

сграничной кооперации, которая ускоряет процессы интеграции. Выстраивание новой модели экономического взаимодействия евро-региона «Днепр» в рамках общего Евразийского экономического пространства является хорошей возможностью усилить интеграционное сотрудничество как стран-соседей, так и стран, входящих в состав Европейского Союза.

ЛИТЕРАТУРА

1. Гомельское региональное агентство экономического развития [Электронный ресурс] / Еврорегион Днепр. – Гомель, 2008. – Режим доступа: // gomel-agency.org/dnepr.html. – Дата доступа: 05.03.2012.
2. Статистичний збірник «Регіони України». 2011: стат. сб / Госстат України – Киев, 2011. – С. 11.
3. Статистический сборник «Регионы Республики Беларусь». 2011: стат. сб / Белстат. – Минск, 2011. – С. 13.
4. Статистический сборник Брянск. 2011: стат. сб / Брянскстат. – Брянск, 2011. – С. 27, 37.
5. ЗАКОН УКРАЇНИ // Про транскордонне співробітництво із змінами і доповненнями, внесеними Законом України від 21 січня 2010 року N 1833-VI [Электронный ресурс]. – 2010. Режим доступа: <http://search.ligazakon.ua/>. – Дата доступа: 05.03.2012.
6. Национальный Интернет-портал Республики Беларусь [Электронный ресурс] / Нац. центр правовой информ. Рес-

публики Беларусь. – Минск, 2005. – Режим доступа: <<http://pravo.by/>>. – Дата доступа: 20.05.2012.

7. Cross-border co-operation in Europe [Electronic resource] / Association of European Border Regions, 2010. – Mode of access: // www.aebr.eu/en/members/map_of_members.php. – Date of access: 10.04.2012.
8. Давыденко, Л.Н. Трансграничное сотрудничество: экономические и институциональные основы: пособие / Л.Н. Давыденко, А.И. Литвинюк. – Минск: БГПУ, 2006. – 207 с.
9. Еврорегионы Беларуси [Электронный ресурс] / Еврорегион Днепр. – 2010. – Режим доступа: <http://beleyparegion.by/index.php>. – Дата доступа: 12.03.2012.
10. Информационно-просветительское учреждение Новая Евразия [Электронный ресурс] / Проект «Содействие региональному развитию в рамках еврорегионов». – Минск, 2008. – Режим доступа: <http://www.eurasia.by/emes1.htm>. – Дата доступа: 15.05.2012.

SUMMARY

The article deals with the problems, connected with the integrative interaction of the three areas of Belarus, Russia and the Ukraine, included in the Eyparegion «Dnepr». The current trends and perspective directions of cooperation in the transboundary areas have been analyzed in the article. The role of Eyparegional cooperation in post-Soviet space on the example of the Eyparegion «Dnepr» has been shown.

Поступила в редакцию 11.06.2012 г.

УДК 338.48

М.М. Макарская,

аспірант кафедры эканомікі і управлення навучнымі ісследованиямі, прэектаваннем і прадукцыяй БНТУ

ОСОБЕННОСТИ РЫНКА ГОСТИНИЧНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ КАК ИНВЕСТИЦИОННОГО АКТИВА ВЕНЧУРНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

В условиях мировой экономики в последние десятилетия наблюдается усиление тенденции обращения к недвижимости как к одному из наиболее надежных способов вложения капитала, обеспечивающего возрастание его стоимости и стабильное получение дохода. Неуклонно возрастает практический интерес к инвестированию в коммерческую недвижимость как отечественных, так и иностранных субъектов. Однако комплексному анализу инвестиций на рынке недвижимости в недостаточной степени уделяется внимание со стороны научной экономической литературы, отражающей лишь отдельные аспекты данной проблематики. Так, зарубежные исследователи рассматривают вложения в недвижимость в большинстве своем как портфельные инвестиции или паи инвестиционных фондов недвижимости. При этом основное внимание уделяется стратегиям управления инвестиционными портфелями, влияниям фаз бизнес-циклов, расчетам доходности.

