



Министерство образования Республики Беларусь

Учреждение образования
«Гомельский государственный технический
университет имени П. О. Сухого»

Кафедра «Экономика»

И. В. Башлакова

ЭКОНОМИКА НЕДВИЖИМОСТИ

ПОСОБИЕ

по одноименному курсу

для студентов специальности 1-25 01 07

«Экономика и управление на предприятии»,

специализации 1-25 01 07 23 «Экономика

и управление на предприятии машиностроения»

и специальности 1-27 01 01 «Экономика

и организация производства (по направлениям)»

дневной и заочной форм обучения

Гомель 2012

УДК 332.72(075.8)
ББК 65.22я73
Б33

*Рекомендовано научно-методическим советом
гуманитарно-экономического факультета ГГТУ им. П. О. Сухого
(протокол № 1 от 27.09.2010 г.)*

Рецензент: зав. каф. «Маркетинг» ГГТУ им. П. О. Сухого канд. экон. наук,
доц. *Р. А. Лизакова*

Башлакова, И. В.

Б33 Экономика недвижимости : пособие по одноим. курсу для студентов специальности 1-25 01 07 «Экономика и управление на предприятии», специализации 1-25 01 07 23 «Экономика и управление на предприятии машиностроения» и специальности 1-27 01 01 «Экономика и организация производства (по направлениям)» днев. и заоч. форм обучения / И. В. Башлакова. – Гомель : ГГТУ им. П. О. Сухого, 2012. – 135 с. – Систем. требования: PC не ниже Intel Celeron 300 МГц ; 32 Mb RAM ; свободное место на HDD 16 Mb ; Windows 98 и выше ; Adobe Acrobat Reader. – Режим доступа: <http://lib.gstu.local>. – Загл. с титул. экрана.

Рассматриваются основные теоретические и практические проблемы функционирования недвижимости в народном хозяйстве страны, воздействие совокупных и частных инструментов на экономику недвижимости. Излагаются понятия и содержание недвижимости, механизм осуществления государственной регистрации прав на недвижимость и сделок с ней.

Для студентов экономических специальностей дневной и заочной форм обучения.

УДК 332.72(075.8)
ББК 65.22я73

© Учреждение образования «Гомельский
государственный технический университет
имени П. О. Сухого», 2012

1. СУЩНОСТЬ И ОБЩАЯ КЛАССИФИКАЦИЯ НЕДВИЖИМОСТИ

1.1. Понятие недвижимости как материального объекта.

1.2. Характеристика и свойства недвижимости, как комплекса отношений.

1.3. Признаки недвижимости.

1.4. Методы классификации объектов недвижимости.

Экономика недвижимости – прикладной курс, изучающий теорию и практику совершения различных сделок с важнейшими ресурсами предпринимательской деятельности – земельными участками, зданиями и другими объектами.

1.1. Понятие недвижимости как материального объекта

Понятие недвижимости, как и любое другое понятие, состоит из трех необходимых элементов;

– наименование – знак (термин), закрепленный за объектом в данном случае – это "недвижимость";

– содержание – совокупность отличительных признаков, ядром которых является сущностное свойство – неподвижность, нелеремещаемость в пространстве, непотребляемость, долговечность и др.;

– объем – множество (класс) предметов, отображаемых в данной категории – здания, сооружения и т.д.

В соответствии с Гражданским кодексом к недвижимым вещам (недвижимому имуществу, недвижимости) относятся следующие материальные и нематериальные объекты:

1. Отдельные объекты:

– земельные участки;

– участки недр;

– обособленные отдельные объекты;

– все, что прочно связано с землей (леса, многолетние насаждения, здания, сооружения);

– объекты, приравненные к недвижимости и подлежащие государственной регистрации (воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические объекты)

– иные предметы, наделенные статусом недвижимости.

2. Сложные объекты (предприятия в целом, как имущественный комплекс).

В общем случае недвижимость - это земельные участки и все то, что с ними прочно связано, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно.

1.2. Характеристика и свойства недвижимости, как комплекса отношений

В теории и практике следует различать понятие недвижимого имущества как материального (физического) объекта и как комплекса экономико-правовых и социальных отношений, обеспечивающих специальный порядок распоряжения им и особую устойчивость прав.

Любой объект недвижимости в реальной действительности существует в единстве физических, экономических, социальных и правовых свойств, каждое из которых может в соответствующих случаях выступать в качестве основного (определяющего) в зависимости от жизненных ситуаций, целей и стадий анализа.

Географическая концепция отражает физические (технические) характеристики недвижимости: конструкцию и материал строений, размеры, местоположение, климат, плодородие почв, улучшения, окружающую среду и другие параметры, более подробно рассматриваемые в следующей главе. Все объекты недвижимости подвергаются воздействию физических, химических, биологических, техногенных и других процессов. В результате постепенно изменяются их потребительские качества и функциональная пригодность, состояние которых учитывается при совершении сделок, владении и пользовании имуществом.

Экономическая концепция рассматривает недвижимость как эффективный материальный актив, объект инвестирования и надежный инструмент генерирования дохода. Основные экономические элементы недвижимого имущества – стоимость и цена – первично возникают из его полезности, способности удовлетворять различные потребности и интересы людей. За счет налогообложения владельцев недвижимости формируются муниципальные бюджеты и реализуются социальные программы.

На **юридическом** уровне недвижимость – совокупность публичных и частных прав на нее, устанавливаемых государством с учетом отечественных особенностей и международных норм. Частные

права могут быть неделимыми или частичными (совместное имущество) и разделенными на основе физического горизонтального и вертикального разграничения имущества на подземные ресурсы, поверхность земельных участков, строения на них и воздушное пространство.

Социальная роль недвижимого имущества состоит в удовлетворении физиологических, психологических, интеллектуальных и других потребностей людей. Все, что нужно человеку для выживания и достойной жизни, он получает в конечном счете от земли. Владение недвижимостью престижно в общественном сознании и необходимо для формирования цивилизованного среднего социального слоя.

В мировой практике под недвижимостью понимается земельный участок и все, что находится под ним с проекцией к центру земли, и все, что находится над ним, продленное в бесконечность, включая постоянные объекты, присоединенные к нему природой (деревья, вода и др.) или человеком, а также права на эти **о б ъ е к т ы** .

1.3. Признаки недвижимости

Каждый объект недвижимости и все они вместе взятые имеют существенные (родовые) признаки, позволяющие отличить их от движимых вещей, и видовые, характеризующие особенности объектов по однородным группам.

Основные фундаментальные свойства недвижимости – **неподвижность** и **материальность**, или непотребляемость, на которых базируются все остальные ее родовые и видовые признаки.

Существуют и пограничные понятия между движимыми и недвижимыми вещами. Для их обозначения применяются термины «существенные» неотделимые части и принадлежности недвижимых вещей.

Существенные – составные неотторжимые части недвижимого имущества, которые не могут быть отделены от него без несоразмерного ущерба, как самому объекту недвижимости, так и отделяемой части (например, лифт и т.п.).

Принадлежность – движимые предметы, которые связаны с недвижимым объектом общим назначением, служат ему и могут быть отделены от него по решению собственника недвижимого имущества (люстра, встроенная мебель и др.).

