стратегия проекта?
2. На какие процедуры можно разделить разработку стратегии проекта?
3. В чем заключается стратегический анализ проекта и какие методы для него используются?
4. В чем заключается суть метода SWOT-анализа и каковы его факторы?
5. В чем заключается суть метода PEST-анализа и каковы его факторы?
6. Как происходит разработка или выбор стратегии проекта?
7. Что подразумевает реализация стратегии проекта?

### Задания для практических занятий и самостоятельной работы по теме 5

#### Задача 1. Оценка концентрации рынка монолитного домостроения. Выбор конкурентных стратегий развития для выбранных предприятий

На основании представленных данных (см. табл. 16) необходимо оценить концентрацию рынка монолитного домостроения.

Таблица 16

#### Объем монолитного строительства в Нижнем Новгороде

№ п/п	Застройщик	Общий метраж, кв. м
1	«Старт-Строй»	6234
2	«Красное Сормово»	1910
3	«Квартстрой»	20 558
4	«ЖБК-Строй»	7648
5	«СтройСоюз»	13 727
6	«Наш дом»	13 888
7	«ВВСК»	9406
8	«ТОМ проект»	8923
9	«Жилстрой НН»	30 157
10	«Спецжилстрой-НН»	8420
11	«Евродом-Холдинг»	11 440
12	Группа компаний «Столица Нижний»	28 931
13	«Волгонефтехиммонтаж»	14 034
14	«Партнерский дом Атенон»	12 582
15	«Капитал НН»	8390
16	«Корпорация Гарантия-строй»	6977
17	«Стройинвестрегион»	13 150
18	Группа компаний «Вереск»	45 747

## Справочный материал

Оценка концентрации рынка производится по алгоритму:

1. Определяется емкость<sup>50</sup> рынка ( $V$ ), которая показывает совокупный объем на рынке и рассчитывается по следующей формуле:

$$V = \sum_{i=1}^N V_i, \quad (21)$$

где  $V_i$  – оборот  $i$ -й компании;  $N$  – общее количество компаний в отрасли.

Показатель общей емкости рынка позволяет вычислить доли<sup>51</sup> предприятий на рынке и определить тип их конкурентной структуры.

Расчет доли предприятий выполняется по формуле:

$$D_i = \frac{V_i}{V}, \%, \quad (22)$$

Рассчитайте доли основных конкурентов ( $D_1$ ;  $D_2$ ;  $D_3$ ) и долю остальных компаний ( $D_4$ ).

2. Рассчитываются индексы концентрации рынка ( $CR_3$ ) и Герфиндаля–Гиршмана ( $HNI$ ), характеризующие преобладание на рынке той или иной фирмы.

Индекс концентрации рынка определяется как сумма рыночных долей  $k$  крупнейших продавцов рынка:

$$CR_k = \sum_{i=1}^k D_i; k \leq N, \quad (23)$$

где  $CR_k$  – коэффициент концентрации рынка;  $N$  – общее количество фирм в отрасли;  $D_i = \frac{q_i}{Q}$  – доля производства  $i$ -й компании в общем объеме выпуска отрасли.

Индекс Герфиндаля–Гиршмана ( $HNI$ ) определяется как сумма квадратов долей рынка каждой крупной компании:

$$HNI = \sum_k^N D_k^2 \quad (24)$$

Индекс Герфиндаля–Гиршмана трактуется как наиболее адекватная характеристика интенсивности конкуренции. Чем выше значение  $HNI$ , тем влиятельнее крупнейшее предприятие.

---

<sup>50</sup> Емкость рынка – величина реального спроса в определенный период при данном объеме товарного предложения и уровня цен. При изменении хотя бы одного из них меняется и емкость рынка. Емкость рассчитывается по данным производства, продажи и запасов товаров, а также на основе оценки расходов потребителей и замеров продаж по выборочной совокупности. Измеряется в натуральных и стоимостных показателях.

<sup>51</sup> Доля рынка характеризует положение предприятия относительно конкурентов и определяется как отношение объема продажи товаров предприятия к общему объему продажи товаров той же категории на рынке, выраженное в процентах. Доля рынка может быть рассчитана различными способами: по объему продажи товаров в натуральном измерении, в стоимостном выражении, относительно продаж ряда ближайших конкурентов, относительно лидера рынка и т. д.

Этот показатель рассматривается в сочетании с коэффициентом концентрации *CR* (табл. 17).

Таблица 17

Определение уровня концентрации по показателям *CR* и *НИ*

Показатель	Концентрация		
	низкая	средняя	высокая
<i>CR</i>	<45 %	45 ÷ 70 %	70 ÷ 100 %
<i>НИ</i>	<1000	1000 ÷ 2000	2000 ÷ 10 000
	Нормальная концентрация (низко- или неконцентрированный рынок)	Средняя степень концентрации (умеренно концентрированный рынок)	Высокая степень концентрации (слабая конкурентная среда)
	<b>1-й тип</b>	<b>2-й тип</b>	<b>3-й тип</b>

3. Сделайте вывод о концентрации рынка и его структуре с точки зрения монополизации. Предложите конкурентные стратегии развития для выбранных предприятий на основании приведенного ниже справочного материала.

**Справочный материал** состоит из информации о компаниях и сведений о выборе конкурентных стратегий.

**«Жилстрой-НН»<sup>52</sup>**

«Жилстрой-НН» работает на строительном рынке Нижнего Новгорода с февраля 2000 г. Пройден путь от подрядной организации до крупного инвестора-застройщика. За время деятельности построено около 700 тыс. кв. м. жилых и коммерческих площадей. Ежегодно вводится в эксплуатацию около 100 тыс. кв. м. жилья и торговых площадей. Сдается более 1000 квартир с отделкой «под ключ». У предприятия есть все: квалифицированные кадры, собственная база, завод крупнопанельного домостроения, внушительный парк машин и механизмов. Коллектив компании насчитывает около 2000 специалистов.

Возможности компании позволяют выполнить полный цикл строительства: разработать рабочую документацию, произвести строительные материалы, выполнить общестроительные и монтажные работы, проложить внутренние и наружные инженерные сети.

Постоянно совершенствуются применяемые строительные технологии. В сентябре 2004 г. было переоснащено производство на заводе крупнопанельного домостроения. Проект домов новой серии, совмещающей преимущества кирпичного и панельного домостроения, разработан Российской академией архитектуры и строительных наук и удостоен премии Правительства РФ в области науки и техники. Жилье получается качественным, долговечным и быстровозводимым. Срок строительства 17-этажного дома составляет всего 12 месяцев.

<sup>52</sup> Официальный сайт компании: <http://www.zhilstroy.nnov.ru/>

Еще одним преимуществом домов новой серии являются тщательно продуманные планировки. К их несомненным достоинствам можно отнести просторные кухни (до 17 кв. м), светлые комнаты (за счет эркерного исполнения окон), большие площади ванной и санузла, поквартирные счетчики воды и тепла.

В 2009 г. в связи с мировым экономическим кризисом компания «Жилстрой-НН» разработала проект «антикризисных» домов с небольшой площадью квартир. Инвестиционный совет при губернаторе присвоил данному проекту статус приоритетного проекта Нижегородской области.

Себестоимость дома снижена за счет уменьшения мест общего пользования, этажности (дома будут 10-этажными), наличия только пассажирского лифта – в 17-этажном доме должен быть еще и грузопассажирский. Кроме того, первые этажи также будут жилыми.

Стоимость квартиры снижена из-за сокращения метража. Площадь однокомнатной квартиры составит 30 кв. м, двухкомнатной – 48,52 кв. м, трехкомнатной – 72 кв. м. Несмотря на небольшой метраж, например, однокомнатной квартиры, в ней будет все необходимое – кухня – 6,5 кв. м, комната – 17,7 кв. м, балкон – 2,9 кв. м, совмещенный санузел около 3 кв. м, прихожая.

Строительство первых шести домов общей площадью около 28 тыс. кв. м начато в микрорайоне «Водный мир» в Автозаводском районе города (вторая очередь строительства). Первый дом сдан в августе 2010 г., далее – каждый квартал по дому. В планах компании на ближайшее время строительство:

- жилого комплекса в Ленинском районе города на ул. Даргомыжского;
- микрорайона в Автозаводском районе (в границах улиц Спутник – Толбухина – Мончегорская);
- микрорайона в Приокском районе (ул. 40 лет Победы);
- двух домов в Дзержинске;
- микрорайона по ул. Бурнаковской.

«Жилстрой-НН» возводит жилье с полной отделкой «под ключ», качество которой также постоянно совершенствуется. Сегодня в новых домах устанавливаются пластиковые окна с двухкамерными стеклопакетами, более изящные и эффективные стальные конвекторы вместо чугунных батарей, металлические входные двери в квартиры.

«Жилстрой-НН» осуществляет квартальную застройку с полным благоустройством прилегающей территории. В настоящий момент застраиваются микрорайоны «Водный мир» (Автозаводский район, ул. Коломенская), микрорайон по ул. Верхнепечерская, торговый центр на ул. Родионова (в ЖК «МедВежья Долина»). Четыре жилых комплекса – «Молодежный» (Автозаводский район), «Юго-Западный» (Автозаводский район), «МедВежья Долина» (Нижегородский район), и микрорайон по улице

Цветочная, построенный по заказу городской администрации, – уже стали украшением города.

Компания первой на городском рынке первичного жилья начала реализацию программ ипотечного кредитования, поручаясь за заемщика на этапе строительства. Это существенно расширило «квартирные» возможности простых горожан. С декабря 2004 г. «Жилстрой-НН» успешно сотрудничает со всеми крупными банками, представленными в Нижнем Новгороде. В настоящее время из-за сложностей кредитования коммерческими банками развитие получила государственная ипотека. «Жилстрой-НН» активно сотрудничает с нижегородским оператором Агентства по ипотечному жилищному кредитованию – компанией «НИКА».

Компания – активный участник целевых программ города и области. В 2005 г. «Жилстрой-НН» стал победителем конкурса, объявленного министерством строительства жилищно-коммунального хозяйства (ЖКХ) Нижегородской области за право реализации программы «Молодой семье – доступное жилье». Также застройщик сотрудничает с ГУ МВД РФ по ПФО, которое, в частности, является заказчиком жилого комплекса «Мед-Вежья Долина». В десяти из двенадцати домов жилого комплекса часть квартир передана сотрудникам милиции. В 2008 г. сданы четыре дома в микрорайоне по ул. Верхнепечерской (Нижегородский район), построенных по заказу областного правительства. По заказу областной администрации завершено строительство физкультурно-оздоровительного комплекса в г. Балахне (Нижегородская обл.). Три дома по ул. Цветочной возведены по заказу городской администрации.

Строить жилье повышенной комфортности и высокого качества, одновременно доступное для широкого круга клиентов, – таков принцип деятельности компании «Жилстрой-НН».

### **Группа компаний «Вереск»<sup>53</sup>**

ООО «Вереск» создано в 1994 г. До 1999 г. выполняло подрядные работы таких крупных организаций, как «Водоканал», Горьковская железная дорога (участвовало в реконструкции Московского вокзала, ДК железнодорожников на Сортировке и на Шпальной), Нижегородсвязьинформ, администрации районов города, ОАО «Лукойл». С 1999 г. занимается не только подрядными работами, но и инвестиционно-строительной деятельностью. ООО «Вереск» имеет лицензии на выполнение функций заказчика-застройщика, генерального подрядчика, проектировщика, на выполнение общестроительных работ, специализированную лицензию на противопожарную обработку несущих металлических и деревянных конструкций.

Первый полностью самостоятельно построенный объект – элитный четырехэтажный жилой дом на ул. Нестерова.

---

<sup>53</sup> Официальный сайт компании: <http://www.veresknn.land.ru/>

Наиболее крупные проекты фирмы «Вереск» по направлениям работы:

### **Капитальное строительство**

2004 г. – построен и сдан в эксплуатацию жилой четырехэтажный дом со встроенными офисными помещениями по ул. Нестерова в историческом центре города. Автор проекта – лауреат 10-й Всемирной архитектурной выставки ИНТЕРАРХ–2003 творческая мастерская В.Ф. Быкова.