В работах отечественных теоретиков и практиков-экономистов акцент делается на оценке

актива, проблеме управления и организационных формах объектов коммерческой недвижимости. При этом большинство ученых сходятся во мнении о наличии двойственности природы недвижимости: она может выступать как товар (благо, реальный актив) и как инвестиционный актив. Но использование недвижимости в качестве товара ограничивает возможности ее использования в качестве инвестиционного актива. В этом заключена противоречивая особенность экономической сущности недвижимости, обусловленная двойственностью ее природы.

Двойственность природы недвижимости выражается в основных мотивах инвестирования в нее:

- 1) инвестиционная (доходная) недвижимость – в случае вложения в объект недвижимости с целью получения дохода. В качестве инвестиционных активов могут выступать объекты жилой, гостиничной, торговой и прочей коммерческой недвижимости, приносящие владельцу доход в виде арендной платы, прироста стоимости объекта,

средств от доверительного управления;

- 2) операционная недвижимость – в случае приобретения недвижимости как реального актива для личного или производственного потребления.

Рынок недвижимости является составной частью рынка капитала, представляя его реальный сектор, функционирующий параллельно с сектором финансовых инвестиций. Кроме инвестиций в недвижимость, к реальному сектору рынка капитала относят вложения в материальные активы и личное реальное имущество, а сектор финансовых инвестиций составляют вложения в ценные бумаги, кредиты, займы и т. п. [1–3].

В нашем исследовании рынок недвижимости будем определять как систему рыночных механизмов, обеспечивающих создание, управление, эксплуатацию объектов недвижимости, а также обмен прав на них. При этом под созданием объекта недвижимости понимается не только строительство, но и выбор на основе принципа наилучшего и наиболее эффективного использования единственного, экономически целесообразного варианта землепользования. Под обменом в данном случае понимается обмен имеющихся на недвижимость прав на деньги или другие активы по цене, уравновешивающей интересы продавцов и покупателей [4–5].

Приток инвестиций на рынок гостиничной недвижимости одинаково выгоден и частному бизнесу и государству. Рынок гостиничной недвижимости занимает важное место в экономике страны, так как в недвижимости сосредоточена значительная часть стоимости национального богатства, отражающаяся в валовом национальном продукте. Поступления от операций и сделок с недвижимостью и налоговые поступления формируют существенную часть доходов в бюджет.

Наряду с финансовыми вливаниями инвестиции приносят новые технологии организации гостиничного бизнеса, новые стандарты качества, методы управления, рабочие места, они приводят с собой новых международных клиентов и способствуют налаживанию международных связей. Помимо высоких доходов развитая гостиничная отрасль положительно влияет на имидж страны в мире, сопутствующий ей мультипликативный эффект способствует развитию инфраструктуры и повышению качества жизни населения страны. Развитие рынка недвижимости стимулирует рост занятости, развитие инфраструктуры и финансового рынка, выполняет социально значимые функции.

По сравнению с другими инвестиционными активами недвижимость имеет ряд отличий, относящихся как к преимуществам, так и к недостаткам актива (таблица 1).

Таблица 1 – Преимущества и недостатки недвижимости как инвестиционного актива

Свойство актива	Преимущество	Недостаток
Разнородность объектов	Уникальность каждого объекта недвижимости	Информационная ограниченность или закрытость рынка
Профессиональное управление	Возможность влияния на доходность	Высокий уровень затрат
Низкая ликвидность	Долгосрочность активов	Высокие транзакционные издержки, сложность доступа к альтернативным источникам финансирования, невозможность быстрой адаптации предложения к потребностям рынка
Необходимость в оценке	Использование объектов в качестве залога при займе средств	Затратность, неоднозначность методов оценки
Привязанность к земле	Долговечность активов и бессрочность инвестиций	Иммобильность
Высокая стоимость единичного объекта	Использование объекта в качестве залога	Высокий барьер входа на рынок
Зависимость от местоположения	Рост доходности при улучшении окружения	Необходимость и затратность исследований окружения
Низкая корреляция с фондовым рынком	Инструмент диверсификации риска	Низкая степень корреляции
Государственное вмешательство	Программы поддержки и развития рынка	Контроль налогообложения, ограничения арендной платы, принудительное отчуждение

Источник: разработка автора.