В зарубежной практике пограничные понятия именуются фиксчерсами и ЧЭТЛами.

Фиксчерс – это движимые предметы, прикрепленные к земле или размещенные в зданиях и сооружениях так, что они стали неотъемлемой частью объекта недвижимости (например, оборудование отопительной системы и водопроводы, электрооборудование, лифт, вторые металлические двери).

ЧЭТЛ – любой набор прав и интересов, не составляющих в сумме полное (абсолютное) право собственности на недвижимость или ее составные части. Это права аренды, хозяйственного ведения, преимущественного приобретения, специальное право на участие в управлении приватизируемыми предприятиями "золотая акция" и т.д.

Различие между недвижимостью и движимым имуществом (личной собственностью) на практике не столь очевидно, как может показаться на первый взгляд, тем более, что некоторые виды могут переходить из недвижимой категории в движимую. Например, посев на корню – недвижимость, а снятый урожай может следовать за собственником.

Разграничение недвижимого и движимого имущества в разных странах проводится не одинаково. Так, во Франции считаются недвижимыми все предметы, помещенные на земельный участок для его обслуживания, – животные, сельскохозяйственные машины и орудия, инструменты, сырье и т.п., если они отвечают хотя бы одному из трех существенных признаков:

- недвижимая природа вещей;
- функциональное назначение;
- принадлежность к недвижимому объекту.

По Гражданскому кодексу РФ также считается, что вещь, предназначенная для обслуживания другой, главной вещи и связанная с ней общим назначением (принадлежность), следует судьбе главной вещи, если договором не предусмотрено иное. В США в состав недвижимости включают землю и все, что с ней прочно связано и воздушное пространство. В Германском гражданском уложении к недвижимости относятся земельные участки и их составные части, вещи, прочно связанные с почвой» семена» внесенные в землю, растения и др. Вещи, включенные в здание при строительстве, считаются существенными частями строения. В Италии к недвижимости относится и вода. Аналогичные признаки

недвижимого имущества содержатся в гражданских кодексах Швейцарии, Японии и др. стран.

1.4. Методы классификации объектов недвижимости

Классификация – это распределение множества объектов недвижимости на их подмножества по сходству или различию в соответствии с избранными признаками и методами.

Объектами классификации являются элементы изучаемого множества (здания, сооружения и т.д.).

Признаки классификации – наиболее существенные и практически важные свойства и характеристики объектов, служащие основанием для их группировки или деления.

Классификацию проводят, используя следующие четыре правила деления объема понятий:

- В одной и той же классификации необходимо применять одно и то же основание.

- Соразмерность деления – сумма членов (видов, разновидностей, групп) классификации должна равняться объему изучаемого класса.

- Члены классификации должны взаимно исключать друг друга, т.е. не пересекаться.

- Непрерывность и последовательность подразделения на виды, подвиды и т.д.

Иерархический метод классификации – последовательное (по ступеням) разделение множества недвижимых объектов на соподчиненные группы. На каждой ступени классификации образуются разнородные группы предметов. При этом глубина классификации (число ступеней) может быть различной и включать несколько ступеней. Например, производственные здания по признаку этажности делятся на одно-, двух- и многоэтажные (первая ступень). Последние, в свою очередь, по виду освещения подразделяются на строения с естественным, искусственным и совмещенным освещением (вторая ступень) и т.д.

Фасетный метод классификации, предполагающий параллельное разделение множества объектов недвижимости на независимые группы (виды, подвиды), имеет следующие особенности:

- наличие только одной ступени классификации;

– разделение множества объектов может осуществляться по разным признакам;

– высокая информационная насыщенность.

В зависимости от целей недвижимые объекты можно классифицировать по различным признакам. Так, в странах Европы недвижимость подразделяют на три группы:

1. Категория А – недвижимость, используемая собственником для бизнеса:

а) специализированные объекты для ведения определенного вида бизнеса;

б) универсальная недвижимость – обыкновенные здания для продажи и аренды.

2. Категория Б – недвижимость для инвестирования капитала с целью получения дохода.

3. Категория В – избыточная недвижимость

США выделяют пять типов недвижимости: жилая для личного использования (потребления); коммерческая для бизнеса, включая и продажу; производственная; инвестиционная для вложения капитала; специального назначения; для целей регулирования общественных отношений и решения социально – экономических задач недвижимое имущество можно классифицировать также по уровням.

Наиболее распространена общая классификация недвижимого имущества с точки зрения его налогообложения независимо от физической природы объектов. Налоговая классификация предусматривает выделение четырех категорий недвижимости:

– коммерческая, используемая для бизнеса и приносящая рентный доход;

– личная жилая собственность;

– предназначенная для продажи как товар с целью получения прибыли застройщиками и дилерами, осуществляющими сделки с недвижимостью;

– объекты инвестиции, обеспечивающие чистый доход, возврат вложенного капитала или увеличение стоимости его в будущий период времени.

Выделяют также рекреационную недвижимость сферы отдыха, институциональную – здания правительственных и муниципальных органов власти, учебных заведений и другого специального назначения.

2. ОСОБЕННОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ, КАК ТОВАРА

- 2.1. Понятие недвижимости как товара.
- 2.2. Недвижимость и ее оборотоспособность.
- 2.3. Стоимость недвижимости: потребительская и рыночная.
- 2.4. Жизненный цикл объектов недвижимости.
- 2.5. Сроки жизни объектов недвижимости.
- 2.6. Износ и амортизация недвижимости.

2.1. Понятие недвижимости как товара

Недвижимое имущество как товар – это объект сделок (купли-продажи, дарения, залога и др.), удовлетворяющий различные реальные или потенциальные потребности и имеющий определенные качественные и количественные характеристики.

Недвижимые вещи как товары включают в себя одновременно и благо, необходимое потребителям, и затраты, или инвестиции, без которых владение и пользование ими практически невозможно. Эти качества недвижимости проявляются в виде:

- полезности,
- редкости,
- ограниченности;
- капиталоемкости.

Если земля, вода и недра не были бы ограничены и исчерпаемы, они были бы бесплатными, как воздух. Общую потребительскую ценность недвижимости составляет ее полезность, т.е. возможность использования недвижимости для осуществления определенной экономической функции (выращивания урожая, выпуска промышленных товаров, оказания услуг) или личного потребления.

Полезность – это способность недвижимости удовлетворять потребности владельца именно в данном месте и в течение соответствующего периода времени.

Недвижимое имущество, в первую очередь земля, имеет особые потребительские свойства.

Место недвижимости в рыночной системе

Недвижимое имущество занимает центральное место в системе знаний при любом общественном устройстве, выполняя одновременно две важнейшие функции: *средства производства* и *предмета личного потребления* для проживания, отдыха, культурного

досуга и т.п. С объектами недвижимости тесно связано экономическое и правовое регулирование государством различных сфер жизни общества и материального производства.

Основной, базовый объект недвижимости – земля – занимает уникальное и ключевое значение во всей системе предпринимательской деятельности людей и самой их жизни. Она представляет собой особую ценность для всего человеческого общества, поскольку является единственным местом проживания всех народов и поколений людей, основным и естественным фактором в любой сфере бизнеса, прямо или косвенно участвующим в производстве всех других товаров и благ.