2005 г. – построен первый из трех 18-этажных жилых домов со встроено-пристроенными помещениями общественного назначения на бульваре Мира в Канавинском районе Нижнего Новгорода.

2006 г. – построен второй из трех 18-этажных жилых домов со встроено-пристроенными помещениями общественного назначения на бульваре Мира в Канавинском районе Нижнего Новгорода. Автор проекта – лауреат трех государственных премий по архитектуре творческая мастерская Пестова и Попова.

2006 г. – началось строительство первой очереди застройки квартала, ограниченного улицами Обухова, Пахомова, Рутковского и Чкалова – 12-этажного двухподъездного жилого дома на ул. Обухова. Автор проекта – проектная группа «Вереск».

Сегодня компания «Вереск» ведет строительство третьего по счету 18-этажного жилого дома с офисными помещениями на бульваре Мира, прямо за пл. Ленина около Нижегородской ярмарки. Дом строится между двумя уже существующими современными высотками на пересечении улицы Должанской и бульвара Мира.

### **Проектное направление**

Завершено проектирование застройки кварталов в границах улиц Обухова, Пахомова, Рутковского и Чкалова, а также Искры, Менделеева, Чонгарская и Журова в Канавинском районе г. Н. Новгорода.

### **Отделочное направление**

В 1999–2000 гг. выполнен комплекс работ по реконструкции Дома спорта «Искра» по ул. Коммунистической.

В 2000 г. выполнен проект по строительству телестудии «ТНТ» в здании гостиничного комплекса «ОКА» по проспекту Гагарина.

Выполнена комплексная реконструкция сетей и сооружений гостиницы для получения необходимых акустических характеристик функциональных и офисных помещений телестудии.

С 2000 г. с учетом возможностей заказчика ведется комплексная реконструкция гостиничного комплекса «ОКА», цель которой – доведение апартаментов до категории VIP.

В 2002 г. выполнен комплекс работ по реконструкции Центрального рынка г. Н.Новгорода.

В 2005 г. – ресторан «ГРАНД – кафе Бульвар» в гостиничном комплексе «ОКА»

### **Огнезащитное направление**

В 1999 г. выполнен большой объем работ по огнезащитной обработке строительных конструкций ОАО «Этна».

С 2000 г. и по настоящее время выполняется большой объем работ по огнезащитной обработке на Кстовском нефтеперерабатывающем предприятии ОАО «Лукойл-НОРСИ».

В 1999–2001 гг. выполнены работы по огнезащите металлических и деревянных конструкций Кстовского завода БВК, торгового центра «Сормовские зори» а также множество других заказов.

### **Группа компаний «Столица Нижний»<sup>54</sup>**

Группа компаний (ГК) «Столица Нижний» уже несколько лет успешно работает на рынке коммерческой недвижимости Нижнего Новгорода. На сегодняшний день это крупнейшая девелоперская компания региона. В реализации своих проектов «Столица Нижний» следует мировым стандартам архитектуры и формирования городской среды. Строительная идеология компании сочетает современные методы ведения бизнеса и бережное отношение к историческому наследию.

Первый крупный проект ГК «Столица Нижний» – торговый центр «Этажи» (ул. Белинского, 63) площадью более 18 тыс. кв. м. Это первый в городе торговый центр, соответствующий международным стандартам. Архитектура, дизайн интерьера, качество предлагаемых в «Этажах» товаров и услуг вывели культуру строительства коммерческой недвижимости и торговли в Нижнем Новгороде на принципиально новый уровень. Торговый центр признан лучшим зданием Нижнего Новгорода в 2002–2003 гг. и удостоен золотой медали всемирной выставки «Интерарх».

Открытый в 2005 г. первый в Нижнем Новгороде торговый центр регионального значения «Республика» (пл. Революции, 9) вновь стал крупнейшим в городе и привлек к сотрудничеству лучших торговых операторов России. Площадь здания – 34 тыс. кв. м. Впервые в Нижнем Новгороде главный фасад здания был выполнен в форме стеклянного витража-экрана. Площадь перед Московским вокзалом, считающаяся «главными воротами» города, с открытием «Республики» кардинально преобразилась. Структурно неблагополучная городская территория получила позитивный импульс к развитию. В 2005 г. торговый центр «Республика» получил Гран-при в номинации «За продвижение» в Рейтинге торговых центров России, в 2006 г. признан лучшим торговым центром Нижегородской области.

В 2006 г. «Столица Нижний» построила первый в Нижнем Новгороде бизнес-центр класса «А» и дала ему свое имя. Бизнес-центр «Столица Нижний» (ул. Горького, 117) – высококлассное девятнадцатиэтажное офисное здание с широким набором опций, оснащенное передовой системой инженерного обеспечения, современной системой коммуникаций и центрального кондиционирования. Общая площадь – 22 тыс. кв. м. В зда-

---

<sup>54</sup> Официальный сайт компании: <http://stnn.ru/>.

нии работают более двух тысяч человек. Арендаторы бизнес-центра – крупные российские компании и иностранные представительства. Размещение своих офисов бизнес-центру «Столица Нижний» доверили Райффайзен Банк, Банк Сосьете Женераль Восток, ФОРУС Банк, Московский Банк Реконструкции и Развития. Кроме офисных помещений в бизнес-центре расположены магазины, ресторан, салон красоты. К услугам арендаторов охраняемые парковки. Бизнес-центр «Столица Нижний» вошел в тройку лучших бизнес-центров регионов России.

Новым успешным проектом Группы компаний «Столица Нижний» стало строительство многофункционального торгово-развлекательного центра «Фантастика» (ул. Родионова, 187). Он создавался в лучших традициях современной европейской культуры шопинга и развлечений. Первый камень в основание торгового центра был заложен в декабре 2005 г. Ровно через год открылась первая очередь – строительно-хозяйственный центр ОВІ. 30 сентября 2007 г. покупателей приняла вторая очередь «Фантастики» площадью около 45 тыс. кв. м. На сегодняшний день, «Фантастика» – крупнейший торговый центр Нижнего Новгорода.

Еще одним направлением деятельности Группы компаний является строительство качественного жилья. «Столица Нижний» – не новичок на жилищном рынке. Один из самых заметных объектов – жилой дом по адресу ул. Минина, 19. Здание представляет собой уникальный пример интеграции современной архитектуры в историческую часть города. Дом оборудован двухуровневой подземной автостоянкой и скоростными лифтами. В октябре 2007 г. началось строительство первого дома жилого комплекса в микрорайоне «Мещерское озеро». Проект будет включать группу жилых домов, школу, детский сад и торгово-развлекательный центр, подобный «Фантастике». На сегодняшний день это один из самых значимых и масштабных проектов ГК «Столица Нижний».

В стадии проектирования находится яхт-клуб с гостиничным комплексом и спортивно-оздоровительным центром на Гребном канале. Проект предусматривает благоустройство набережной протяженностью почти 1 км, организацию яхтенной стоянки на 400 мест и возведение культурно-развлекательного комплекса. Согласно разработанной концепции, яхт-клуб должен стать достопримечательностью Нижнего Новгорода и способствовать развитию города как культурно-исторического центра России.

Успешная деятельность «Столицы Нижний» отмечена экспертами федеральной премией в области коммерческой недвижимости COMMERCIAL REAL ESTATE AWARDS 2006. По результатам регионального конкурса «Инвестор года – 2007» компания признана победителем в номинации «Девелопмент».

Партнерами ГК «Столица Нижний» являются лидеры в сфере торговли и финансов. За годы работы на региональном рынке недвижимости «Столица Нижний» заслужила репутацию ответственной и стабильной компании.

В состав ГК «Столица Нижний» входит ООО «СТАРТ-СТРОЙ». Компания образована на базе отдела капитального строительства нижегородского завода «Старт» и работает на нижегородском рынке строительства коммерческой и жилой недвижимости с 1997 г.

Среди партнеров и генеральных подрядных организаций ООО «СТАРТ-СТРОЙ» только проверенные компании с большим опытом работы на строительном рынке. «СТАРТ-СТРОЙ» сотрудничает с творческими мастерскими ведущих нижегородских архитекторов. В составе ООО «СТАРТ-СТРОЙ» работает собственный производственно-технический отдел с высококвалифицированными специалистами. Компания работает по принципу «полного цикла», контролируя строительный процесс от этапа проектирования до сдачи жилья «под ключ».

За годы работы компанией построен целый ряд великолепных жилых домов и административных зданий в Нижегородском и Советском районах:

- жилой дом по адресу ул. Карла Маркса, 62, в составе ЖК «Седьмое небо» (17 этажей, 112 квартир);
- жилой дом по адресу ул. Карла Маркса, 54, в составе ЖК «Седьмое небо» (17 этажей, 115 квартир);
- жилой дом по адресу ул. Карла Маркса, 46, в составе ЖК «Седьмое небо» (17 этажей, 99 квартир);
- жилой дом по адресу ул. Карла Маркса, 44, в составе ЖК «Седьмое небо» (17 этажей, 96 квартир);
- жилой дом по адресу ул. Карла Маркса, 52, в составе ЖК «Седьмое небо» (17 этажей, 96 квартир);
- жилой дом по адресу ул. Карла Маркса, 60, в составе ЖК «Седьмое небо» (17 этажей, 96 квартир);
- жилой дом по адресу ул. Ошарская, 88 (10 этажей, 78 квартир);
- жилой дом по адресу ул. Белинского, 69 (10 этажей, 34 квартиры);
- жилой дом по адресу ул. Ванеева, 25/88 (17 этажей, 128 квартир);
- жилой дом по адресу ул. Невзоровых, 66а (9-7-5 этажей, 89 квартир);
- жилой дом по адресу ул. Полтавская, 3, корпус 1 (7 этажей, 11 квартир);
- жилой дом по адресу ул. Полтавская, 3 (9 этажей, 34 квартиры);
- торгово-административное здание по адресу ул. Белинского, 71/11 (9 этажей);
- реконструкция административного здания по адресу ул. Пожарского, 20;
- строительство двух трансформаторных подстанций.

Жилье реализуется собственной инвестиционной программой, при этом постоянно увеличиваются темпы финансирования строительства и качество сдаваемых объектов. В своей деятельности «СТАРТ-СТРОЙ»

использует самые современные технологии и строительные материалы. Квартиры в построенных домах отличаются прекрасным сочетанием площадей и планировочных решений. Компания является участником городской программы «Ветхий жилой фонд». В ходе реализации проектов ООО «СТАРТ-СТРОЙ» 219 семей (451 человек) переехали из ветхих домов в благоустроенные квартиры. Очередным этапом развития ООО «СТАРТ-СТРОЙ», а также показателем качества ее работы является переход от строительства отдельных домов к комплексной застройке экспериментального жилого комплекса в микрорайоне «Мещерское озеро». Кроме того, в настоящее время ведутся работы по проектированию административно-торгового и развлекательного комплекса в районе улиц Белинского, Полтавская, Невзоровых и Ижорской в Советском районе.

### **Выбор конкурентной стратегии**

Компания, стремящаяся стать конкурентоспособной, может избрать для достижения этой цели самые разные пути. Но сделать выбор она должна обязательно. Если организация находится между двух или нескольких стратегий конкурентной борьбы, то это выражение ее нежелания выбрать способ конкурентной борьбы. Такие фирмы, не определившиеся со своей стратегией, оказываются в чрезвычайно плохом стратегическом положении. Их доля на рынке недостаточна, они испытывают нехватку инвестиций. Фирмам, находящимся на полпути, почти гарантирована низкая норма прибыли.

Пытаясь присутствовать везде, фирма, не определившаяся со стратегией, в каждом конкретном рыночном сегменте будет уступать компаниям, уже сделавшим выбор.

