

**ЭКОНОМИЧЕСКИЕ НАУКИ**

УДК 336

**Антохина Юлия Анатольевна, Литвиненко Екатерина Валерьевна****АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В УСЛОВИЯХ  
СОЦИАЛЬНО-ОРИЕНТИРОВАННОЙ ЭКОНОМИКИ**

*В статье предложены методы оценки общественной и коммерческой эффективности инвестиций, направляемых гражданами, как основными участниками реализации инвестиционных проектов строительства многоквартирных жилых домов. Рассматриваемые показатели могут применяться при принятии решения государственными структурами о помощи в реализации социально ориентированных инвестиционных проектов. Предложенные показатели наиболее полно отражают степень доступности жилья для населения, что в свою очередь позволит выявить те факторы, которые оказывают негативное влияние на социальные преобразования в сфере жилищного строительства. Кроме того, введение данных показателей для характеристики социально ориентированных инвестиционных проектов в данной области позволит развивать частно-государственное партнерство (ЧГП).*

**Ключевые слова:** инвестиции, жилищное строительство, общественная эффективность, коммерческая эффективность, доступность жилья.

**Julia Antokhina, Ekaterina Litvinenko****ANALYSIS OF THE EFFECTIVENESS OF INVESTMENT IN TERMS  
OF SOCIO-ORIENTED ECONOMY**

*The article suggests methods for assessing the social and commercial effectiveness of investments made by citizens as the main participants of realization of investment projects on construction of residential buildings. Considered indicators can be applied in deciding government agencies for assistance in the implementation of socially oriented investment projects. The proposed indicators are more fully reflect the degree of availability of housing for the population, which in turn will identify the factors that have a negative impact on social transformation in the sphere of housing construction. In addition, the introduction of performance data for the characterization of socially oriented investment projects in this area will help develop public-private partnership.*

**Key words:** investment; house building; public efficiency; commercial efficiency; housing affordability.

Социально ориентированная экономика, обеспечивающая достижение высокого уровня социальной защищенности граждан, представляет собой один из типов экономических систем, характеризующихся высоким уровнем социально-экономического развития.

Одна из главных задач социально ориентированной экономики государства – это деятельность, связанная с социальной защитой всех слоев общества и выработкой стратегии осуществления эффективной социальной политики. Социальная направленность должна носить основополагающий характер в экономике [3].

На сегодняшний день в условиях рыночной экономики в нашей стране большое внимание уделяется эффективности вложенных средств, т. е. их прибыльности. Сфера жилищного строительства не является исключением. В этой связи теряется социальная значимость строительства жилья для населения, так как застройщики ориентированы только на извлечение прибыли, и вопрос доступности жилья стоит очень остро.

Поэтому государство должно решить задачу усиления социальной значимости инвестиционных проектов строительства жилья. Для этого необходима методическая база, которая позволит оценить социальную и коммерческую значимость такого рода инвестиций.

До настоящего времени основным методологическим фундаментом в оценки эффективности инвестиционных проектов являются «Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов», разработанные еще в 2000 году [4]. Однако использование только рассмотренных в Методических рекомендациях показателей, таких как чистый доход, срок окупаемости, внутренняя норма доходности и т. д., не способствует развитию частно-государственного партнерства в сфере жилищного строительства, так как данные показатели не отражают интересов граждан, вкладывающих денежные средства в данную отрасль.

При этом в настоящее время финансирование строительства многоквартирных жилых домов осуществляется в основном за счет заемных средств дольщиков, которые несут колоссальные риски банкротства застройщиков, недостроя и т. д. В связи с этим возникает необходимость глубокого изучения отношений между участниками инвестиционных проектов строительства многоквартирных жилых домов: банков, застройщиков, дольщиков и государства.

Таким образом, помимо разработки более совершенных схем финансирования строительства многоквартирных жилых домов, позволяющих снизить риски дольщиков, необходимо разработать систему оценочных показателей эффективности вложенных средств дольщиков. Данные показатели должны отражать степень доступности приобретаемого в собственность жилья, что даст возможность оценить социальный эффект такого рода инвестиционных проектов.