В рыночной среде земля имеет многофункциональное назначение. В качестве природного объекта, существующего независимо от воли людей, Земля – это вся планета, колыбель человека, выполняющая важнейшую экологическую функцию. Одновременно земля – это и почва, верхний слой нашей планеты, ее поверхность или пространственный базис ~ объект хозяйствования и, следовательно, отражает экономические отношения. Социальная роль земли в том, что она служит местом обитания и условием жизни людей. И, наконец, земля как территория государства или субъекта федерации обуславливает политическую функцию. Поэтому совершение сделок с земельными участками регулируется не только конституционными нормами и земельным правом, но и гражданским законодательством с учетом лесного, экологического и иного специального законодательства.

В силу перечисленных выше факторов земля как невозполнимый природный ресурс многофункционального значения имеет особый юридический статус. Распоряжение землей, и особенно купля-продажа земельных участков в РФ на современном этапе, - дело специфическое и непростое. Рынок земли, как средство законного перераспределения земель между собственниками экономическими методами, объективно регулируется различными ограничениями и нормами.

Недвижимость находится в центре сложного переплетения различных экономических процессов, частных и общественных интересов, административных норм и правил.

Совершение сделок с земельными участками и другими объектами недвижимости требует глубоких и систематических

знаний особенностей рынка, обусловленных спецификой самого товара – недвижимого имущества.

Как объект предпринимательской деятельности недвижимость служит определенной гарантией стабильности бизнеса и воспроизводства капитала с приращением. Типичный инвестор, вкладывая средства в недвижимость, обычно не только возвращает капитал, но и получает прибыль и компенсирует все другие затраты. Возможно извлечение и иных удовольствий из владения престижной собственностью.

Недвижимость – объект изучения различных научных и учебных дисциплин: географии, архитектуры, права, землеустройства, агрономии, экономики, строительства и др.

Земля и некоторые другие недвижимые вещи включаются в экономический оборот как ресурсы, не имеющие альтернатив взаимозамещения во многих сферах деятельности. На предложение недвижимых товаров влияет действие закона редкости и ограниченности: чем выше редкость товара – тем выше цена. Нет даже и двух одинаковых зданий, у них всегда будут различия в местоположении, линии горизонта, доступности к солнечному свету, микроклимату и другим показателям.

Особенность земли как товара в том, что количество предлагаемой на рынке земли ограничено самой природой.

Цена на землю, как и на любой товар, определяется спросом (С) и предложением (П). По мере понижения цены на рынке увеличивается юс на земельные участки, а с ростом цен – снижается.

Недвижимое имущество – наиболее долговечный и основательный товар из всех существующих.

К экономическим особенностям недвижимости как товара относят:

- неравномерность денежных потоков;
- дифференциация налогообложения;
- многообразие комбинаций вещных прав;
- жесткая регламентация мления сделок;
- ликвидность;
- менеджмента.

Денежные потоки по этапам инвестиционного цикла в недвижимость чаются противоположной направленностью и неравномерностью. На первой стадии имеют место отрицательные потоки денежных средств. Потом эти отрицательные денежные

потоки трансформируются в положительные, и собственник получает уже стабильные доходы, хотя возможны и затраты на ремонт и обслуживание здания.

Налогообложение сделок, владения и пользования недвижимым имуществом дифференцируется по видам объектов и социальному статусу собственников. Применяются различные ставки налога в зависимости от качества и местоположения земель, что позволяет изымать дифференциальную ренту.

Недвижимость отличается большим многообразием комбинаций прав собственности и распределения доходов. Одни ее компоненты могут находиться в полной собственности, другие – в аренде, третьи – во временном пользовании, четвертые – в залоге, а пятые – в государственной собственности. По оценкам специалистов, возможно около 1500 комбинаций вещных прав на недвижимое имущество.

Ликвидность недвижимости – это возможность быстро и без потерь превратить товар в денежные средства; уровень ее обратно пропорционален времени, необходимому для продажи объекта: чем меньше времени требуется для его продажи, тем выше ликвидность. Степень ликвидности различных видов недвижимости существенно варьирует, особенно в зависимости от местоположения.

Поскольку недвижимое имущество не перемещается в пространстве инвестиции в него связаны с дополнительными рисками, например, ухудшением окружающей среды, изменениями предпочтений и т.д.

В отличие от других товаров недвижимость, приносящая доход, требует профессионального управления активами, начиная с поиска и оценки альтернатив, выбора наилучшего и наиболее эффективного варианта использования и его практической реализации, вплоть до организации охраны, текущего ремонта и многих других повседневных забот. Высокий уровень менеджмента необходим, например, при инвестировании в производственные и сервисные предприятия, в гостиницы и кемпинги.

2.2. Недвижимость и ее оборотоспособность

Оборотоспособность недвижимости является одной из главных отличительных черт недвижимости как товара, связанная со стационарностью.

Так как недвижимость в процессе рыночного оборота не может быть физически перемещена, то необходим такой способ оборота, который обеспечит переход недвижимости как товара от одного владельца другому с сохранением физической неподвижности объекта. Таким способом является переход недвижимости путем передачи прав на него.

При этом возникает необходимость решения двух проблем:

- при передаче прав на недвижимость необходимо подтверждение, что лицо осуществляющее передачу имеет все права на нее;
- приобретатель должен быть огражден от претензий третьих лиц.

Система регистрации прав на недвижимость должна быть ориентирована на выполнение двух функций:

- обеспечение условий для функционирования системы налогообложения имущества;
- обеспечение прав собственности и иных вещественных прав на недвижимость, защита собственников, создание системы гарантий для владельцев.

Существует несколько вариантов обеспечения гарантий прав на недвижимость.

В большинстве европейских стран (Германия, Австрия, Франция, Швейцария) создана система регистрации прав на недвижимость на основе систематического сбора и обновления информации, которая носит название – юридического кадастра. Эта система ориентирована на добросовестного предпринимателя.

Второй вариант: тщательное изучение и описание объекта, каждое включение в юридическую историю, топографические и физические характеристики и формирование на основе действительного титула собственности – земельного титула. В этом случае государство гарантирует законность титула (Канада, Австралия, Новая Зеландия).

В США используется система регистрации актов или публичных записей. При этом документы предоставляемые для государственной регистрации не проверяются. Регистрация означает, что передаваемый титул соответствует его форме и юридически действителен. При такой системе гарантии достигаются за счет страхования дефектов титула, специализированными страховыми компаниями.

2.3. Стоимость недвижимости: потребительская и рыночная

Как и любой товар недвижимость имеет потребительскую и рыночную стоимость.

Под *объектом недвижимости* понимается товар, обращающийся на рынке, жестко связанный с участком земли, т.е. перенос его в другое место невозможен без его разрушения (утраты им потребительских свойств).

Стоимости объекта недвижимости имеет множество различных аспектов. Это и рыночная стоимость, и стоимость замещения, и стоимость воспроизводства и т.д.