В настоящее время в российской экономике очень много фирм, не определившихся или неверно определившихся в выборе стратегии, которые могут стать легкой добычей конкурентов. Непоследовательные метания обнаруживших свою слабость отечественных предприятий, которые не выбрали или неверно выбрали стратегию, дополнительно осложняют их положение.

Конкурентная стратегия компании обычно предусматривает как наступательные, так и оборонительные действия, предпринимаемые в зависимости от изменения ситуации на рынке. Кроме этого, конкурентная стратегия предусматривает краткосрочные тактические ходы для мгновенной реакции на ситуацию и долгосрочные действия, от которых зависят будущие конкурентные возможности компании и ее позиция на рынке.

Компании во всем мире используют разнообразные средства по привлечению покупателей, завоевывая их доверие на повторных продажах, опережая конкурентов и удерживая свое место на рынке. С тех пор как руководство компании стало сочетать краткосрочные и долгосрочные маневры для достижения соответствия специфической ситуации компании рыночной среде, существует бесчисленное множество вариантов и нюансов стратегии. Рассмотрим общие стратегии конкуренции.

**Стратегия лидерства по издержкам.** Основой конкурентного преимущества для лидеров по издержкам являются более низкие полные издержки производства по сравнению с конкурентами. Успешно действующим компаниям – лидерам по издержкам – исключительно легко удается находить пути снижения издержек в своем бизнесе.

Когда на рынке многие покупатели чувствительны к цене, борьба за то, чтобы быть в отрасли производителем с низкими полными издержками производства, является сильным конкурентным подходом. Цель состоит в создании устойчивого превосходства по издержкам над конкурентами, которые предлагают низкие цены, затем в использовании его как основы для борьбы с конкурентами путем завоевания доли рынка по их ценам или извлечения дополнительной прибыли от продажи товаров по рыночным ценам. Преимущество по издержкам приносит доход до тех пор, пока конкуренты не предпримут агрессивных попыток снизить цены и увеличить за счет этого свой объем продаж. Достижение лидерства по издержкам обычно означает низкие издержки производства относительно конкурентов.

Для достижения преимуществ по издержкам общие издержки производства фирмы по всей цепочке ценностей должны быть меньше совокупных затрат конкурентов. Есть два пути достижения этого:

- делать работу лучше, чем конкуренты, эффективно осуществляя операции во внутренней цепочке ценностей и управляя факторами, которые определяют уровень издержек в цепочке ценностей;

- исправить цепочку ценностей компании вплоть до объединения операций или отказа от высокочрезвычайных действий в цепочке ценностей.

Менеджеры для реализации стратегии обеспечения низких издержек должны скрупулезно исследовать каждую затратную операцию и установить, что именно приводит к издержкам. Затем они должны использовать свои знания о движении издержек и управлять издержками (в каждом звене цепочки ценностей), снижая их год за годом. Они должны быть активны при изменении деловых процессов, исключая ненужные, несущественные этапы работы и пересматривая цепочку ценностей. Постоянные усовершенствования выполнения и координации работ дают от 30 до 70% экономии вместо 5–10%, которые получаются от несистематических дополнений.

Чтобы избежать опасностей стратегии лидерства по издержкам, менеджеры должны понимать, что стратегическая цель «низкие издержки» по сравнению с конкурентами не означает абсолютизации этой идеи. Завоевывая лидерство по издержкам, менеджеры не должны обходить вниманием и другие вопросы, которым покупатели придают значение. Более того, конкурентная стратегия перспективна, если ценность конкурентного преимущества по издержкам достаточно стабильна в тех ключевых моментах, где компания достигла преимущества по издержкам и конкурентам сложно скопировать его или приблизиться к нему.

**Стратегия дифференциации.**<sup>55</sup> Стратегия дифференциации становится привлекательным конкурентным подходом по мере того, как потребительские запросы и предпочтения становятся разнообразными и не могут более удовлетворяться стандартными товарами.

Сущность стратегии дифференциации состоит в том, чтобы находить пути и быть единственным, кто предлагает покупателям дополнительные характеристики товара и постоянно поддерживать это преимущество.

Чтобы стратегия дифференциации была успешной, компания должна изучать запросы и поведение покупателей, знать, чему покупатели отдают предпочтение, что они думают о ценности товара и за что готовы платить. После этого компания предлагает одну, а может быть, и несколько отличительных характеристик товара/услуги в соответствии с запросами покупателей, причем эти предложения должны быть ощутимыми и запоминающимися.

Конкурентное преимущество появляется, когда достаточно большое количество покупателей будет заинтересовано в предлагаемых дифференцированных атрибутах и характеристиках товара. Чем сильнее заинтересованность покупателей в разнообразных характеристиках предлагаемой продукции, тем больше конкурентное преимущество компании. Успешная дифференциация разрешает компании:

- установить повышенную цену на товар/услугу;
- увеличить объем продаж (потому что большое количество покупателей привлекают отличительные характеристики товара);
- завоевать лояльность покупателей к своей товарной марке (потому что некоторые покупатели предпочитают дополнительные характеристики продукции).

Дифференциация проходит успешно, если издержки по ее проведению покрываются за счет увеличения цены на обновленный и измененный товар. Дифференциация терпит неудачу, если покупатели не видят никакой ценности в уникальности товарной марки, чтобы купить этот товар вместо товара конкурентов, и/или если подход компании к дифференциации может быть легко скопирован и применен конкурентами.

Ключом к успеху стратегии дифференциации является создание покупательской ценности отличным от конкурентов образом. Существуют три подхода к созданию покупательской ценности. Один из них состоит в разработке таких характеристик и особенностей товара, которые способствуют снижению совокупных затрат покупателя по использованию продукции компании.

---

<sup>55</sup> Дифференциация товаров – 1) ситуация, при которой покупатели рассматривают идентичную продукцию конкурирующих производителей как схожую, но все же не полностью взаимозаменяемую; 2) способ, с помощью которого производители пытаются выделить свой продукт из общей массы аналогичных товаров, чтобы обратить на него внимание покупателей, потребителей.

Второй подход состоит в создании таких особенностей товара, которые повышают результативность его применения потребителем.

Третий подход состоит в придании товару свойств, которые повышают степень удовлетворения потребителей, но не за счет экономии, а каким-либо другим образом.

Основой дифференциации при завоевании конкурентного преимущества является товар, характеристики которого существенно отличаются от характеристик товаров конкурентов.

Как правило, дифференциация обеспечивает длительное и более прибыльное конкурентное преимущество, когда она базируется на техническом совершенстве; качестве изделий; превосходном обслуживании клиентов. Такие отличительные характеристики осознаются покупателями и ценны для него.

Типичными ошибками при проведении дифференциации являются:

- попытка дифференциации, которая не снижает затрат покупателя или не увеличивает его благосостояния, и этот факт осознан покупателем;
- усилия по дифференциации, когда цена становится гораздо больше, чем у конкурентов, а характеристики товара/услуги превосходят потребности покупателя;
- попытка установить слишком высокую цену за введенные дополнительные характеристики товара (чем выше цена за дифференциацию, тем тяжелее удержать клиентов от выбора товара конкурентов с более низкими ценами);
- игнорирование пропаганды признаков дифференциации и ориентация только на материальные атрибуты при ее проведении;
- непонимание или отсутствие знаний о том, что покупатель рассматривает в качестве ценности товара.

**Стратегия оптимальных издержек.** Данная стратегия ориентирована на предоставление покупателям более ценного товара за их деньги. Это подразумевает стратегическую ориентацию на низкие издержки с одновременным предоставлением покупателю несколько больше, чем минимально приемлемые качество, обслуживание, характеристики и привлекательность товара. Идея состоит в создании повышенной ценности, отвечающей покупательским ожиданиям в шкале «качество – обслуживание – характеристики – внешняя привлекательность товара» или превышающей их и одновременном убеждении покупателей в разумности цены. Стратегическая цель состоит в том, чтобы стать производителем товара/услуги с низкими издержками и отличительными характеристиками от хороших до превосходных, а затем, используя преимущество по издержкам, снижать цену по сравнению с аналогичными товарами конкурентов.

Такой конкурентный подход называется стратегией оптимальных издержек, потому что в данном случае производитель имеет наилучшие (самые низкие) издержки относительно товаров конкурентов по шкале «качество – обслуживание – характеристики – привлекательность».

Конкурентное преимущество производителя с оптимальными издержками состоит в близости по ключевым параметрам «качество – обслуживание – характеристики – привлекательность» к конкурентам, с одной стороны, и превосходстве над ними по издержкам – с другой. Чтобы стать производителем с оптимальными издержками, компания должна предлагать такое же качество, что и конкуренты, только с меньшими издержками, такое же обслуживание, только дешевле, такие же возможности товара, только дешевле и т. д. Отличительными чертами компании, успешно реализующей стратегию оптимальных издержек, являются умение разработать и внедрить дополнительные атрибуты товара с меньшими затратами или предложить продукцию, отличную от аналогов конкурентов (по своим возможностям), по ценам, приемлемым для покупателя. Наиболее искусные в этой стратегии компании умеют одновременно управлять издержками, снижая их, и вносить дополнительные характеристики в товар.

Стратегия оптимальных издержек имеет наибольшую привлекательность с точки зрения возможности конкурентного маневрирования. Она позволяет создать исключительную ценность для покупателя, балансируя между стратегиями низких издержек и дифференциации. Действительно, такая гибридная стратегия разрешает компании использовать конкурентное преимущество как одной, так и другой стратегии, создавая превосходную покупательскую ценность. На рынках, где покупательские предпочтения делают дифференциацию продукта нормой и многие покупатели смотрят одновременно и на цену, и на ценность товара, стратегия оптимальных издержек предпочтительнее чистых стратегий низких издержек или дифференциации.

**Сфокусированные стратегии низких издержек и дифференциации.** В отличие от стратегий дифференциации и лидерства по издержкам, сфокусированные стратегии ориентированы на узкую часть рынка. Целевой сегмент, или ниша, могут быть определены исходя из географической уникальности, особых требований к использованию товара или особых характеристик товара, которые привлекательны только для данного сегмента. Цель состоит в том, чтобы лучше выполнять работу по обслуживанию покупателей целевого сегмента. В данной стратегии можно достичь преимущества, если, во-первых, иметь более низкие, чем у конкурентов, издержки в заданной рыночной нише и, во-вторых, иметь возможность предложить потребителям данного сегмента что-то отличное от конкурентов. Сфокусированная стратегия низких издержек связана с рыночным сегментом, в котором требования покупателей к издержкам (а следовательно, и к цене) существенны в отличие от остального рыночного пространства. Сфокусированная стратегия дифференциации зависит от покупательского сегмента, который требует уникальных характеристик и атрибутов товара.

Использование сфокусированной стратегии для соревнования по издержкам – довольно типичный подход для бизнеса. Производители изделий с индивидуальной товарной маркой снижают свои затраты по марке-

тингу, распределению и рекламе, концентрируясь на прямых продажах в розничную сеть и сеть магазинов, продающих товары без излишеств, со скидкой, но с товарной маркой производителя.

Сфокусированные стратегии становятся привлекательными, когда выполняется большинство из следующих условий:

- сегмент слишком большой, чтобы быть прибыльным;
- сегмент имеет хороший потенциал для роста;
- сегмент не является критическим для успеха большинства конкурентов;
- компания, использующая стратегию фокусирования, имеет достаточно навыков и ресурсов для успешной работы в сегменте;
- компания может защищать себя от бросающих вызов фирм благодаря благожелательности клиентов и своим незаурядным способностям в обслуживании покупателей сегмента.

### **Конкурентные стратегии по признаку доли рынка**

**Стратегии лидера.** Фирма-лидер рынка товара занимает доминирующую позицию, причем это признают и ее конкуренты. Часто лидер представляет собой «точку отсчета» для конкурентов, которые атакуют, имитируют или избегают его. В категорию лидеров попадают наиболее известные компании. Фирма-лидер имеет в своем распоряжении следующий набор стратегий.