Рынок недвижимости характеризуется цикличностью развития – фаза оживления рынка, роста, избыточного предложения и спада. При этом каждая фаза цикла способна существенно повлиять на инвестиционную привлекательность объектов. Результатом каждого нового цикла становится увеличение объема и качества предложения и установление новой точки равновесия на рынке недвижимости. При этом каждый регион имеет собственные, уникальные по продолжительности и масштабу циклы. Доходность инвестиций в недвижимость отрицательно коррелирована с доходностью инвестиций в традиционные финансо-

вые активы. В долгосрочном периоде для рынка недвижимости характерно увеличение объемов инвестиций.

Участниками рынка недвижимости является широкий круг субъектов – представители государственных органов, инвесторы, девелоперы, продавцы, покупатели, профессиональные участники и др. Каждый участник преследует поставленные цели, выполняет определенные функции и имеет свои источники финансовой отдачи. Инвесторов как субъектов рынка коммерческой недвижимости подразделяют на институциональных и неинституциональных (рисунок 1).



Рисунок 1 – Группы инвесторов на рынке коммерческой недвижимости

Источник: разработано по данным исследования Capital Market Research Project, Homer Hoyt Institute

В Республике Беларусь преобладают прямые инвестиции институциональных инвесторов. В основном в белорусскую экономику инвестируют отечественные компании, хотя в последнее время наблюдается тенденция к росту интереса зарубежных инвесторов. Согласно данным Национального статистического

комитета, на начало 2012 г. в стране было зарегистрировано 349 гостиниц и 95 объектов иного типа. Из них сертифицировано только 34 гостиницы. Основные показатели гостиниц и аналогичных средств размещения представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Предложение на рынке гостиничных услуг Республики Беларусь

Показатель	2005 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Число гостиниц и аналогичных средств размещения, ед.	279	312	331	359	444
Число номеров на конец года, ед.	12 946	13 876	14 591	15 200	15 907
Единовременная вместимость на конец года, мест	23 504	24 437	25 689	26 673	28 957
Численность размещенных лиц, тыс. чел.	1 330,0	1 546,0	1 482,4	1 631,8	1 738,0
Выручка, поступившая от размещения, млрд руб.	95,0	221,6	259,6	324,0	522,5
Средняя загрузка, %	45	52	46	45	41
Ввод в эксплуатацию гостиниц (без туристских), мест	160	341	339	306	369
Платные услуги гостиниц и аналогичных средств размещения, млрд руб.	87,0	188,1	218,1	130,8	180,6

Источник: составлено по данным [6].

В настоящее время в Беларуси потребность в гостиничном размещении в отношении сертифицированных гостиниц превышает существующее предложение. Структура средств размещения (рисунок 2) отражает наличие существ-

вующего дефицита – лишь 8 % предложения приходится на сертифицированные гостиницы 2–5 звезд, в том числе гостиницы 4–5 звезд – около 1 %.

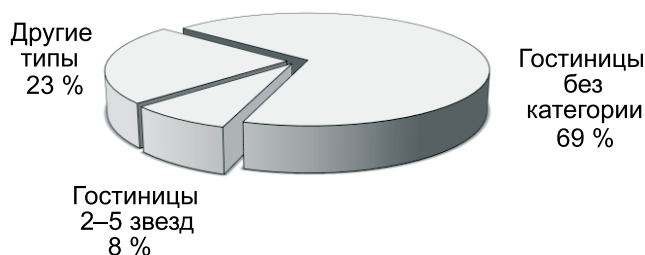


Рисунок 2 – Сегментация рынка по типу размещения

Источник: разработано по данным [6].