Рыночная стоимость – цена, с которой согласны желающий продать (продавец) и желающий купить (покупатель), не подверженные никакому давлению и хорошо осведомленные о всех фактах, имеющих отношение к покупке. Необходимо иметь в виду, что при определении рыночной стоимости имущества речь идет не о конкретном продавце и покупателе, а о гипотетической типичности сделки купли и продажи, исходя из спроса и предложения на конкретном рынке в определенное время, т.е. оценка имеет временную и пространственную определенность.

На рыночную стоимость недвижимости влияют четыре основных объективных фактора:

- спрос,
- полезность,
- дефицитность,
- отчуждаемость объекта недвижимости.

В отличие от рыночной стоимости на цену объекта недвижимости, как правило, влияет множество субъективных факторов: ограничение во времени на совершение сделки у продавца или покупателя, не информированность продавца или покупателя о рынке, условиях продажи, их настроение на момент совершения сделки купли-продажи. Можно с определенной долей условности утверждать, что рыночная стоимость объективна, а цена субъективна. Хотя субъективной может быть и стоимость, например инвестиционная стоимость инвестора, когда он готов заплатить цену большую, чем рыночная стоимость, для того чтобы господствовать в данном секторе рынка.

Стоимость в использовании (**потребительская стоимость**) отражает ценность объекта недвижимости для конкретного собственника, который не собирается выставлять объект на рынок недвижимости. Оценка потребительской стоимости объекта производится исходя из существующего профиля его использования и тех финансово-экономических параметров, которые наблюдались в период предыстории функционирования объекта и прогнозируются в будущем.

Если рыночная стоимость определяется исходя из принципа наилучшего и наиболее эффективного использования объекта недвижимости, то потребительская стоимость рассчитывается исходя из текущего использования объекта.

Инвестиционная стоимость предполагает оценку стоимости предприятия для конкретного инвестора или группы инвесторов. Инвестиционная стоимость определяется как стоимость для *конкретного* инвестора на основе его *индивидуальных* требований к инвестициям в отличие от понятия рыночной стоимости, рассматривающей среднюю, *типичную* сделку купли-продажи. Причинами, по которым инвестиционная стоимость предприятия отличается от рыночной стоимости, являются различия в оценках будущей доходности, степени риска, налоговой ситуации, в возможности сочетания данного предприятия с другими предприятиями собственника-инвестора и пр.

В сфере страхования часто используются понятия восстановительной стоимости и стоимости замещения. **Восстановительная стоимость** эквивалентна затратам на воспроизводство точной копии предприятия или его отдельного элемента. В данном случае не обязательно, чтобы аналог был самым экономичным из возможных вариантов. **Стоимость замещения** эквивалентна созданию аналогичного по профилю предприятия или его отдельного элемента.

2.4. Жизненный цикл объектов недвижимости

Жизненный цикл это законченная последовательность процессов существования недвижимости от ввода в эксплуатацию (от создания) до прекращения.

В теории и практике различают четыре вида циклов:

- деловой;
- жизненный цикл товара;

- вид бизнеса;
- предприятие как имущественного комплекса.

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

Поскольку объекты недвижимости имеют тройственную сущность, в течение всего периода своего существования они подвергаются соответственно физическим, экономическим и правовым изменениям. В результате каждая недвижимая вещь (кроме земли) проходит следующие четыре укрупненные стадии жизненного цикла:

- формирование – строительство, создание нового предприятия, приобретение (покупка, выделение и др.) земельного участка;
- эксплуатация – функционирование и развитие (расширение, реконструкция, смена вида деятельности, реорганизация и др.);
- смена, возможно неоднократная, собственника, владельца или пользователя;
- прекращение существования – снос, ликвидация, естественное разрушение.

Первая, третья и четвертая стадии жизненного цикла недвижимости как товара предусматривают, кроме того, государственную регистрацию факта создания или ликвидации объекта, а также смены собственника.

Жизненный цикл коммерческой недвижимости как собственности, с точки зрения одного ее владельца, совершающего с объектом свой собственный субъективный путь от покупки, скажем, до продажи или мены, может многократно повторяться, всякий раз с новым обладателем, вплоть до окончания срока экономической или физической жизни объекта.

2.5. Сроки жизни объектов недвижимости

Жизненный цикл недвижимости подчиняется определенным закономерностям и включает, срок экономической, физической, хронологический и оставшийся срок экономической жизни.

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

переоборудование и оптимизация условий увеличивают, а плохой уход сокращает срок экономической жизни объекта

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.

Эффективный возраст основан на оценке внешнего вида и технического состояния строения. Это возраст, соответствующий фактической сохранности объекта, его состоянию на момент сделки, оценки. Эффективный возраст может быть больше или меньше хронологического возраста.

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

Оставшийся срок экономической жизни здания исчисляется от даты оценки (анализа) до окончания его экономической жизни. Ремонт и переоборудование продлевают (увеличивают) этот срок.

Физический и экономические сроки жизни зданий имеют объективный характер, который можно регулировать, но нельзя отменить. Все стадии жизненного цикла и срока жизни взаимосвязаны между собой, и при изменении одного из них соответственно изменяются и другие.

Продолжительность физического срока жизни, экономический и эффективный возраст недвижимости (кроме земли) зависят от неумолимо нарастающих процессов износа и амортизации, имеющих силу законов природы.

2.6. Износ и амортизация недвижимости

Любой объект недвижимости (кроме земли при нормальном использовании) подвержен износу. В результате ухудшаются его технические и экономические характеристики, а стоимость в виде амортизационных отчислений переносится на стоимость продукции (услуг) и используется для восстановления вложенного в объект капитала или друг их целей.

Износ – это потеря полезных свойств и уменьшение стоимости недвижимого имущества по любым причинам. По российской концепции различают физический и моральный износ. При физическом) со временем происходит утрата первоначальных

технико-экономических и социальных качеств недвижимости под влиянием воздействий и природных сил. Величина определяется по соотношению фактического и нормативного сроков службы .

Моральный износ первого рода можно рассчитать на основе балансовой и восстановительной стоимости объекта.

Моральный износ второго рода, в конечном счете, выводится из сравнения доходности действующего старого объекта и аналогичного нового.

Износ тесно связан с амортизацией недвижимости, т.е. с постепенным переносом ее стоимости в течение всего срока службы на получаемое в процессе использования благо (продукцию, услуги и др.). Учет амортизации осуществляется с помощью амортизационных отчислений – денежного выражения перенесенной стоимости.

При оценке недвижимости амортизация определяется путем разделения износа на три основных вида: физический, функциональный и экономический, или внешний.

Физический износ считается неустранимым, когда издержки на его исправление превосходят вклад, добавляемый к стоимости объекта. Для расчета неустранимого физического износа элементы здания подразделяются на долговременные (фундамент, перекрытия и др.) и быстро изнашивающиеся (подземные коммуникации, водопровод, крыша и др.). Износ долговременных элементов рассчитывается путем вычисления эффективного срока их службы и оставшегося срока физической жизни в реальных условиях, исходя из затрат на воспроизводство каждого компонента.

Устранимый физический износ – это текущий ремонт здания, затраты на проведение которого меньше восстановленной стоимости.