#### *Расширение первичного спроса.*

Обычно лидер – эта та фирма, которая вносит наибольший вклад в развитие базового рынка. Самой естественной стратегией, выявляющей ответственность лидера, является **стратегия расширения глобального спроса**, направленная на обнаружение новых потребителей товара, пропаганду новых применений существующих товаров или на увеличение разового потребления товара. Расширяя таким образом базовый рынок, лидер приносит пользу всей совокупности конкурентов, действующих на рынке. Подобная стратегия обычно выбирается на начальных стадиях жизненного цикла товаров, пока глобальный спрос можно расширять, а взаимное давление конкурентов, при наличии большого потенциала роста, еще невелико.

#### *Оборонительная стратегия.*

Цель **оборонительной стратегии** – защитить свою долю рынка, противодействуя наиболее опасным конкурентам. Она часто принимается фирмой-новатором, которую, после того как она открыла новый рынок, атакуют конкуренты-имитаторы. Возможны различные оборонительные стратегии: инновации и технологического совершенствования с целью усложнить задачу конкурентов; консолидации рынка посредством интенсивного сбыта и политики товарной гаммы, покрывающей все сегменты рынка; конфронтации, т.е. прямой атаки путем ценовой войны или рекламной борьбы.

### *Наступательная стратегия.*

Увеличить свою долю рынка, применив **наступательную стратегию**, – это третий путь для доминирующей фирмы. Цель – повышение рентабельности за счет максимально широкого использования эффекта опыта. Связь между рентабельностью и долей рынка в основном существует в сфере массового производства, когда конкурентное преимущество зависит от экономии на издержках.

Очевидно, однако, что есть некий предел, при превышении которого дальнейший рост доли рынка становится невыгодным. Еще одна опасность слишком большой доли рынка состоит в привлечении внимания органов, контролирующих сбалансированность конкурентной среды.

### *Стратегия демаркетинга.*

Фирма-лидер может рассмотреть и четвертую стратегию: сокращение своей доли рынка, чтобы избежать обвинений в монополизме или квазимонополизме. Один из многих возможных путей – это применить принципы демаркетинга с целью снижения уровня спроса в некоторых сегментах за счет повышения цены, сокращения предлагаемых услуг, рекламы и стимулирования спроса. Альтернативой является стратегия диверсификации на новые рынки, где фирма не занимает доминирующего положения.

**Стратегии «бросающего вызов».** Фирма, не занимающая доминирующей позиции, может либо предпочесть стратегию следования за лидером, действуя в соответствии с его решениями, либо атаковать лидера, т.е. бросить ему вызов. Цель агрессивной стратегии «бросающего вызов» – занять место лидера. Две проблемы в этом случае являются ключевыми: выбор плацдарма для атаки на лидера и оценка его возможностей реакции и защиты. При выборе плацдарма учитываются альтернативы фронтальной или фланговой атаки.

*Фронтальная атака* заключается в использовании против конкурента тех же средств, которые применяет он сам, не пытаясь обнаружить его слабые места. Чтобы быть успешной, фронтальная атака требует значительного превосходства сил у атакующего. В военной стратегии это соотношение обычно принимается равным 3 : 1.

*Фланговая атака* предусматривает борьбу с лидером на том стратегическом направлении, где он слаб или плохо защищен. Она может быть, например, направлена на регион или сбытовую сеть, где доминирующая фирма представлена не так хорошо, или на сегмент рынка, для которого товар лидера не вполне адаптирован. Классическая стратегия «бросающего вызов» – атаковать через цену, т. е. предложить тот же товар, но по существенно более низкой цене.

Эта стратегия тем более эффективна, чем большей долей рынка владеет лидер, поскольку для него принятие пониженной цены означает очень большие потери; фирма, бросающая вызов, потеряет значительно меньше, особенно если она невелика.

Фланговые, или не прямые, атаки могут принимать различные формы. Проводя прямую аналогию с военной стратегией, можно назвать стратегией обхода, окружения, партизанской войны, мобильной защиты и т. д.

Правильная оценка возможностей реакции и защиты со стороны доминирующего конкурента важна для успеха наступательного маневра.

М. Портер предлагает использовать для такой оценки следующие критерии:

– уязвимость: в отношении каких стратегических маневров, каких действий правительства, каких событий и каких секторов конкурент наиболее уязвим?

– провокация: какие действия могут настолько угрожать целям конкурента, что он будет вынужден давать отпор, даже если это ухудшит его экономические показатели?

– эффективность отпора: какие действия можно предпринять, на которые конкурент будет не в силах эффективно ответить, даже если он и попытается им противостоять или повторить их?

Идеальной представляется стратегия, которой конкурент, в связи с его текущим положением или приоритетными целями, бессилён противодействовать.

**Стратегии «следующего за лидером».** «Следующий за лидером» – это конкурент с небольшой долей рынка, который выбирает адаптивное поведение, согласовывая свои решения с решениями, принятыми конкурентами.

Такие компании преследуют цель «мирного сосуществования» и осознанного раздела рынка. Подобное поведение чаще всего имеет место в ситуациях олигополии, когда возможности дифференциации малы, а перекрестная эластичность по ценам очень высока, так что каждый конкурент стремится избежать борьбы, которая может нанести ущерб всем фирмам.

Подобное поведение вовсе не означает, что у фирмы не может быть конкурентной стратегии. Напротив, факт владения малой долей рынка усиливает значение четких стратегических целей, адаптированных к возможностям и устремлениям фирмы. В исследовании стратегий фирм, владеющих малой долей рынка, было установлено, что они способны преодолеть трудности, связанные с их небольшой величиной, и в некоторых случаях добиваются более высоких показателей, чем доминирующие конкуренты.

Принято различать четыре главные особенности стратегий эффективно действующих компаний с малой долей рынка:

– творческая сегментация рынка. Небольшая фирма должна сфокусироваться лишь на некоторых сегментах рынка, на которых она может лучше реализовывать свою специфичную компетентность или имеет больше шансов избежать столкновения с ведущими конкурентами;

– эффективное использование НИОКР. Небольшие фирмы не могут состязаться с крупными фирмами в области фундаментальных исследований; они должны ориентировать НИОКР на улучшение технологий с целью снижения издержек;

– оставаться малыми. Успешно действующие малые фирмы концентрируют свое внимание на прибыли, а не на увеличении продаж или доли рынка; они стремятся к специализации, а не к диверсификации;

– сильный руководитель. Влияние руководителя в таких фирмах выходит за рамки формулирования стратегии и доведения ее до сотрудников; оно охватывает также управление текущей деятельностью фирмы.

Стратегия «следования за лидером», таким образом, подразумевает не пассивное поведение ее руководителя, а, скорее, его заботу о выборе стратегии развития, которая не вызовет отпора лидера.

**Стратегии специалиста.** Специалист интересуется только одним или несколькими сегментами, а не рынком в целом. Для того чтобы ниша, на которую фокусируется специалист, была рентабельной, она должна удовлетворять пяти условиям:

- обладать достаточным потенциалом прибыли;
- иметь потенциал роста;
- быть малопривлекательной для конкурентов;
- соответствовать специфическим возможностям фирмы;
- иметь устойчивый барьер входа.

Перед фирмой в поисках ниши возникает проблема, как установить критерий, на основе которого проводить специализацию. Такой критерий может быть связан с технической характеристикой товара, его отличительными свойствами или с любым элементом маркетингового давления.

## **Задание 2**

На основе справочного материала к задаче 1 и дополнительной информации на официальных сайтах компаний проведите SWOT-анализ и PEST-анализ для любой из представленных строительных организаций («Жилстрой-НН», ГК «Вереск», ГК «Столица Нижний»).

## ТЕМА 6 ФОРМИРОВАНИЕ КАПИТАЛА

**Капитал** (*capitalis* – основной, главный (лат.)) – накопленный путем сбережений запас экономических благ в форме денежных средств и капитальных товаров, вовлекаемый его собственниками в экономический процесс как инвестиционный ресурс и фактор производства с целью получения дохода.

Основные характеристики капитала:<sup>56</sup>

- объект экономического управления;
- накопленная ценность;
- производственный ресурс (фактор производства);
- инвестиционный ресурс;
- источник дохода;
- объект временного предпочтения;
- объект купли-продажи (объект рыночного обращения);
- объект собственности и распоряжения;
- носитель фактора риска;
- носитель фактора ликвидности.

Особенности функционирования капитала в рамках конкретного предприятия связаны с двумя основными экономическими процессами: его формированием и использованием.

В рамках данной темы будет рассматриваться процесс формирования капитала.

**Экономический процесс формирования капитала предприятия** характеризуется следующими основными особенностями:

1. Формирование капитала является основным исходным условием создания нового бизнеса;
2. Процесс формирования капитала предприятия непосредственно связан с процессом первоначального его накопления;
3. Формирование капитала сопровождает все стадии жизненного цикла предприятия, связанные с его поступательным экономическим развитием;
4. Процесс формирования капитала носит детерминированный<sup>57</sup> и регулируемый характер;
5. Формирование капитала неразрывно связано с целями и направлениями стратегического развития предприятия;

---

<sup>56</sup> Бланк И.А. Управление формированием капитала. М. : Омега-Л, 2008. 512 с.

<sup>57</sup> Детерминированный подход [deterministic approach] применительно к изучению экономики состоит в том, что экономическая система признается не неопределенной (в частности, вероятностной), а детерминированной (точнее, строго детерминированной). Это означает, что каждое действие (хозяйственное решение и т.д.) вызывает строго определенный результат. Случайными, не предвиденными заранее воздействиями при этом пренебрегают.

6. Темпы формирования нового собственного капитала функционирующего предприятия за счет внутренних источников определяются временным предпочтением его собственников (менеджеров);

7. Процесс формирования капитала неразрывно связан с обеспечением возрастания рыночной стоимости предприятия, которое является одной из приоритетных целей финансового менеджмента;

8. Эффективное формирование капитала в разрезе отдельных его видов является важнейшим условием обеспечения финансовой устойчивости предприятия;

9. Возможность формирования капитала предприятия в предстоящем периоде во многом определяется его структурой, достигнутой на предшествующей стадии хозяйственного цикла;

10. В процессе формирования капитала предприятия необходимо учитывать стоимость его привлечения из различных источников.

**Структура капитала** (*capital structure*) представляет собой соотношение всех форм собственных финансовых средств, используемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности для финансирования активов. Источниками формирования собственного капитала являются уставный капитал (обыкновенные и привилегированные акции), добавочный капитал, резервный капитал, нераспределенная прибыль, заемные средства (долгосрочные и краткосрочные кредиты и займы у других предприятий, облигационные займы, кредиторская задолженность перед поставщиками, работниками, бюджетом и внебюджетными фондами), векселя.

Структура капитала, используемого предприятием, определяет многие аспекты не только финансовой, но также операционной и инвестиционной деятельности, оказывает активное воздействие на конечный результат этой деятельности. Она влияет на показатели рентабельности активов и собственного капитала, коэффициенты финансовой устойчивости и ликвидности, формирует соотношение доходности и риска в процессе развития предприятия.

Структура капитала является важным стратегическим параметром компании. С одной стороны, чрезмерно низкая доля заемного капитала фактически означает недоиспользование потенциально более дешевого, чем собственный капитал, источника финансирования. Такая структура означает, что у компании складываются более высокие затраты на капитал, и создает для нее завышенные требования к доходности будущих инвестиций. С другой стороны, структура капитала, перегруженная заемными средствами, также предъявляет слишком высокие требования к доходности капитала, поскольку повышается вероятность неплатежа и растут риски для инвестора.

Стратегическая важность решений по структуре капитала связана с тем, что высокие затраты на капитал, возникающие как при недоиспользовании, так и при чрезмерном вливании кредитных ресурсов, создают препятствия для развития компании.

В системе различных аспектов формирования капитала и оценки его эффективности наибольшее распространение получили следующие группы аналитических финансовых коэффициентов.