Основными источниками, формирующими спрос на рынке, выступают деловые контакты, активный и познавательный туризм, выставочные и зрелищные мероприятия национального и международного уровня. Основной фонд рынка сосредоточен в г. Минске. В 2011 г. в Минске было размещено 416 тыс. человек, 64 % из которых составили иностранцы. В 2011 г. гостиницы Минска в среднем были загружены на 63 %. В пик сезона средняя загрузка гостиниц составляет около 80 %, а в гостинице 3 звезды доходит до 100 %. Для сравнения, в соседних странах средний уровень загрузки в гостиницах 3–5 звезд составляет от 41 % в Риге до 61 % в Киеве [7].

Увеличение спроса на гостиничные услуги стимулирует привлечение на рынок иностранных компаний. Срок окупаемости гостиниц среднего ценового уровня, в зависимости от их класса, может составлять пять лет и выше. Гостиничный бизнес является механизмом сохранения и стабильного приумножения денежных средств. Основная проблема состоит в том, что, не имея качественного и доступного гостиничного предложения, крайне сложно создать качественный конкурентоспособный на мировом рынке продукт и, следовательно, обеспечить стабильный платежеспособный спрос. Создание качественного и доступного гостиничного предложения напрямую зависит от объема привлекаемых в отрасль инвестиций. Таким образом, понимание интересов и стратегий инвесторов, вкладывающих в рынок гостиничной недвижимости, а также иных факторов, оказывающих непосредственное влияние на поток инвестиций в отечественную гостиничную недвижимость, представляется крайне важным для разработки адекватного инструментария регулирования их деятельности и использования его в национальных интересах.

Определяя особенности инвестирования в рынок гостиничной недвижимости, необхо-

димо отметить, что приобретение действующих и строительство новых объектов – являются разными видами бизнеса, в каждом из которых есть свои проблемные моменты. При покупке объекта возникают проблемы с его оценкой. Так, оценка стоимости объекта гостиничной недвижимости проводится по принципам оценки обычного объекта недвижимости, а не как предприятия, на базе которого осуществляется гостиничный бизнес. Продавец оценивает гостиницу, исходя из стоимости продаваемых квадратных метров, что значительно удорожает объект, делая его менее привлекательным с инвестиционной точки зрения по сравнению с жилой или торгово-офисной недвижимостью.

При инвестировании в строительство гостиничной недвижимости возникают другого рода проблемы. Для строительства новых гостиниц необходимо выделять собственные средства из оборота. При этом получение прибыли можно будет осуществить через значительный промежуток времени (срок окупаемости проектов превышает 5 лет). В случае использования заемных средств необходимо предоставить обоснование банку или институциональному инвестору и подтвердить свою платежеспособность, что в отношении молодых компаний бывает достаточно сложно. Это связано с тем, что осуществление инвестирования, как и любая форма использования капитала, тесно связано с многочисленными рисками, которые с разной степенью влияют на результаты деятельности [8].

Спектр рисков, связанных с осуществлением инвестиционного проекта чрезвычайно широк. В литературе встречаются десятки классификаций риска. Даже если рассматривать риски, связанные с реализацией только экономической составляющей проекта, перечень их будет весьма обширным: сегмент финансовых рисков, риски, связанные с колебаниями

рыночной конъюнктуры, риски колебания деловых циклов. Инвестиционный риск характеризует возможность возникновения финансовых потерь в процессе осуществления инвестиционной деятельности предприятия. В соответствии с видами инвестиционной деятельности разделяются и виды инвестиционного риска – риск реального инвестирования и риск финансового инвестирования. Эти виды использования капитала относятся к так называемым «сложным рискам», подразделяющимся в свою очередь на отдельные виды и подвиды. Для недвижимости как инвестиционного актива характерны особые риски:

- 1) физические – связаны с повреждением объекта в результате воздействия внешних (природных, техногенных и т. п.) факторов;
- 2) финансовые – связаны с изменениями условий договора, пересмотром установленных платежей и прочие;
- 3) экономические – включают функциональные изменения объекта, физический и моральный износ и т. п.