Функциональный износ означает несоответствие объекта действующим стандартам с точки зрения его функциональной полезности: удобства планировки, инженерного обеспечения, размера кухни, оборудования и др.

Он может быть устранимым и неустранимым в зависимости от соотношения издержек на ремонт и величины дополнительно полученной стоимости всего объекта, Если вклад в стоимость больше затрат на восстановление, то функциональный износ считается **устранимым**.

Неустранимый функциональный износ – это уменьшение стоимости недвижимости из-за недостатка или избытка (сверх достаточности) ее качественных характеристик.

Почти все «недостатки» и «излишества» в планировке и оформлении зданий практически неустранимы. Величина функционального износа определяется путем рыночных сопоставлений взаимоувязанных пар (групп) объектов недвижимости, проданных на рынке несколько месяцев (недель) назад.

Внешний износ – это убытки, вызываемые внешними по отношению к границам недвижимости факторами: близость железнодорожных путей, автостоянок, бензоколонок, ухудшение экономических условий и других обстоятельств, снижающих стоимость объекта и получаемые доходы от него. Количественно внешний износ устанавливается методом сравнения цен спаренных продаж сопоставимых объектов, один из которых имеет признаки негативного внешнего воздействия, а другой – нет.

Накопленный износ по всем причинам или износ одного вида можно исчислить методом срока жизни недвижимости.

Для определения величины амортизационных отчислений применяются следующие способы: равномерный (линейный); ускоренный (способ уменьшаемого остатка); способ списания стоимости пропорционально объему продукции.

3. УПРАВЛЕНИЕ НЕДВИЖИМОСТЬЮ

3.1. Цели и принципы управления недвижимым имуществом.

3.2. Формы государственного регулирования недвижимого имущества.

3.3. Лицензирование риэлторской деятельности.

3.1. Цели и принципы управления недвижимым имуществом

Управление недвижимостью, как и в любой другой сфере предпринимательской деятельности, невозможно без четко сформулированных целей, которые служат:

- исходным моментом любых управленческих действий;
- основой построения критериев оценки результатов предпринимательской деятельности;
- основой анализа проблем – несоответствия желаемого и достигнутого состояния – и выработки новых решений.

Цель – это будущее желаемое состояние или совокупность достигаемых человеком результатов в процессе и по завершении направленных действий. Цель появляется на основе мотивов и выступает в форме потребностей, на удовлетворение которых направлен всякий труд.

Мотив – внутреннее психическое состояние, побуждающее человека к деятельности, позволяющей удовлетворить различные потребности – материальные, духовные, в процессе труда и результатами труда, самовыражения и социальной значимости. Из содержания любого мотива вытекает его структура, включающая:

- потребности, которые хочет удовлетворить человек;
- благо, позволяющее удовлетворить соответствующие потребности;
- трудовые действия, необходимые для получения блага;
- цена или материальные затраты и моральные издержки по осуществлению трудовой деятельности.

Цель выполняет следующие основные функции:

- инициативы – сопоставлений существующего и желаемого состояния, вызывающее стремление к действиям;
- инструмента управления – руководящее требование, повелитель (императив) действий;
- критерия принятия решений оценки информации и выбора альтернатив;
- координирования – осуществление бесконфликтных отношений всех лиц, принимающих решения в соответствии с установленными целями;
- контроля – обеспечение объективной обратной связи в системе управления по конечным результатам.

Изменение целей управления возможно в случаях:

- Реализации целей в предшествующий период, когда они полностью оправдались или достижение их оказалось нецелесообразным.
- Изменения внешней среды – политических, социально-экономических и рыночных условий, законодательства и других факторов.
- Изменения интересов и предпочтений собственника, жизненной стадии объекта недвижимости и т.п.

Правильно поставленные цели по управлению недвижимостью должны отвечать следующим требованиям:

- измеримости – количественная и качественная оценка степени достижения (стоимостные и нестоимостные измерители);
- реальности – поэтапная достижимость с учетом возможностей и существующих ограничений;
- четкости и конкретности – точная и ясная формулировка содержания, объема и времени.

Основные цели управления рынком недвижимости:

- реализация конституционных прав граждан на недвижимое имущество и обязанностей, связанных с владением им;
- установление на рынке определенного порядка и условий для работы всем его участникам;
- защита участников от недобросовестности, мошенничества и преступных организаций и лиц;
- обеспечение свободного ценообразования на объекты недвижимости в соответствии с предложением и спросом;
- создание условий для инвестиций, стимулирующих предпринимательскую деятельность в сфере производства;
- оздоровление экологической среды, достижение экономического роста, снижение безработицы, решение жилищной проблемы и других общественных целей;
- справедливое налогообложение недвижимого имущества и участников рынка недвижимости;
- создание благоприятных условий решения жилищной проблемы в стране и регионах.

Принципы управления рынком недвижимости во многом зависят от политических и экономических условий в стране, но одновременно они должны учитывать сложившийся мировой опыт.

Достижение сформулированных целей возможно при учете следующих *принципов* управления:

1. Разделение процедур – применение особых подходов к регулированию отношений различных видов недвижимости – жилых и нежилых помещений, земельных, лесных участков и других объектов.
2. Открытость информации обо всех участниках и объектах рынка недвижимости для принятия деловых решений.
3. Гласность нормотворчества – публичное обсуждение проектов законов и других нормативных актов.
4. Конкуренентность как механизм повышения качества услуг на рынке и снижения их стоимости.

5. Разделение полномочий между регулирующими органами – нормотворчество и нормоприменение – не должны совмещаться в одном лице.

6. Объекты недвижимости государственной и муниципальной собственности находятся в общем совместном владении и пользовании всего населения соответствующего региона.

7. Простота и понятность правил и процедур, установленных законодательными актами о недвижимости, надежность защиты собственников – добросовестных приобретателей от любого произвола.

8. Применение дополнительных мер защиты на рынке жилых помещений граждан группы риска – несовершеннолетних, одиноких пенсионеров, инвалидов и др.

9. Рациональное распределение функций управления рынком недвижимости между государственными органами и профессиональными участниками – коммерческими и общественными организациями (ассоциациями риэлторов; оценщиков и др.).

10. Политика в области управления недвижимостью должна обеспечивать эффективное использование земель в соответствии с утвержденными схемами зонирования территории и исключительное адресное и обоснованное предоставление льгот по налогообложению с постепенным переходом от предоставления льгот по земельным платежам к адресным компенсационным выплатам из бюджета в соответствии с проводимой социальной политикой.

11. Представительные органы государственной власти (федеральные, территориальные и муниципальные) в интересах населения принимают законы и иные нормативные правовые акты, устанавливающие порядок владения, пользования и распоряжения объектами недвижимости.

12. Распоряжение государственной недвижимостью в соответствии с действующим законодательством осуществляют исполнительные органы государственной власти.

13. Приватизация государственной и муниципальной недвижимости и возмездная передача прав на негосударственные объекты должна производиться по рыночной стоимости, а не по инвентаризационной.

14. Сборы и налоговые платежи, взимаемые с объектов недвижимости, в том числе и по сделкам с ними, делятся по уровням управления в соответствии с установленными нормами.