## 1. КОЭФФИЦИЕНТЫ ЛИКВИДНОСТИ

**Ликвидность** – способность компании выполнять краткосрочные долговые обязательства.

Наиболее важными являются следующие коэффициенты:

1.1. **Чистый оборотный капитал**, который необходим для поддержания финансовой устойчивости предприятия. Его наличие служит для инвесторов и кредиторов положительным индикатором к вложению средств в компанию. Данный коэффициент рассчитывается как разница между оборотными активами организации и ее краткосрочными обязательствами.

1.2. **Коэффициент абсолютной ликвидности** ( $K_{ал}$ ) показывает, какую долю краткосрочных обязательств ( $KpO$ ) предприятие может оплатить немедленно за счет денежных средств ( $ДС$ ) и краткосрочных финансовых вложений ( $KФВл$ ):

$$K_{ал} = \frac{ДС + KФВл}{KpO}. \quad (25)$$

Его нормативное значение равно 0,2 – 0,25.

1.3 **Коэффициент промежуточного покрытия/коэффициент критической ликвидности** ( $K_{кл}$ ) отражает способность предприятия покрывать свои краткосрочные обязательства после расчетов с дебиторами ( $ДЗ_{мен.12 мес.}$ ):

$$K_{кл} = \frac{ДС + KФВл + ДЗ_{мен.12 мес.}}{KpO}. \quad (26)$$

Его нормативное значение по международным стандартам равно 1, в России – 0,7÷0,8.

1.4. **Коэффициент текущей ликвидности** ( $K_{мл}$ ) рассчитывается как отношение величины оборотных активов ( $ОбА$ ) к краткосрочным обязательствам предприятия:

$$K_{мл} = \frac{ОбА}{KpO}. \quad (27)$$

Коэффициент отражает способность компании покрывать текущие обязательства из средств оборотного капитала. Его нормативное значение равно 2.

При анализе коэффициента особое внимание обращается на его динамику.

## 2. КОЭФФИЦИЕНТЫ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ (ОБОРАЧИВАЕМОСТИ КАПИТАЛА)

Они раскрывают эффективность использования компанией своих активов для получения доходов.

В финансовом менеджменте наиболее часто используются следующие показатели оборачиваемости:

2.1. **Коэффициент оборачиваемости активов** ( $O_A$ ) показывает, насколько эффективно компания использует общий объем активов для получения дохода от продаж ( $BP$ ):

$$O_A = \frac{BP}{\text{Средний итог АКТИВА БАЛАНСА}} . \quad (28)$$

*Примечание.* Здесь и далее под средней величиной показателей будет пониматься величина, рассчитываемая по следующей формуле:

$$\text{Средний итог АКТИВА} = (\text{Данные по АКТИВУ на начало года} + \text{Данные по АКТИВУ на конец года}) / 2$$

2.2 **Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности** ( $O_{ДЗ}$ ) показывает, сколько раз за период взыскиваются долги по дебиторской задолженности:

$$O_{ДЗ} = \frac{BP}{ДЗ} . \quad (29)$$

**Средний период погашения дебиторской задолженности** ( $T_{ДЗ}$ ) – это время, необходимое для взыскания долгов:

$$T_{ДЗ} = \frac{365}{O_{ДЗ}} . \quad (30)$$

Этот показатель полезно сравнивать с коэффициентом оборачиваемости кредиторской задолженности. Это позволит сопоставить условия коммерческого кредитования, которыми предприятие пользуется у других компаний, с теми условиями кредитования, которые предприятие предоставляет другим предприятиям.

2.3 **Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности** ( $O_{КЗ}$ ) рассчитывается как отношение себестоимости реализуемой продукции ( $C$ ) к средней кредиторской задолженности ( $КЗ$ ) предприятия:

$$O_{КЗ} = \frac{C}{КЗ} . \quad (31)$$

Коэффициент показывает, сколько оборотов требуется компании для оплаты выставленных ей счетов.

**Средний период погашения кредиторской задолженности** ( $T_{КЗ}$ ) – это время, необходимое для оплаты кредиторской задолженности:

$$T_{КЗ} = \frac{365}{O_{КЗ}} . \quad (32)$$

2.4. **Коэффициент оборачиваемости материально-производственных запасов** ( $O_{МПЗ}$ ) отражает скорость их реализации:

$$O_{МПЗ} = \frac{C}{МПЗ}. \quad (33)$$

**Средний возврат материально-производственных запасов** ( $T_{МПЗ}$ ) – это время, необходимое для их продажи:

$$T_{МПЗ} = \frac{365}{O_{МПЗ}}. \quad (34)$$

Чем выше показатель оборачиваемости запасов, тем лучше.

2.5. **Длительность операционного цикла** ( $ОЦ$ ) – это время, в течение которого капиталы предприятия находятся не в виде денежных активов, т.е. число дней, необходимое для производства, продажи и оплаты продукции:

$$ОЦ = T_{МПЗ} + T_{ДЗ}. \quad (35)$$

2.6. **Коэффициент оборачиваемости основных средств (фондоотдача)** ( $O_{ОС}$ ) определяет, насколько эффективно предприятие использует основные производственные средства:

$$O_{ОС} = \frac{ВР}{ОС}. \quad (36)$$

### 3. КОЭФФИЦИЕНТЫ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ (ПРИБЫЛЬНОСТИ) КАПИТАЛА

Они характеризуют возможности компании по получению доходов и прибыли по капитальным вложениям.

#### 3.1 Коэффициент рентабельности реализации:

1) из расчета по валовой прибыли ( $ВП$ ) ( $R_{реал1}$ ):

$$R_{реал1} = \frac{ВП}{ВР}. \quad (37)$$

2) из расчета по чистой прибыли ( $ЧП$ ) ( $R_{реал2}$ ):

$$R_{реал2} = \frac{ЧП}{ВР}. \quad (38)$$

Этот коэффициент показывает, сколько денежных единиц чистой прибыли принесла каждая единица реализованной продукции.

3.2. **Коэффициент рентабельности всех активов** ( $R_A$ ) показывает, сколько денежных единиц потребовалось предприятию для получения одной денежной единицы прибыли, независимо от источника привлечения этих средств:

$$R_A = \frac{ЧП}{A}. \quad (39)$$

Этот показатель является одним из наиболее важных индикаторов конкурентоспособности предприятия.

3.3. **Коэффициент рентабельности собственного капитала** ( $R_{СК}$ ) отражает окупаемость вложений акционеров ( $R_{СК}$ ):

$$R_{СК} = \frac{ЧП}{СК}. \quad (40)$$

#### 4. КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ

**Платежеспособность предприятия** – его способность погашать долгосрочные долговые обязательства по мере наступления сроков платежа.

4.1. **Коэффициент собственности** ( $K_C$ ) характеризует долю собственного капитала в структуре капитала компании:

$$K_C = \frac{СК}{ИтогБАЛАНСА}. \quad (41)$$

Его нормативное значение – 60%.

4.2. **Коэффициент задолженности** ( $K_3$ ) показывает объем денежных средств ( $ЗК$ ), которые фирма должна своим кредиторам:

$$K_3 = \frac{ЗК}{ИтогБАЛАНСА}. \quad (42)$$

4.3. **Коэффициент соотношения между заемным капиталом ( $ЗК$ ) и собственным капиталом ( $СК$ )** ( $K_{ЗК/СК}$ ) показывает, во сколько раз размер заемных средств превышает размер собственных:

$$K_{ЗК/СК} = \frac{ЗК}{СК}. \quad (43)$$

4.4. **Коэффициент покрытия процентов/защищенности кредиторов** ( $K_{III}$ ) рассчитывается как отношение операционной прибыли ( $ОперП$ ) предприятия (прибыли до уплаты процентов и налогов) к расходам по выплате процентов ( $P_{проц}$ ):

$$K_{III} = \frac{ОперП}{P_{проц}}. \quad (44)$$

Коэффициент характеризует степень защищенности кредиторов от невыплаты процентов за предоставленный кредит.

#### Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение понятию «капитал».
2. Каковы основные характеристики капитала?
3. Перечислите основные особенности экономического процесса формирования капитала предприятия.
4. Что понимается под структурой капитала?
5. Какие группы аналитических финансовых коэффициентов существуют в системе формирования капитала и оценки его эффективности?

6. Что такое ликвидность и какие коэффициенты ликвидности существуют?

7. Что характеризуют коэффициенты деловой активности (оборотности капитала) и какие они бывают?

8. Что характеризуют коэффициенты рентабельности (прибыльности) капитала и какие они бывают?

9. Что характеризуют коэффициенты оценки платежеспособности, и какие они бывают?

## Задания для практических занятий и самостоятельной работы по теме 6

### Задание 1

Приведите краткое объяснение характеристикам капитала и особенностям его формирования.

### Задача 1

Оборотные активы компании за год увеличились на 30 тыс. руб. за счет роста величины денежных средств и дебиторской задолженности. Определите, как изменится значение коэффициентов текущей и критической ликвидности, если первоначальные значения коэффициентов соответственно равны 1,95 и 0,85, а сумма краткосрочных обязательств компании за год не изменилась и составила  $100 + *^{58}$  тыс. руб.

### Задача 2

Имеются следующие данные из годового бухгалтерского баланса организации (табл. 18). Рассчитайте коэффициенты ликвидности и проанализируйте полученные результаты.

Таблица 18

#### Исходные данные для расчета коэффициентов ликвидности

Показатель	На начало года, тыс. руб.	На конец года, тыс. руб.
Нематериальные активы	50	68
Основные средства	430	460
Запасы	48	$50 + *^{59}$
Дебиторская задолженность менее 12 мес.	31	43
Денежные средства	44	$*^{60}$
Краткосрочные обязательства	$80 *^{61}$	94

<sup>58</sup> Знак «\*» означает, что к числу 100 нужно прибавить номер варианта по списку группы. Например, если вариант № 15, то сумма краткосрочных обязательств компании за год равна 115 тыс. руб. ( $100 + 15$ ).

<sup>59</sup> Знак «\*» означает, что к числу 50 нужно прибавить номер варианта по списку группы. Например, если вариант № 5, то запасы на конец года будут равны 55 тыс. руб. ( $50 + 5$ ).

<sup>60</sup> Знак «\*» означает, что сумма денежных средств будет равна номеру варианта по списку группы.

<sup>61</sup> Знак «\*» означает, что к числу 80 нужно прибавить номер варианта по списку группы. Например, если вариант № 8, то запасы на конец года составят 88 тыс. руб. ( $80 + 8$ ).

### Задача 3

Определите операционный цикл работы компании, если известно, что величина средней дебиторской задолженности за год равна  $600 + *^{62}$  тыс. руб., среднегодовая величина материально-производственных запасов 210 тыс. руб., средний период погашения дебиторской задолженности равен 108 дням. Себестоимость продукции – 60% от объема реализации.

### Задача 4

Рассчитайте коэффициенты платежеспособности и проанализируйте результаты на основании следующих данных:

- общая сумма обязательств –  $300 + *^{63}$  тыс. руб.;
- общая сумма активов –  $590 + *^{64}$  тыс. руб.

### Задача 5

Рассчитайте коэффициенты прибыльности и проанализируйте результаты на основании следующих данных:

- чистый объем продаж –  $300 + *^{65}$  тыс. руб.;
- себестоимость реализации товаров – 202 тыс. руб.;
- управленческие и коммерческие расходы – 40 тыс. руб.;
- проценты к уплате – 14 тыс. руб.;
- прочие доходы – 72 тыс. руб.;
- налоги – 24%;
- средняя общая сумма активов –  $540 + *^{66}$  тыс. руб.;
- средний собственный капитал – 220 тыс. руб.

### Справочный материал

Валовая прибыль – разница между чистым объемом продаж и себестоимостью продукции.

Прибыль от продаж равна валовой прибыли за вычетом управленческих и коммерческих расходов.

Прибыль до уплаты налогов ( $P_{у.н.}$ ) рассчитывается по формуле:

$$P_{у.н.} = \text{Прибыль от продаж} - \text{Процент к уплате} + \text{Прочие доходы} \quad (45)$$

### Задача 6

Предприятие реализовало в первом полугодии продукции на  $100 + *^{67}$  тыс. руб., средние остатки оборотных средств за этот период составили 12 тыс. руб. Во втором полугодии объем реализации продукции уве-

---

<sup>62</sup> Знак «\*» означает, что к числу 600 нужно прибавить номер варианта по списку группы.