Степень риска в гостиничном бизнесе прогнозируется с учетом высокого уровня конкуренции и большой трудоемкости управления гостиничным имуществом. Чтобы обеспечить конкурентоспособность, необходимы постоянные инвестиционные вложения для поддержания гостиничного предложения в товарном виде, тщательный контроль финансовых ресурсов, учет колебаний сезонности туристских потоков. Таким образом, инвестирование в рынок недвижимости обладает высокой степенью риска при одновременно высокой норме доходности от вложений. Это дает основание отнести данный вид инвестирования к венчурной деятельности, предполагающей более высокую степень риска инвестиции, но получение более высоких (выше среднего уровня) прибылей в будущем. Отметим, что данная форма инвестирования в рамках современного гостиничного хозяйства, по нашему мнению, является одной из наиболее перспективных, однако ее применение в формировании объектов данной отрасли сдерживается несовершенством законодательства, в частности, отсутствием единого нормативно-правового акта, регулирующего венчурную деятельность.

Согласно результатам проведенных исследований, повышение экономической эффективности рынка гостиничной недвижимости Республики Беларусь и привлечение дополнительных инвестиционных средств возможно только при улучшении экономических характеристик до уровня, сопоставимого с характеристиками соответствующих зарубежных гостиниц

среднего класса. Основным способом достижения этой цели признается реализация соответствующей инвестиционной программы. При этом основными факторами инвестиционной привлекательности гостиничной недвижимости должны стать:

- 1) рост международных и межрегиональных деловых связей, приводящий к увеличению количества прибывающих в страну;
- 2) низкий уровень конкуренции в кратко- и среднесрочном периоде;
- 3) сокращение циклов в развитии рынка;
- 4) развитая инфраструктура;
- 5) наличие высококвалифицированных кадров и пр.

ЛИТЕРАТУРА:

1. Аршавский, А.Ю. Фондовый рынок: Учебное пособие для вузов / А.Ю. Аршавский, Н.И. Берзон, Е.А. Буянова. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Вита-Пресс, 2002. – 560 с.
2. Буренин, А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: учеб. пособие. Серия «Теория и практика финансового рынка». 2-е изд., перераб. и доп. – М.: НТО им. акад. С.И. Вавилова, 2002. – 352 с.
3. Иванова, Е.Н. Оценка стоимости недвижимости: учеб. пособие / Е.Н. Иванова; под ред. М.А. Федотовой. – 3-е изд., стер. – М.: КноРус, 2009. – 344 с.
4. Фридман, Д. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости: пер. с англ. / Д. Фридман, Н. Ордуэй. – М.: Дело Лтд, 1995. – 462 с.
5. Горемыкин, В.А. Экономика недвижимости: учеб.: рек. Мин. обр. РФ / В.А. Горемыкин. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Высш. образование, 2006. – 656 с.
6. Туризм и туристические ресурсы в Республике Беларусь: стат. сб. / Нац. стат. комитет Респ. Беларусь. – Минск, 2012. – 131с.
7. Коммерческая недвижимость // ЮНИТЕР. – 2012. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.uniter.by/rus/analys>. – Дата доступа: 08.11.2012.
8. Овчаренко, А.В. Особенности привлечения инвестиций в гостиничное хозяйство России / А.В. Овчаренко // Российское предпринимательство. – 2008. – № 12. – Вып. 1 (124). – С. 134–140. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.creativeconomy.ru/articles/5429/> – Дата доступа: 18.10.2012.

SUMMARY

This article reflects the essence and characteristics of real estate as an investment asset. The classification of investor as entities of commercial property market is conducted. The hotel market supply in the Republic of Belarus is analyzed. The characteristics, advantages and disadvantages of hotel property market as an investment asset allocated.

Поступила в редакцию 30.11.2012 г.