3.2. Формы государственного регулирования

На рынке недвижимости государство выполняет функции:

- идеологической и законодательной инициативы;
- инвестора в приоритетные отрасли материального производства, жилищного строительства и социально-культурную сферу;
- профессионального участника при торговле жилищными фондами, государственными зданиями и сооружениями и другими видами недвижимости;
- эмитента государственных и муниципальных ценных бумаг под залог недвижимого имущества;
- регулятора, устанавливающего правила и нормы функционирования рынка недвижимости;
- верховного арбитра в спорах между участниками рынка недвижимости через систему судебных органов;
- контролера устойчивости и безопасности рынка (регистрация прав и сделок с недвижимостью).

Система государственного регулирования рынка недвижимости состоит, из двух элементов:

- а) государственные и местные органы власти;
- б) государственные и иные нормативные акты.

В организационном отношении государственное регулирование рынка недвижимости осуществляется в двух формах:

- прямым вмешательством, т.е. административным способом;
- косвенным воздействием или экономическими методами управления.

Прямое административное управление включает совокупность следующих приемов:

- создание нормативной базы законов, постановлений, инструкций, правил, положений, регулирующих функционирование рынка недвижимости в центре и в регионах;
- отбор и удостоверение статуса профессиональных участников рынка недвижимости – лицензирование, регистрация, предоставление прав уполномоченных лиц органами исполнительной

власти по совершению сделок с объектами государственной и муниципальной собственности;

- установление обязательных требований к поддержанию качеству различных видов деятельности на рынке недвижимости и к его участникам;

- контроль за соблюдением всеми участниками рынка установленных норм и правил;

- введение запретов и санкций за отступление от нормативных требований при совершении сделок с недвижимым имуществом;

- поддержание правопорядка на рынке;

- выкуп в государственную собственность любых объектов недвижимости для общественных нужд.

Административное управление не связано с созданием дополнительных материальных стимулов или штрафных санкций. Оно основывается на силе государственной власти и включает в себя меры запрета, принуждения или разрешения.

Экономические методы управления рынком недвижимости осуществляются с помощью:

- а) системы налогообложения имущества и льгот (ставки налогов, освобождение от них);

- б) регулирование учетной ставки (дисконтной политики Центрального банка);

- в) выпуска и обращения жилищных сертификатов;

- г) предоставления гражданам, нуждающимся в улучшении жилищных условий, безвозмездных субсидий для жилищного строительства на коммерческой основе;

- д) реализации государственных целевых программ;

- е) амортизационной политики;

- ж) внешнеэкономической деятельности.

Высшей формой управления рынком недвижимости является государственное экономическое программирование, реализующее, многочисленные цели, методы и способы регулирования. Целевые программы бывают обычные и чрезвычайные, а по времени действия подразделяются на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные.

Управление объектами недвижимости распределено между различными ветвями государственной власти, которая разделена на законодательную, исполнительную и судебную, которые считаются независимыми в своей деятельности.

По основным вопросам управления недвижимостью полномочия распределяются в соответствии с действующей Конституцией между органами законодательной и исполнительной власти и ее субъектов.

Государственное регулирование рынка жилой недвижимости в условиях посткризисного развития.

Усиление роли государства в экономике в условиях посткризисного развития проявляется в повороте экономической политики к решению отложенных на полтора десятилетия социальных проблем, прежде всего через формирование рынка доступного жилья через развитие ипотечного кредитования.

Государство играет важнейшую роль в создании системы ипотечного кредитования, формируя:

- правовую базу ее надежного и эффективного функционирования;
- создавая механизм социальной защиты заемщиков;
- проводя налоговую политику, стимулирующую участников рынка ипотечного кредитования;
- создавая необходимые институты для организации рынка и участвуя в управлении ими.

Основная *функция* государства на начальном этапе состоит в создании необходимой законодательной базы с целью обеспечения прав кредиторов-залогодержателей и инвесторов, предоставляющих долгосрочные кредитные ресурсы, а также социальных гарантий граждан, приобретающих жилье с помощью ипотечных кредитов.

Задача государства состоит в оптимизации интересов всех субъектов рынка ипотечного кредитования, обеспечивающей рентабельность системы кредитования, ее минимальную рискованность для банков, доступность и безопасность для граждан-заемщиков.

С этой *целью* государство создает стимулирующие условия для ее развития путем принятия на себя части рисков через:

- совершенствование правовых основ реализации прав по ипотеке;
- формирование механизмов привлечения долгосрочных финансовых ресурсов;
- создание благоприятной налоговой среды для ипотечного жилищного кредитования граждан;
- обеспечение эффективных условий работы кредитных организаций на рынке ипотечных кредитов.

Воздействие государства на развитие рынка ипотечного кредитования реализуется по следующим основным направлениям:

– поддержание платежеспособного спроса населения на жилье посредством выделения бюджетных средств для адресной поддержки нуждающихся в улучшении жилищных условий в форме безвозмездных субсидий, предоставляемых для выплаты первоначального взноса, например, молодым семьям с детьми;

– выделение бюджетных средств в целях предоставления гарантий (поручительств) по ценным бумагам, выпускаемым операторами вторичного рынка (агентствами по ипотечному жилищному кредитованию) для привлечения средств частных инвесторов, что существенно снижает «цену заимствования» денежных средств и повышает надежность финансовых инструментов, с помощью которых привлекаются долгосрочные ресурсы на рынок. С целью повышения доступности жилья государство требует от банков снижения ставок по ипотечным кредитам, что ведет к расширению спроса и росту цен.

Основными причинами низкого платежеспособного спроса на жилье являются неразвитость институтов долгосрочного жилищного кредитования, а также высокий уровень рисков и издержек на этом рынке. Однако даже ограниченный платежеспособный спрос населения на жилье превышает предложение жилья на рынке, что приводит к постоянному росту цен на жилье. В этой ситуации большая часть жилищного строительства финансируется непосредственно за счет средств населения, поскольку, как показано выше, слабо развито кредитование застройщиков на цели жилищного строительства. Недостаточные объемы жилищного строительства отражают низкую эффективность этого сектора экономики, существование высоких административных барьеров на рынке и высокую степень его монополизации.

В мире известны две основные системы функционирования ипотечного рынка: американская и франко-скандинавская.

Основой *американской системы* служит секьюритизация (рефинансирование, выкуп) ипотечных кредитов специализированными институтами, поддерживаемыми государством (GSE — GovernmentSponsoredEnterprises).

Основу *франко-скандинавской системы* составляют ссудосберегательная система и специализированные ипотечные банки. Она распространена в странах Западной и Восточной Европы.