В настоящее время одним из основных социально-экономических показателей, отражающих возможности граждан в приобретении жилья в собственность, является коэффициент доступности жилья. Данный показатель отражает срок, за который гражданин может приобрести жилье в собственность исходя из рыночной стоимости одного квадратного метра жилой недвижимости ( $Ц_p$ ), площади приобретаемого жилья ( $S$ ) и среднего размера ежегодного дохода граждан ( $З_{ср.г.}$ ) [5]. Рассчитывается данный показатель с помощью формулы:

$$K_d = \frac{Ц_p \cdot S}{З_{ср.г.}}. \quad (1)$$

Данный показатель имеет множество недостатков, среди которых можно выделить:

- абсолютно не учитываются ежегодные расходы граждан ( $P_g$ ) – расходы на питание, транспорт, лечение, оздоровление, отдых, коммунальные платежи и т. д.;
- из состава доходов не исключают налоговое бремя граждан ( $H$ ) – налог на доходы и имущество физических;
- в расчет не принимается возможность приобретения жилья в кредит;
- данный коэффициент выражается в годах, что искажает само понятие «коэффициент», так как коэффициент – это относительная величина, и в математическом понимании представляет собой числовой множитель в алгебраическом выражении, следовательно, не может выражаться в годах.

В связи с вышеизложенным, можно отметить, что рассматриваемый показатель существенно искажает реальную ситуацию в сфере жилищного строительства. В связи с чем авторами предложена система оценочных показателей, которая позволит проводить достоверный анализ эффективности капитальных вложений граждан, направляемых в жилищное строительство (табл.).

В условиях социально ориентированной экономики, разрабатывая систему оценочных показателей, необходимо опираться на нормативные и экономически-обоснованные данные, отталкиваясь от которых можно делать вывод об эффективности управления инвестициями в сфере жилищного строительства в части достоверного анализа существующей ситуации. Поэтому авторами предложено разбить сравнительно-аналитические показатели на две основные группы. В первую группу входят показатели, необходимые для оценки коммерческой (участия в проекте) эффективности капитальных вложений, направленных на приобретение жилья в условиях социально ориентированной экономики. Вторая группа представляет показатели, необходимые для оценки общественной (социально-экономической) эффективности капитальных вложений, направленных на приобретение жилья в условиях социально ориентированной экономики.

Таблица

Система оценочных показателей эффективности капитальных вложений для приобретения жилья в собственность в условиях социально-ориентированной экономики

Оценка общественной (участия в проекте) эффективности капитальных вложений на приобретение жилья в условиях социально ориентированной экономики	без использования кредитных средств	с использованием кредитных средств	Оценка общественной (социально-экономической) эффективности капитальных вложений, направленных на приобретение жилья в условиях социально ориентированной экономики
1. Период времени, в течение которого приобретатель жилья полностью расплатится по своим обязательствам ( $T_{ок}$ ): $T_{ок} = \frac{Ц_p \cdot S}{3_{сп.з.} \cdot P_2 - H}$	2. Период времени, в течение которого приобретатель жилья полностью расплатится по своим обязательствам ( $T_{окк}$ ): $T_{окк} = \frac{In \left( \frac{Д_{сп.з.}}{K_p} / \left( \frac{Д_{сп.з.}}{K_p} - E_p \right) \right)}{In(1 + E_n)}$	3. Нормативный период времени, в течение которого приобретатель жилья полностью расплатится по своим обязательствам ( $T_n$ ): $T_n = \frac{Ц_n \cdot S}{3_{сп.з.} \cdot P_2 - H}$	4. Экономически обоснованный период времени, в течение которого приобретатель жилья полностью расплатится по своим обязательствам ( $T_{эк}$ ): $T_{эк} = \frac{In \left( \frac{Д_{сп.з.}}{K_n} / \left( \frac{Д_{сп.з.}}{K_n} - E_p \right) \right)}{In(1 + E_p)}$
5. Коэффициент доступности жилья ( $K_0$ ): $K_0 = \frac{Ц_p \cdot S}{(3_{сп.з.} \cdot P_2 - H) \cdot T_n} = \frac{Ц_p \cdot S}{(3_{сп.з.} \cdot P_2 - H) \cdot T_n} \cdot \frac{1}{T_n} = \frac{1}{(3_{сп.з.} \cdot P_2 - H) \cdot T_n} \cdot \frac{1}{T_n} = \frac{1}{(3_{сп.з.} \cdot P_2 - H) \cdot T_n^2}$	6. Коэффициент доступности жилья ( $K_{окк}$ ): $K_{окк} = \frac{Ц_p \cdot S \cdot K_{ан} \cdot T_{окк}}{(3_{сп.з.} \cdot P_2 - H) \cdot T_{эк}}$ При условии, что размер ежегодного платежа равен ежегодному доходу приобретателя жилья, направляемого на погашение ипотечного кредита $Ц_p \cdot S \cdot K_{ан} = (3_{сп.з.} \cdot P_2 - H)$	7. Нормативный коэффициент доступности жилья ( $K_{онн}$ ): $K_{онн} = \frac{Ц_n \cdot S}{(3_{сп.з.} \cdot P_2 - H) \cdot T_n} = \frac{Ц_n \cdot S}{(3_{сп.з.} \cdot P_2 - H) \cdot T_n} \cdot \frac{1}{T_n} = \frac{1}{(3_{сп.з.} \cdot P_2 - H) \cdot T_n^2}$	8. Экономически обоснованный коэффициент доступности жилья $K_{0к} = \frac{Ц_n \cdot S \cdot K_{ан} \cdot T_{эк}}{(3_{сп.з.} \cdot P_2 - H) \cdot T_n}$ При условии, что размер ежегодного платежа равен ежегодному доходу приобретателя жилья, направляемого на погашение ипотечного кредита $Ц_n \cdot S \cdot K_{ан} = (3_{сп.з.} \cdot P_2 - H)$
$K_0 = \frac{T_{ок}}{T_n}$	$K_{0к} = \frac{T_{окк}}{T_{эк}}$	$K_{онн} = 1,0$	$K_{0к} = \frac{T_{эк}}{T_n}$
9. Модель сбалансированности экономических и технико-экономических факторов			
$Ц_p \cdot S \leq (3_{сп.з.} \cdot P_2 - H) \cdot T_n$	$Ц_p \cdot SK_{ан} \cdot T_{окк} \leq (3_{сп.з.} \cdot P_2 - H) \cdot T_{эк}$	$Ц_n \cdot S \leq (3_{сп.з.} \cdot P_2 - H) \cdot T_n$	$Ц_n \cdot S \cdot K_{ан} \cdot T_{эк} \leq (3_{сп.з.} \cdot P_2 - H) \cdot T_n$