<sup>63</sup> Знак «\*» означает, что к числу 300 нужно прибавить номер варианта по списку группы.

<sup>64</sup> Знак «\*» означает, что к числу 590 нужно прибавить номер варианта по списку группы.

<sup>65</sup> Знак «\*» означает, что к числу 300 нужно прибавить номер варианта по списку группы.

<sup>66</sup> Знак «\*» означает, что к числу 540 нужно прибавить номер варианта по списку группы.

<sup>67</sup> Знак «\*» означает, что к числу 100 нужно прибавить номер варианта по списку группы.

личится на  $10 + *^{68} \%$ , а время одного оборота оборотных средств будет сокращено на 1 день.

Определите:

1) коэффициент оборачиваемости оборотных средств и время одного оборота в днях в первом полугодии;

2) коэффициент оборачиваемости оборотных средств и их абсолютную величину во втором полугодии;

3) высвобождение оборотных средств в результате сокращения продолжительности одного оборота оборотных средств.

---

<sup>68</sup> Знак «\*» означает, что к числу 10 нужно прибавить номер варианта по списку группы.

## ТЕМА 7 ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ

**Инфраструктура рынка недвижимости** (*Infrastructure of property market*) – совокупность участников рынка недвижимости: брокеры, покупатели, продавцы, финансирующие или кредитующие сделки с недвижимостью институты, государственные регуляторы.

Уровни инфраструктуры могут быть различными:

- народнохозяйственный, макроуровень (на уровне федерального рынка недвижимости);
- региональный (на уровне рынка недвижимости отдельного региона);
- локальный (на уровне отдельного сектора рынка недвижимости);
- объектный, микроуровень (на уровне отдельного объекта недвижимости).

Различают следующих профессиональных участников рынка недвижимости: институциональные и неинституциональные.

**Институциональные участники рынка недвижимости** – субъекты, представляющие интересы государства и действующие от его имени.

В эту группу относят организации следующего профиля:

- организации, регулирующие градостроительное развитие, землеустройство и землепользование;
- федеральные и территориальные земельные органы, занимающиеся инвентаризацией земли, созданием земельного кадастра, зонированием территорий, оформлением землеотвода;
- федеральные и территориальные органы архитектуры и градостроительства, занимающиеся утверждением и согласованием градостроительных планов застройки территорий и поселений, созданием градостроительного кадастра, выдачей разрешений на строительство;
- органы экспертизы градостроительной и проектной документации, занимающиеся утверждением и согласованием архитектурных и строительных проектов;
- органы, отвечающие за инвентаризацию и учет строений;
- органы технической, пожарной и иной инспекции, занимающиеся надзором за строительством и эксплуатацией зданий и сооружений;
- проектировщики, строители, специалисты по технической эксплуатации, финансируемые из бюджета;
- органы-регистраторы прав на недвижимость и сделок с ними;
- государственные нотариусы.

**Неинституциональные участники рынка недвижимости** – субъекты, работающие на коммерческой основе.

К ним относятся физические и юридические лица следующего профиля:

- брокеры, оказывающие услуги продавцам и покупателям при совершении сделок с недвижимостью;
- оценщики недвижимости, оказывающие услуги собственникам, инвесторам, продавцам, покупателям по независимой оценке стоимости объектов;
- финансисты (банкиры), занимающиеся финансированием операций на рынке недвижимости, в том числе ипотечным кредитованием;
- девелоперы, занимающиеся созданием и развитием объектов недвижимости, в т. ч. организацией и финансированием инвестиционного проекта, проектированием и строительством, продажей объекта полностью или по частям либо сдачей в аренду (самостоятельно или с привлечением ранее перечисленных участников в качестве подрядчиков и соинвесторов);
- редевелоперы, занимающиеся развитием и преобразованием (вторичной застройкой) объектов недвижимости;
- управляющие недвижимостью, занимающиеся финансовым управлением и технической эксплуатацией объекта;
- проектировщики и строители, работающие на коммерческой основе;
- юристы, занимающиеся юридическим сопровождением операций на рынке недвижимости;
- страховщики, занимающиеся страхованием объектов, сделок, профессиональной ответственности;
- участники фондового рынка недвижимости, занимающиеся созданием и оборотом ценных бумаг, обеспеченных недвижимостью (жилищные облигации, пул залогов при ипотечном кредитовании);
- аналитики, занимающиеся исследованием рынка недвижимости и подготовкой информации для принятия стратегических решений по его развитию;
- финансовые аналитики, занимающиеся финансовым анализом инвестиционных проектов;
- маркетологи, специалисты по связям с общественностью и рекламе, занимающиеся продвижением объектов и услуг на рынке;
- информационно-аналитические издания и другие СМИ, специализирующиеся на тематике рынка недвижимости;
- специалисты по информационным технологиям, обслуживающие рынок недвижимости;
- специалисты в области обучения и повышения квалификации персонала;
- другие специалисты – сотрудники и члены национальных и международных профессиональных объединений рынка недвижимости.

В процессе формирования инфраструктуры рынка в РФ выявились четыре подхода, соответствующих различным аспектам функционирования рынка недвижимости:

1. Инженерно-технологический – с точки зрения профессиональных деятелей.
2. Трансакционный – психолого-поведенческий.
3. Методологический – рыночный и макрорыночный (рассматривается с точки зрения специалистов по теории рыночной экономики).
4. Социальный – с точки зрения общественных деятелей.

В современных условиях развития стандартизации информационных технологий особую актуальность приобретает **инженерно-технологический подход**. Так, с инженерно-технологической точки зрения рынок недвижимости рассматривается как совокупность механизмов профессиональной деятельности, направленной на создание полезных свойств объектов недвижимости и их распределение между различными категориями потребителей.

Основные задачи и методы формирования инфраструктуры рынка недвижимости с точки зрения данного подхода сводятся к следующему:

1. Формирование эталонных технологий профессиональной деятельности на рынке недвижимости (развитие (создание) объектов недвижимости; управление (эксплуатация) этими объектами; оборот прав на ранее созданную недвижимость; управление рынком недвижимости);
2. Разработка и внедрение стандартов описания объектов недвижимости всех видов с целью заключения сделок с ними. Эту задачу решают системные аналитики с участием профессионалов-практиков;
3. Создание единого информационного пространства рынка недвижимости и обеспечение его информационной открытости (осуществляют исследователи рынка недвижимости с участием специалистов в области информационных технологий);
4. Формирование и законодательное закрепление эталонных требований к объектам недвижимости и профессиональной деятельности на рынке недвижимости, а также разработка инструктивных и регистрационных документов, регламентирующих сделки на рынке недвижимости (осуществляют государственные органы, регулирующие рынок недвижимости, при инициативном участии и контроле общественных объединений, профессионалов и специализированных исследовательских организаций);
5. Формирование банков данных эталонных (модельных) технологий деятельности на рынке недвижимости, модельных пилотных проектов по их отработке и механизмов их тиражирования среди профессиональных участников рынка (выполняют общественные профессиональные объединения, коммерческие и некоммерческие исследовательские организации).

**Трансакционный подход** к рынку недвижимости заключается в снижении затрат на доступ участников рынка к необходимым для них ресурсам. Для производителя ресурсами рынка недвижимости являются первичная недвижимость (земельный участок), сырье, труд, капитал, техноло-

гии; для потребителя – полезные свойства созданных объектов недвижимости.

Основные задачи и методы формирования инфраструктуры рынка недвижимости при данном подходе:

1. Формирование и внедрение профессиональных норм и стандартов взаимоотношений участников рынка недвижимости, позволяющих минимизировать затраты на проведение операций (транзакций) на этапах поиска информации (ведения переговоров; принятия решений; правового закрепления сделок; координации усилий участников; контроля и восстановления нарушенных прав; применения санкций к нарушителям). Эти задачи решают руководители агентств недвижимости, менеджеры, психологи, специализированные подразделения общественных объединений, подразделения и организации систем профессионального обучения;

2. Создание института инфраструктуры рынка недвижимости, обеспечивающего координацию действий участников рынка, исследование и анализ, контроль и регулирование на рынке недвижимости;

3. Формализованное описание профессиональных норм и стандартов взаимоотношений участников рынка недвижимости и тиражирование их в профессиональной среде.

С точки зрения **методологического подхода** рынок недвижимости – это сектор национальной экономики, поддерживающий в качестве экономической системы базовые рыночные принципы функционирования процессов создания и потребления полезных свойств объектов недвижимости и обеспечивающий как сегмент национального экономического оборота эффективное решение поставленных задач.

Кроме рыночных задач, инфраструктура рынка недвижимости должна обеспечивать и решение социальных задач, без которых как экономическая система в целом, так и региональные рынки недвижимости перестают быть полноценными.

### **Вопросы для самопроверки**

1. Что понимается под инфраструктурой рынка недвижимости и какие ее уровни существуют?

2. Какие существуют группы профессиональных участников рынка недвижимости и какие организации к ним относятся?

3. Перечислите подходы, соответствующие различным аспектам функционирования рынка недвижимости.

4. Перечислите основные задачи и методы формирования инфраструктуры рынка недвижимости при инженерно-технологическом подходе.

5. Перечислите основные задачи и методы формирования инфраструктуры рынка недвижимости при транзакционном подходе.

6. Как трактуется понятие «рынок недвижимости» с точки зрения методологического подхода?

## Задания для семинарских занятий и самостоятельной работы по теме 7

### Вопросы для обсуждения

1. Риелторская деятельность и ее роль на рынке недвижимости. Виды услуг.
2. Организации и институты, участвующие на рынке недвижимости и их профессиональные общественные объединения.
3. Подготовка специалистов и лицензирование деятельности в сфере недвижимости.
4. Информационное обеспечение рынка недвижимости. Роль рекламы. Печатные издания. *Internet*-ресурсы.
5. Объекты инженерной инфраструктуры как составляющие рынка недвижимости.
6. Новые тенденции во взаимодействии банка и брокера/риелтора.
7. Кооперация между агентствами недвижимости как способ повышения их конкурентоспособности.

## ТЕМА 8 МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ

### Цели приобретения недвижимости за рубежом

Приобретение недвижимости за рубежом представляет собой надежную инвестицию в связи с ростом цен на объекты недвижимости в развитых и экономически благополучных странах.

Основные цели покупки объектов объясняются тем, что, во-первых, покупка недвижимости дает возможность *сохранить и приумножить накопленные средства*; во-вторых, очень выгодна покупка жилья или коммерческих помещений на этапе строительства для последующей *перепродажи*; в-третьих, не слишком большой, но стабильный доход приносит сдача недвижимости в *аренду*; в-четвертых, тем гражданам, которые могут позволить себе инвестировать крупные суммы, доступно вложение денежных средств в *готовый бизнес* или *новое строительство*.

Среди других популярных целей – отдых, работа или бизнес, обучение, лечение. Заметное количество покупателей планируют переехать за границу на постоянное место жительства. Многие покупают жилье, чтобы поселить там своих детей или родителей.

Выбор того или иного способа инвестиций зависит от конечных целей. Покупку недвижимости или бизнеса за рубежом можно рассматривать как способ диверсификации рисков накопленных вложений, как создание источника дохода при переезде на новое место жительства или как присоединение дополнительного элемента к существующей в России организационной структуре бизнеса.

### Ситуация на зарубежном рынке недвижимости

После девальвации рубля в конце 2014 – начале 2015 гг. русскоязычные покупатели стали меньше покупать объектов недвижимости за границей. Об этом свидетельствуют результаты опроса, проведенного компанией «Tranio.com Зарубежная недвижимость»<sup>69</sup> в конце 2015 г. среди более 500 зарубежных агентств недвижимости. Большинство респондентов указало, что общее количество сделок с покупателями из стран бывшего СССР снизилось, однако доходные объекты, наоборот, стали пользоваться у них большим спросом.