В основе франко-скандинавской одноуровневой модели лежит система контрактных сбережений. Источником ресурсов для целевых жилищных займов являются вклады граждан, желающих в будущем получить кредит на покупку жилья, а также, при определенных условиях, – государственная премия (субсидия). Право получить жилищный заем получает только вкладчик, который в течение нескольких лет ежемесячно вносил оговоренную в контракте сумму на специальный депозит. Процентные ставки и по депозитам, и по кредитам устанавливаются заранее, и, как правило, они заметно ниже рыночных. Наиболее ярким представителем франко-скандинавской системы является Германия, где функции жилищных кредитных кооперативов исполняют строительно-сберегательные кассы или специализированные ипотечные банки (позднее). Их сеть сложилась еще в самом начале XX веков, и, с тех пор, ни один такой банк не разорился. Примерно 3/4 всего жилищного финансирования в Германии осуществляется при помощи ссудосберегательной системы и лишь около четверти ипотечных долгов секьюритизируется.

Системы функционирования ипотечного рынка других европейских стран обладают своими особенностями, оставаясь, тем не менее, в рамках франко-скандинавской модели. В Великобритании роль строительно-сберегательных касс исторически исполняли строительные общества. Они отличались от немецких стройсберкасс тем, что для получения кредита не нужно было становиться их вкладчиком. Со временем британские строительные общества начали вытесняться ипотечными банками или сами трансформировались в них, как, например, AbbeyNational. Во Франции существует система специальных жилищных сберегательных счетов, накапливая деньги на которых граждане получают право на льготный кредит и определенную субсидию (прибавку к накопленной на счете сумме) со стороны государства.

Таким образом, в Европе сложилась одноуровневая система ипотечного жилищного кредитования, в рамках которой ипотечные банки финансируют кредиты на покупку жилья за счет целевых вкладов или путем продажи оформленных ими закладных на вторичном рынке. В постсоциалистических странах Восточной Европы, несмотря на активное участие США в программах развития ипотечного рынка, за основу была взята именно франко-скандинавская модель, как более соответствующая экономическим реалиям этих стран.

Американская двухуровневая система ипотечного рынка заметно сложнее европейской – в ее функционирование вовлечено множество банков, специализированных финансовых институтов, правительственных агентств, страховых компаний и фондов. В рамках американской ипотечной системы кредиты на покупку жилья имеют право выдавать не только специализированные ипотечные банки, но и другие кредитные организации (первичные кредиторы). Выдав кредит, первичный кредитор рефинансирует его путем продажи права требования специализированному ипотечному агентству, оставляя себе лишь комиссию за обслуживание кредита и превращаясь в сервисного агента. Специализированное ипотечное агентство (вторичный кредитор) в свою очередь формирует однородный пул закладных по выкупленным кредитам и выпускает под его залог ипотечные облигации (mortgage-backed securities – MBS), привлекая, таким образом, средства на финансовых рынках. Двухуровневая схема рефинансирования позволяет заметно снизить стоимость фондирования ипотечных кредитов. Действительно, лишь незначительная доля банков имеет возможность привлечь деньги на 15-30 лет под разумную процентную ставку. «Централизованное» привлечение средств посредством специализированных и поддерживаемых государством ипотечных агентств решает эту проблему. Непосредственно ипотечные кредиты выдает множество разнообразных кредитных институтов с самыми разными кредитными рейтингами, в то время как несколько высоконадежных ипотечных агентств привлекает средства для их финансирования, обеспечивая тем самым доступность процентных ставок. Вторичные кредиторы представляют собой передаточный механизм, который аккумулирует ресурсы, привлеченные на финансовых рынках, и направляет их в ипотечные кредиты.

В рамках ипотечной системы США функционируют три крупнейших «вторичных кредитора» (агентства), которые определяют стандарты ипотечного кредитования и реализуют программы по выпуску ипотечных облигаций (MBS):

- Правительственная национальная ипотечная ассоциация (GNMA или GinnieMae);
- Федеральная национальная ипотечная ассоциация (FNMA или FannieMac);
- Федеральная корпорация ипотечного жилищного кредитования (FHLM или FreddieMac).

GNMA – единственное из трех крупнейших ипотечных агентств находится в государственной собственности. При этом GNMA является проводником государственных программ по льготному ипотечному кредитованию и кредитованию малообеспеченных слоев населения, которые не удовлетворяют требованиям, предъявляемыми к заемщикам большинством банков. Сферы компетенции GNMA является социальная ипотека. GNMA самостоятельно не выкупает ипотечные кредиты у банков и не выпускает ипотечные облигации. GNMA лишь следит за исполнением своих стандартов при выдаче ипотечных кредитов и предоставляет гарантии по выпускам MBS, эмитентом которых являются организации из одобренного GNMA списка (approved issuers). При этом в качестве ипотечного покрытия по выпускам MBS, гарантированным GNMA, могут быть использованы только кредиты, застрахованные Федеральной администрацией по домостроительству (FHA) или гарантированные одним из следующих правительственных агентств: Департаментом по делам ветеранов (VA), Службой сельского домостроительства (RHS), Офисом общественного жилищного строительства и строительства жилья для коренного населения США (PIH). Выпуски MBS GNMA – единственные напрямую гарантированы правительством США.

FNMA и FHLMC – два частных ипотечных агентства, созданные при участии Конгресса США для развития вторичного рынка ипотечных кредитов. Конгресс США узаконил их создание и определил цели их деятельности и общественные функции. Именно поэтому FNMA и FHLMC называются «поддерживаемыми правительством организациями» (Government sponsored enterprises – GSE), хотя правительство США не несет при этом ответственности по их обязательствам. Тем не менее рынок склонен считать бумаги (iSE) равными по качеству бумагам GNMA, так как предполагается, что GSE слишком велики и слишком важны для экономики, чтобы правительство допустило их банкротство. В отличие от GNMA, GSE сами выкупают у первичных кредиторов ипотечные кредиты, формируют пулы залогов и выпускают под их залог MBS. При этом GSE гарантируют выпущенные ими MBS на случай кредитных потерь по займам, составляющим ипотечное покрытие. Эта гарантия не является гарантией правительства США.

3.3. Лицензирование риэлторской деятельности

Риэлтор – это лицо, которое занимается предпринимательской деятельностью на рынке недвижимости, осуществляя различные сделки с недвижимым имуществом и правами на него.

Риэлторской считается деятельность, осуществляемая юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями на основе соглашения с заинтересованным лицом (либо по доверенности) по совершению от его имени и за его счет либо от своего имени, но за счет и в интересах заинтересованного лица гражданско-правовых сделок с земельными участками, зданиями, сооружениями, строениями, жилыми и нежилыми помещениями и правами на них.

В перечень видов риэлторской деятельности, подлежащих лицензированию были включены следующие операции:

- продажа жилых и нежилых помещений с аукционов и на конкурсной основе;

- деятельность при совершении сделок купли-продажи, дарения, обмена, мены жилых и нежилых помещений (в том числе и посредническая), по расселению коммунальных квартир, отселению жителей домов, подлежащих реконструкции;

- деятельность (в том числе посредническая) по сдаче в аренду жилых и нежилых помещений, находящихся в собственности как юридических, так и физических лиц;

- заключение договоров купли-продажи жилых помещений с пожизненным содержанием;

- деятельность (в том числе посредническая) по сдаче в аренду земельных участков, находящихся в собственности юридических и физических лиц.

Риэлторами могут быть физические и коммерческие юридические лица в форме хозяйственных товариществ, производственных кооперативов и государственных предприятий.