Примечание.  $Д_{(сп.з.)}$  – среднегодовой доход, направляемый на погашение кредитных обязательств, руб.  
 $K_n$  – нормативная стоимость приобретаемого жилья, рассчитанная как произведение нормативной цены 1 кв. м жилья ( $Ц_n$ ) и площади приобретаемого жилья ( $S$ ).  
 $K_p$  – рыночная стоимость приобретаемого жилья, рассчитанная как произведение рыночной цены одного кв. м жилья ( $Ц_p$ ) и площади приобретаемого жилья ( $S$ ).

Проводя анализ эффективности финансирования жилищного строительства был выделен ряд факторов, которые влияют на срок и возможность граждан приобрести жилье в собственность, среди которых можно выделить:

- среднегодовой заработок семьи ( $Z_{ср.г.}$ ), руб.;
- размер налога на доходы физических лиц и налога на имущество (Н), руб.;
- ежегодные расходы семьи ( $P_m$ ), руб.;
- размер средней рыночной/нормативной цены одного квадратного метра жилья ( $C_p/C_n$ ), руб.;
- площадь приобретаемого жилья ( $S$ ), м<sup>2</sup>;
- размер номинальной и реальной ставки по ипотечному кредиту ( $E_p/E_n$ ), в % и т. д.

Исходя из приведенных факторов можно выявить модель сбалансированности основных экономических и технико-экономических факторов:

$$C_{p(n)} \cdot S \leq (Z_{ср.г.} - P_m - H) \cdot T_{и(эк)}. \quad (2)$$

Притом можно отметить, что в цене (рыночной/нормативной) заложен ряд экономических (например, прибыль) и технико-экономических факторов, используемых при расчете себестоимости строительства (фактический объем работ, конструктивные элементы, объем необходимых материалов, архитектурно-конструктивные решения и т.д.).

Кроме того, необходимо отметить, что такой экономический фактор, как расходы семьи можно заменить (при отсутствии объективных данных) на коэффициент РТИ (payment-to-income, или плата по доходу), который может составлять от 30 до 60 % от дохода семьи.

По нашему мнению, при расчете оценочных показателей эффективности капитальных вложений, направленных на приобретение жилья в собственность необходимо учитывать каждый из этих факторов [2].