Большинство респондентов (74%) отметили, что после валютного кризиса количество сделок сократилось. Индекс интереса покупателей на диаграмме (рис. 12) – это разница между числом ответивших «количество сделок увеличилось» и «количество сделок уменьшилось». Особенно низок этот индекс в Таиланде и Франции (все респонденты отметили уменьшение количества сделок), а также в Черногории, Болгарии и Турции (индекс – 85% или еще ниже). Меньше всего отмечают сокращение количества сделок риелторы в Греции, Чехии и Венгрии (от -25 до -30%).

---

<sup>69</sup> <https://tranio.ru>.

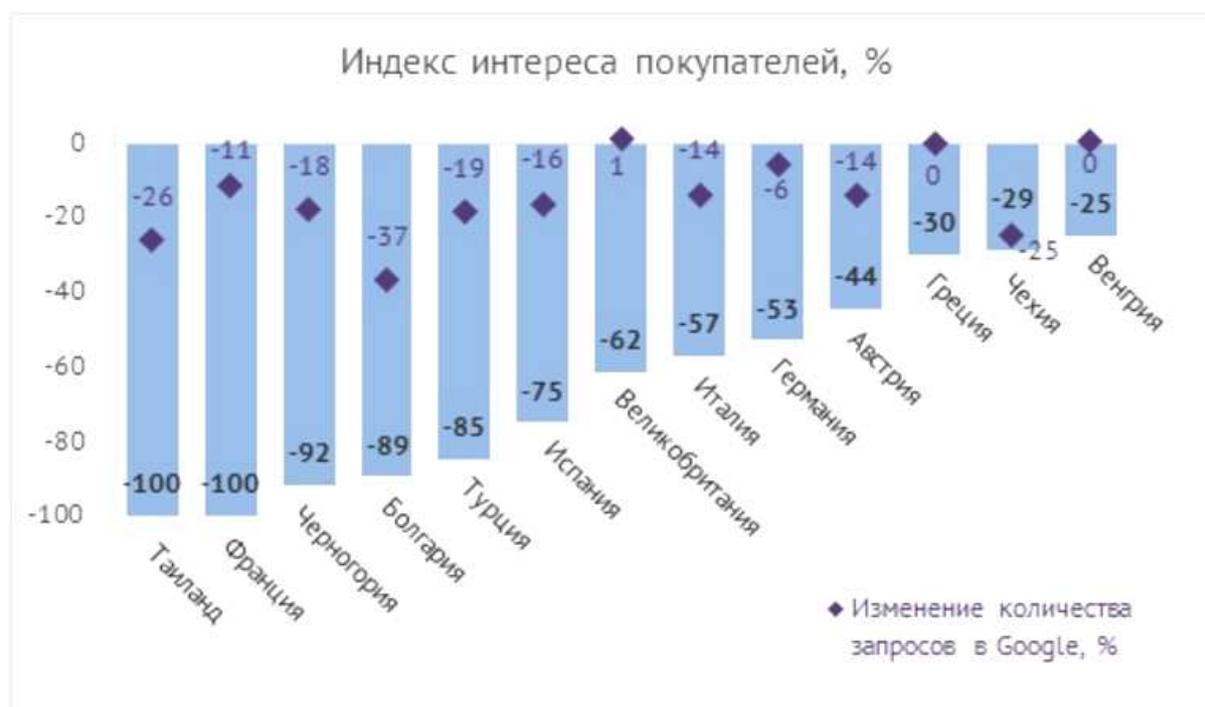


Рис. 12. Изменение индекса интереса покупателей зарубежной недвижимости

Результаты опроса коррелируют со статистикой запросов в системе поиска информации в сети Интернет Google, отражающих интерес россиян к покупке зарубежных объектов. Судя по динамике поисковых запросов, недвижимость стала менее востребованной во всех странах, кроме Великобритании (+ 1,2 %) и Венгрии (+ 0,3 %).

Несмотря на общее снижение числа клиентов из России и других стран бывшего СССР, среди них стало больше тех, кто **инвестирует в доходную недвижимость**. В аналогичном опросе, проведенном в 2013 г., больше половины респондентов (56%) отмечали, что русскоязычных покупателей коммерческих объектов мало или нет вовсе, а в 2015 г. такого мнения придерживаются лишь 27% опрошенных агентов.

В странах, которые традиционно популярны для инвестиций (например, в Великобритании и Германии), структура ответов мало изменилась. Спрос на коммерческую недвижимость больше вырос там, где раньше русскоязычные покупатели приобретали преимущественно курортное жилье для себя. Например, в Испании доля респондентов, отметивших, что такие инвесторы приобретают доходные объекты, выросла с 37% в 2013 г. до 65% в 2015 г., в Италии – с 32% до 75%. Во Франции в 2013 г. ни один респондент не отметил, что русскоязычные инвесторы проявляют заметный интерес к коммерческой недвижимости, а в 2015 г. этот вариант указали уже 50% опрошенных. Помимо этого, согласно статистике запросов в Google, касающихся покупки зарубежной недвижимости, после девальвации рубля россияне стали интересоваться коммерческими объектами на 10% чаще.

Смещение интереса в сторону доходной недвижимости объясняется тем, что в период нестабильности на родине инвесторы стремятся перевес-

ти средства за рубеж. По результатам опроса 2013 г., политическая и экономическая стабильность – важнейший фактор покупки объектов в Германии и Великобритании. И именно в этих странах больше всего риэлторов, отметивших, что многие русскоязычные инвесторы приобретают коммерческую недвижимость.

Список популярных у русскоязычных покупателей стран до и после девальвации национальной валюты остаётся неизменным: анализ интернет-запросов показал, что самые востребованные рынки среди наших соотечественников – Испания, США и Болгария. Помимо этого, большинство респондентов (78%) считают, что ожидания доходности инвесторов также не изменились. Примерно половина респондентов отмечает, что средняя стоимость приобретаемой недвижимости снизилась, и примерно столько же – что осталась прежней.

В целом в условиях валютного кризиса русскоязычные покупатели стали реже приобретать жилье для себя и чаще инвестировать в доходную недвижимость. По прогнозам экспертов «Tranio.com Зарубежная недвижимость» до улучшения экономической ситуации в России тенденции сохранятся: аппетиты инвесторов будут оставаться умеренными, и количество сделок не будет расти.

### **Типы коммерческой недвижимости за рубежом и необходимые объемы инвестиций**

В какую недвижимость за рубежом выгоднее вложить инвестиции – доходный дом или отель, магазин или торговый центр – зависит от бюджета инвестора.

Ниже рассмотрим несколько вариантов.

#### **1. Инвестиции от 500 тыс. до 600 тыс. евро**

Часто русскоязычные покупатели с бюджетом от 500 до 600 тыс. евро хотят приобрести магазин и не совсем понимают, что этого бюджета недостаточно для покупки такого вида недвижимости.

Специалисты утверждают, что с таким бюджетом лучше обратить внимание на квартиры для сдачи в аренду. Такой тип вложений предполагает и сохранение средств, и прибыльность.

При этом для сдачи в аренду лучше выбирать однокомнатные квартиры в крупных европейских городах, в районах, популярных у среднего класса. Можно также ориентироваться на студентов и выбирать квартиры вблизи вузов или на пациентов клиник – и соответственно покупать жилье вблизи медицинских центров. Рекомендуемый вариант получения прибыли с квартир – сдача через управляющую компанию с гарантированным доходом. За счет расходов на управление доходность будет небольшой (до 5%), но стабильной.

## 2. Инвестиции 1 млн евро

Если есть возможность инвестировать от 600 тыс. до 1 млн евро в недвижимость, рекомендуется приобретать апартаменты или гостиничные номера (единичные объекты или пакеты).

Так, гостиничные номера или апартаменты рекомендуется покупать в отелях или апарт-отелях под управлением известного бренда. В таком случае не нужно заниматься поиском арендаторов и можно получать гарантированную доходность, размер которой достигает 8% годовых.

## 3. Инвестиции от 1 до 5 млн евро

В данном случае рекомендуется приобретать доходные дома, мини-гостиницы или объекты *street retail*.

Многоквартирные дома стоит выбирать на рынках, где аренда жилья стабильно пользуется спросом. Одно из таких мест – Берлин, где 85% жителей снимают квартиры. Важен не только город, но и район. Выгодно покупать доходный дом там, где экономика развивается, арендная плата и спрос на недвижимость растут, число жителей увеличивается и поблизости нет крупных строек. Стоит ориентироваться на города с сильным рынком труда: в тех местах, где есть работа, есть и арендаторы, следовательно, можно быть уверенным в спросе на жилье и рентном доходе. Например, в Германии к таким городам, кроме Берлина, относятся Гамбург, Дюссельдорф, Кёльн и Мюнхен, в Австрии – Вена. Рентная доходность доходных домов варьируется от 5 до 9%.

Мини-отели стоит выбирать только тем инвесторам, которые готовы сами взяться за управление и посвятить этому все свое время, поскольку управляющие компании этот бизнес не интересуют. Профессиональные управляющие компании занимаются, как правило, только отелями с количеством номеров свыше 50.

За 2–5 млн евро можно приобрести несколько офисов или небольшое офисное здание. От того, насколько от инвестора требуется участвовать в управлении, зависит тип аренды.

Например, в США по степени вовлеченности собственника в обслуживание выделяются четыре вида аренды:

- *валовая аренда* (полное обслуживание): владелец недвижимости осуществляет все расчеты за коммунальные услуги и несет расходы по ремонту и эксплуатации здания, а арендатор получает лишь чек за услуги;

- *чистая аренда*: арендатор не только оплачивает аренду, но и несет некоторые расходы, например, оплачивает коммунальные услуги или охрану здания;

- *трижды чистая аренда (NNN Lease или Triple Net Lease)*. Такой вид аренды считается лучшим для инвесторов: собственник несет ответственность за составляющие элементы здания, парковку и капитальный ремонт, а все остальные расходы (коммунальные платежи, налоги, страховка, ремонт и обслуживание) оплачивает арендатор.

– *абсолютно чистая аренда*: все расходы несет арендатор. Для владельца это означает наименьший объем работы. Такой вид аренды применяется редко и только тогда, когда здание арендует кто-то один.

Преимущество этой категории недвижимости заключается в том, что всегда есть офисные помещения подходящего размера и стоимости, которые соответствуют любому бюджету независимо от того, является ли инвестор начинающим или опытным. Впоследствии всегда будет возможность расширить масштабы инвестирования.

*Street retail* – это небольшие магазины, кафе, рестораны на центральных городских улицах. Главные показатели ликвидности таких объектов: расположение на торговых улицах с интенсивным пешеходным трафиком, а также внешний вид и удобство для посетителей (наличие витринных окон, заметный дизайн здания, отдельный вход с улицы). Обычный уровень доходности составляет от 4 до 8%.

#### **4. Инвестиции в размере более 5 млн евро**

Для тех, кто более свободен в средствах, выбор гораздо шире. Все зависит от того, какие цели преследуются: высокая доходность, относительно короткие сроки инвестиций, меньшая степень погруженности в проект или сохранение средств.

При наличии более 5 млн евро можно инвестировать в крупные отели, торговые центры или строительные проекты.

В Лондоне, Нью-Йорке и других крупных городах стоимость отелей начинается от 5–10 млн евро. При заполняемости 80 – 90% они приносят стабильный доход и перепродаются с большой прибылью.

При выборе торгового центра необходимо обращать внимание на покупательную способность в регионе, окружающую инфраструктуру и транспортную доступность. Рекомендуемые арендаторы: продовольственные магазины, магазины электроники, текстильных товаров, кафе и другие учреждения досуга и развлечений.

При покупке недвижимости для реновации, реконструкции или самостоятельного возведения здания можно получить прибыль от 20 до 50% от вложенных средств. Однако этот вид заработка интересен преимущественно для владельцев строительных компаний, которые умеют держать расходы на низком уровне. Для строительства как вида бизнеса требуется большой опыт, хорошее знание местного рынка и законодательства, а также наличие опытной команды.