Необходимо отметить, что при расчете сравнительно-аналитических показателей коммерческой (участия в проекте) эффективности капитальных вложений, направляемых для приобретения жилья в собственность используются рыночные цены и номинальные ставки по ипотечному кредиту; при расчете оценочных показателей общественной (социально-экономической) эффективности капитальных вложений, направляемых для приобретения жилья в собственность используются нормативные цены и реальные ставки по ипотечному кредиту.

Рассмотрим экономический смысл предложенных в таблице оценочных показателей эффективности капитальных вложений, направленных на приобретение жилья в собственность:

Период времени, в течение которого приобретатель жилья полностью расплатится по своим обязательствам, является одним из критериальных показателей оценки эффективности инвестиций, направляемых для приобретения жилья в собственность. Данный показатель отражает срок, за который приобретатель жилья полностью сможет расплатиться по своим обязательствам и, кроме права пользования, приобретет также право полного распоряжения приобретенным имуществом.

Экономически обоснованное значение данного показателя отражает, в течение какого времени возможно приобрести жилье в собственность, при нормативной цене одного квадратного метра жилой недвижимости и реальной стоимости ипотечного кредита.

Нормативное значение данного показателя рассчитывается исходя из нормативной цены одного квадратного метра жилой недвижимости без учета стоимости кредита [1].

Коэффициент доступности жилья должен отражать соотношение между периодом времени, в течение которого приобретатель жилья предполагает расплатиться по своим обязательствам и нормативным (экономически оправданным) сроком приобретения жилья в собственность. Такое соотношение будет достоверно отражать реальную ситуацию по доступности жилья в стране на заданный момент времени, а также будет показывать, какое влияние окажет разница между рыночной и нормативной ценой одного квадратного метра жилой недвижимости, реальной и номинальной процентной ставке по ипотечному кредиту на результат оценки и доступность жилья для граждан. Кроме того,

средний годовой доход семьи, направляемый на погашение обязательств, с целью приобретения жилья (Д<sub>ср.г.</sub>), должен определяться за минусом: фиксированного набора потребительских товаров и услуг на троих членов семьи по данным средних статистических показателей социально-экономического положения субъектов РФ (P<sub>г.</sub>), а также размера налогов на доходы и имущество физических лиц, исчисленного исходя из Налогового Кодекса РФ (Н):

$$D_{\text{ср.г.}} = Z_{\text{ср.г.}} - P_{\text{г.}} - H. \quad (3)$$

Нормативное значение коэффициента доступности жилья принимает значение 1,0.

Модель сбалансированности экономических и технико-экономических факторов отражает влияние экономических и технико-экономических факторов на изменение стоимости приобретаемого жилья и необходимого дохода приобретателя квартиры. В зависимости от вида оценки эффективности капитальных вложений, направляемых для приобретения жилья в собственность, меняется наименование тех факторов, на которые опирается выбранная оценка.

Таким образом, подводя итог проведенного исследования, можно отметить, что государству для решения социальной проблемы нехватки и недоступности жилья для граждан нашей страны необходимо внедрять принципы социально ориентированной экономики и развивать частно-государственное партнерство. При этом в первую очередь необходимо ориентироваться на возможности граждан и учитывать все факторы, отражающие влияние на доступность жилья. Предложенные выше показатели должны применяться на государственном уровне для отбора более социально ориентированных инвестиционных проектов строительства многоквартирных жилых домов.

#### *Литература*

1. Крылов Э. И., Власова В. М., Литвиненко Е. В. Обоснование показателей, предназначенных для оценки эффективности ипотеки (окончание) // Банковское дело. 2014. № 7. С. 59–63.
2. Литвиненко Е. В. Разработка системы показателей эффективности капитальных вложений в приобретение жилья в собственность // Российское предпринимательство. 2016. Т. 17. № 3. С. 423–440.
3. Мальцева Т. А., Шеина А. С. Проблемы и перспективы формирования социально-ориентированной экономики России. [Электронный ресурс] // Nauka-rastudent.ru. 2015. № 11(23). URL: <http://nauka-rastudent.ru/23/3032>.
4. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: официальное издание (вторая редакция) / Министерство экономики РФ, Министерство финансов РФ, ГК по строительству, архитектуре и жилищной политике; авт. кол-в: В. В. Косов, В. Н. Лившиц, А. Г. Шахназаров и др. М.: Экономика, 2000. 421 с.
5. Невинная И. Можно дешевле [Электронный ресурс] // Российская газета. Федеральный выпуск. 2013. № 6178. 11 сентября. URL: <http://rg.ru/2013/09/11/jilyo.html>.