#### **Зарубежный рынок жилой недвижимости**

Сопоставив бюджет покупок русскоязычных клиентов со стоимостью жилой недвижимости в разных странах, специалистам рынка недвижимости удалось выявить закономерность: чем «дороже» страна, тем активнее они покупают в ней более дорогую элитную недвижимость.

В «дешевых» странах (Болгария, Венгрия, Турция) средний чек покупок русскоязычных клиентов мало отличается от типичной стоимости

недвижимости. Но чем дороже жилье в стране, тем больше к ней интерес. Например, в Великобритании, Франции и Швейцарии русскоязычные покупатели приобретают недвижимость, которая почти вдвое дороже среднего уровня рынка.

Дело в том, что в Великобритании русскоязычные покупатели приобретают жилую недвижимость в основном в Лондоне и Суррее, во Франции – в Париже и на Лазурном Берегу, в Швейцарии – на Женевском озере и альпийских курортах. Отличия этих локаций – престиж, привлекательный образ жизни, наличие большого количества дорогих и качественных предложений.

В общем рейтинге выделяются еще четыре страны, где бюджет покупателей выше, чем средняя цена: Хорватия, Португалия, Латвия и США. Так, в Португалии и Латвии типичное жилье площадью 100 м<sup>2</sup> стоит около 130 тыс. евро, тогда как минимальный порог для получения вида на жительство – 500 тыс. евро в Португалии и 250 тыс. в Латвии.

Таким образом, при исследовании тенденций на зарубежном рынке специалисты выявили следующие закономерности:

- при покупке коммерческой недвижимости русскоязычные инвесторы предпочитают объекты средней ценовой категории и объекты немного ниже среднерыночной цены;
- в более дорогих странах русскоязычные покупатели активнее приобретают более дорогую элитную недвижимость.

### **Процедура покупки**

По статистике 80% сделок купли-продажи недвижимости за рубежом совершаются через агентства недвижимости. Основные доводы сводятся к следующему: это быстро, удобно, а самое важное – безопасно.

Однако процедура покупки для каждой страны своя и имеет свои тонкости и отличия, но в большинстве случаев покупатель проходит стандартные этапы, которые приведены ниже.

Агентство недвижимости рекламирует квартиры на продажу только после проверки строительных компаний. Если застройщик исполняет свои обязательства надлежащим образом, агентство заключает с ним договор, а объекты выставляются на продажу. Для агентства недвижимости интересно проведение честной сделки, поэтому покупателю предоставляется объективная разносторонняя информация, уделяется много внимания, делается все, чтобы он остался доволен.<sup>70</sup>

После того как покупатель в офисе агентства недвижимости выбрал наиболее привлекательные объекты, сотрудники компании проверяют их наличие, т. е. не зарезервированы ли они и не проданы. Затем сотрудники агентства недвижимости сообщают о предстоящей сделке своим зарубежным партнерам.

---

<sup>70</sup> <http://www.ppl.nnov.ru/> (официальный сайт журнала «Полезная площадь»).

По желанию клиента сотрудники агентства оформляют визу, бронируют билеты или подбирают тур. В аэропорту будущего покупателя встречают сотрудники принимающего агентства недвижимости, размещают в отеле. В офисе местного агентства недвижимости клиент имеет возможность поговорить со специалистами и рассказать о том, что он выбрал, о своих требованиях и пожеланиях. Просмотр объектов проводится, как правило, в течение одного-двух дней. Сначала показываются несколько объектов, потом понравившиеся два-три варианта, чтобы клиент имел возможность окончательно определиться с выбором.

Поездка в страну, где клиент решил приобрести недвижимость, обязательна. Приехав в выбранную страну, будущий покупатель сможет собственными глазами увидеть город, в котором мечтает жить постоянно или проводить несколько месяцев в году. Часто бывает, что покупается жилье совсем не там, где изначально планировалось. Например, может оказаться, что городок маленький и там будет скучно зимой. Или, наоборот, слишком большой и шумный, там много туристов, музыки и суеты. Во время туристической поездки необходимо посмотреть, как расположены соседние дома, где находятся магазины, вокзал и автостанция, оценить вид из окон и прочие факторы, т. е. основная задача должна состоять в оценке преимуществ и недостатков выбранного объекта зарубежной недвижимости.

Следует отметить, что будущего покупателя все это время должен сопровождать специалист, прекрасно знающий страну, колорит местности, характеристики строительства и застройщиков каждого объекта.

Для сохранения за клиентом права покупки выбранной недвижимости заключается резервационный договор. Недвижимость снимается с продажи, стоимость недвижимого имущества фиксируется на срок от одного до двух месяцев. Для резервации обычно достаточно суммы в 1 000 – 2 000 евро. Эта сумма входит в оплату цены недвижимости. При отказе от покупки недвижимости, сумма резервации не возвращается. Деньги остаются в качестве компенсации у собственника недвижимости за то, что он не имел права продать объект в период действия договора.

Далее в сроки, оговоренные сторонами при резервации недвижимости, заключается предварительный (он же может быть и окончательный) договор купли-продажи. Этот договор включает отношения продавца и покупателя, подробное описание объекта недвижимости, устанавливает ее стоимость, сроки и порядок оплаты, в том числе размер авансового платежа (20–80% от стоимости имущества), срок заключения нотариального акта. Возможно указание дополнительных условий по договоренности сторон. Если покупатель готов оплатить полную стоимость недвижимого имущества, то заключение предварительного договора не требуется. Договор купли-продажи недвижимого имущества стороны оформляют у нотариуса в форме нотариального акта, который и является документом, удостоверяющим право собственности на недвижимое имущество. В акте в районном суде судьей делается отметка о внесении данных о недвижимости в государственный реестр.

### Вопросы для самопроверки

1. Каковы основные цели приобретения недвижимости за рубежом у русскоязычного населения?
2. Перечислите самые популярные для инвестирования в недвижимость страны?
3. В какие объекты недвижимости за рубежом выгоднее инвестировать при бюджете 500-600 тыс. евро?
4. В какие объекты недвижимости за рубежом выгоднее инвестировать при бюджете 1 млн евро?
5. В какие объекты недвижимости за рубежом выгоднее инвестировать при бюджете 1-5 млн евро?
6. В какие объекты недвижимости за рубежом выгоднее инвестировать при бюджете свыше 5 млн евро?
7. Каковы особенности покупки русскоязычным населением на зарубежном рынке жилой недвижимости?
8. Перечислите стандартные этапы, которые проходит покупатель при приобретении недвижимости за рубежом.

### Задания для семинарских занятий и самостоятельной работы по теме 8

#### Вопросы для обсуждения

1. Тенденции развития зарубежного рынка недвижимости.
2. Анализ особенностей рынка недвижимости в различных странах.
3. Доступность международного рынка недвижимости.
4. Классность зарубежных объектов недвижимости.
5. Освоение зарубежного рынка недвижимости.
6. Цели приобретения недвижимости за рубежом.
7. Аренда недвижимости в России и за рубежом: взгляд со стороны арендодателя и арендатора.
8. Таймшер (*timeshare*).
9. Обратная аренда (*leaseback*).
10. Долевое владение (*fractional ownership*).
11. Анализ проблем долевого участия в строительстве жилья.
12. Покупка жилья на «вторичном европейском рынке».
13. Уровень интереса к рынкам недвижимости других стран.
14. Оценка вариантов предложений на рынке недвижимости других стран.
15. PEST(STEP)-анализ и рынок зарубежной недвижимости.
16. Региональные особенности инвестирования в недвижимость за рубежом.

## Список литературы

1. Арутюнова, Д. В. Стратегический менеджмент : учеб. пособие / Д. В. Арутюнова. – Таганрог : ТТИ ЮФУ, 2010. – 122 с.
2. Бланк, И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк. – 2-е изд., стер. – Москва : Омега-Л, 2008. – 512 с. – (Библиотека финансового менеджера ; вып. 4).
3. Горемыкин, В. А. Экономика недвижимости : учебник / В. А. Горемыкин. – 3-е изд. перераб. и доп. – Москва : Проспект, 2004. – 848 с.
4. Экономика и управление недвижимостью : учеб. для вузов / под общ. ред. П. Г. Грабового. – Смоленск : СмолинПлюс ; Москва : АСВ, 1999. – 567 с.
5. Оценка недвижимости : учебник / под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – Москва : Финансы и статистика, 2002. – 496 с.
6. Оценка недвижимости : энцикл. оценки / Е. И. Тарасевич. – Санкт-Петербург : СПбГТУ, 1997. – 422 с.
7. Фридман, Д. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Д. Фридман, Н. Ордуэй. – Москва : Дело, 1995. – 480 с.
8. Оценка рыночной стоимости недвижимости : учеб. и практ. пособие / под ред. Н. А. Абдуллаева, Н. А. Колайко. – Москва : ЭКСМО, 2000. – 352 с.
9. Арташина, И. А. Финансовые аспекты маркетинга : учеб. пособие / И. А. Арташина, О. В. Федотова. – Нижний Новгород : ВВАГС, 2009. – 109 с.
10. Вайданич, И. И. Экономика недвижимости : метод. указ. для студентов специальности 080500 «Менеджмент», 080502 «Экономика и управление на предприятии по отраслям» / И. И. Вайданич, В. Н. Митрофанова, А. И. Евсейчев ; Тамб. гос. техн. ун-т. – Тамбов : ТГТУ, 2009. – 48 с.
11. Бизнес-Онлайн [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bo-nn.ru>.
12. Административно-управленческий портал [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.aup.ru>.
13. ПРО НЕДВИЖИМОСТЬ35 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.pro35.ru>.
14. Аспект Девелопмент [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://a-development.ru>.
15. Компания Высшей аттестационной комиссии [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://vak.ed.gov.ru>.
16. Блог о девелопменте [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://developmentstandart.wordpress.com>.
17. Регион Девелопмент [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.gk-rd.ru>.

18. Национальная ассоциация сметного ценообразования и стоимостного инжиниринга [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ascsi.ru>.
19. Электронная библиотека [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bibliotekar.ru>.
20. Инвестировании [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://investition.ucoz.com>.
21. Информационно-аналитический сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://gold.ru>.
22. Финансы и инвестиции [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://investments.web-3.ru>.
23. АДВАЙС консалтинг [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://adviseconsult.ru>.
24. Жилстрой-НН [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.zhilstroy.nnov.ru>.
25. Вереск [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.veresknn.land.ru>.
26. Столица Нижний [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://stnn.ru>.
27. Полезная площадь [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ppl.nnov.ru>.
28. Учебный ресурс [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://do.gendocs.ru>.
29. Транио [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://tranio.ru>.
30. Единое окно доступа к образовательным ресурсам [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://window.edu.ru>.

## Содержание

Введение.....	3
Тема 1 Особенности недвижимости как товара.....	4
Тема 2 Развитие недвижимости.....	15
Тема 3 Сегменты рынка недвижимости.....	33
Тема 4 Инвестирование в недвижимость.....	40
Тема 5 Стратегия проекта.....	68
Тема 6 Формирование капитала.....	90
Тема 7 Инфраструктура рынка недвижимости.....	99
Тема 8 Международный рынок недвижимости.....	104
Список литературы.....	112

Жулькова Юлия Николаевна  
Степанова Ольга Владимировна

## ЭКОНОМИКА НЕДВИЖИМОСТИ

Учебное пособие

Редактор:  
Т.Л. Батаева

Подписано в печать      Формат 60x90 1/16 Бумага газетная. Печать трафаретная.  
Уч. изд. л. 6,7. Усл. печ. л. 7,1. Тираж 300 экз. Заказ №

---

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Нижегородский государственный архитектурно-строительный университет» 603950, Нижний Новгород, ул. Ильинская, 65.  
Полиграфический центр ННГАСУ, 603950, Н.Новгород, Ильинская, 65  
<http://www.nngasu.ru>, [srec@nngasu.ru](mailto:srec@nngasu.ru)