Гражданин имеет право заниматься риэлторской деятельностью в случае, если он:

- дееспособен, т.е. достиг 18-летнего возраста или признан органом опеки и попечительства полностью дееспособным в 16 лет;

- зарегистрирован в качестве индивидуального предпринимателя без образования юридического лица;
- прошел обучение на специальных курсах, получил заключение о квалификационном соответствии и государственную лицензию на занятие тем или иным видом риэлторской деятельности.

Коммерческие организации могут заниматься любыми видами деятельности, не запрещенными законом, даже если некоторые из них не указаны в учредительных документах. Но, для совершения сделок на рынке недвижимости, они должны получить лицензию. Это требование не распространяется на должностных лиц органов исполнительной власти, участвующих в продаже недвижимости, и на лиц, организующих ее продажу в соответствии с решениями органов местного самоуправления и судов. Для получения лицензии юридическое лицо должно представить сведения о наличии у специалистов, осуществляющих риэлторскую деятельность, знаний и опыта работы в этой области в соответствии с методическими рекомендациями. Вместе с пакетом документов, удостоверяющих правовой статус лицензиата, необходима еще гарантия банка или страховой компании о возмещении возможного ущерба, нанесенного фирмой клиенту на рынке жилых помещений.

4. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ

4.1. Оценка объектов недвижимости и факторы, влияющие на их цену.

4.2. Принципы оценки объектов недвижимости. Технология оценки объектов недвижимости.

4.3. Практическое применение различных подходов к объектам недвижимости.

4.1. Оценка объектов недвижимости и факторы, влияющие на их цену

Как и в любых других механизмах ценообразования, стоимость недвижимой собственности зависит от набора объективных и субъективных факторов, из которых только последние связаны с поведением конкретного продавца, покупателя и/или посредника на стадии заключения сделки. К субъективным факторам относятся,

например, темперамент, осведомленность, честность, терпеливость, личные симпатии и антипатии участников операций с недвижимостью и т. д.

Объективные факторы в основном являются экономическими, определяющими, в конечном счете средний уровень цен конкретных сделок.

Экономические факторы подразделяются на макроэкономические и микроэкономические.

К первым относятся факторы, связанные с общей конъюнктурой рынка: исходный уровень обеспеченности потребности в объектах недвижимости в регионе; объемы и структура нового строительства и реконструкции; факторы миграции; правовые и экономические условия сделок (налоги, пошлины и т.д.); уровень и динамика инфляции; курс доллара и его динамика.

К **макроэкономическим** относятся и долгосрочные факторы:

- различия в динамике цен на товары (услуга) и условий оплаты труда, влияющие на масштабы накопления денежных средств и величину отложенного спроса;

- темпы и масштабы формирования нового социального слоя «богатых людей», располагающих возможностями инвестирования средств в недвижимость;

- развитие системы иностранных представительств в регионе и т. д.

- В отдельную подгруппу могут быть выделены факторы, связанные с феноменом массового сознания:

- инфляционные ожидания,

- рекламные мифы и т. п.

Влияние указанных факторов, определяющих общую ситуацию на рынке недвижимости, на общий уровень, структуру и динамику цен на недвижимость – предмет самостоятельного исследования и здесь не рассматривается.

Микроэкономические факторы характеризуют объективные параметры конкретных сделок и связаны с описанием объекта купли-продажи недвижимости (например, квартиры, дачи) и с правовым характером сделки.

Для краткосрочных периодов (до 1 месяца) макроэкономические факторы можно считать условно-постоянными (они изменяются довольно медленно), а общую конъюнктуру рынка фиксированной.

Для того чтобы определить стоимость объектов недвижимости, необходимо иметь представление о совокупности факторов, влияющих на стоимость недвижимости, а также о влиянии отдельных факторов.

Существуют *четыре основные группы факторов*: социальные, экономические, экологические и государственное правовое регулирование. Все они в совокупности определяют стоимость любой недвижимости. Каждый из факторов воздействует на имущественные стоимости в сторону увеличения или понижения.

1. Социальные факторы в основном представлены характеристиками населения. Сюда относятся демографический состав, уровень бракосочетаний и разводов, среднее число детей, распределение населения по возрастным группам и т.д. Все это свидетельствует о потенциальном спросе на недвижимость и его структуре.

2. Экономические факторы также существенно влияют на стоимость недвижимого имущества. Необходимо проанализировать сложившиеся на настоящий момент соотношения между спросом и предложением и сделать прогноз будущих изменений, а также покупательной способности населения для удовлетворения своих потребностей и запросов. К экономическим факторам, определяющим спрос, относятся занятость населения, средняя заработная плата, степень экономического развития района, уровень цен, доступность и условие кредита под покупку жилья и т.д. На предложение влияют свободные участки земли и простаивающие помещения, новые мощности на стадии строительства или его планирования, арендные ставки и сложившиеся цены на готовые объекты, себестоимость строительства.

3. Факторы государственного регулирования на всех уровнях оказывают на имущественные стоимости большое влияние, порой способное возобладать в отдельных регионах над такими имеющимися экономическими условиями, как соотношение спроса и предложения. К сфере государственного регулирования относятся:

- ограничение оборота недвижимости и способов землепользования, нормативы строительства;
- коммунальные услуги, пожарная охрана и охрана порядка, уборка мусора и общественный транспорт;
- налоговая инспекция;

– специальные правовые нормы, влияющие на стоимость (нормативное установление арендных ставок, ограничение прав собственности, закон об охране окружающей среды, государственные инвестиции в капитальное строительство и т.д.).

4. Под **экологическими факторами** при оценке недвижимости понимается совокупность чисто природных и природно-антропогенных факторов, не являющихся средствами труда, предметами потребления или источниками энергии и сырья, но оказывающих непосредственное воздействие на эффективность и полезность объекта недвижимости. Захламление (например, мусором) территории (участка земли) объекта недвижимости оказывает лишь механическое негативное воздействие без физико-химических последствий.

Изменение химических свойств атмосферы, почвы и воды (при наличии в структуре объекта недвижимости обособленного водного объекта) оказывает негативное воздействие как непосредственно на объект недвижимости (снижение урожайности сельскохозяйственных культур, коррозия металлических конструкций зданий и сооружений и т.д.), так и на обитателей рассматриваемого объекта недвижимости (проживающих в жилом доме, работающих в офисе и т. д.).

Изменение физических параметров окружающей природно-антропогенной среды объекта недвижимости: тепловое, волновое (световое, шумовое, электромагнитное), радиационное и т. п.

Тепловое загрязнение рассматривается как повышение температуры среды вокруг объекта недвижимости, например, в связи с выбросами нагретого воздуха, отходящих газов и воды от источников загрязнения (промышленных или иных предприятий), расположенных недалеко от рассматриваемого объекта недвижимости.

Изменение естественной *освещенности территории* объекта недвижимости вследствие затенения ближайшими объектами недвижимости и искусственным источником света.

Увеличение *интенсивности шума* сверх природного уровня влияет на проживающих либо работающих на рассматриваемом объекте недвижимости (у человека такое увеличение интенсивности шума ведет к повышению утомляемости, снижению умственной активности, а при достижении 90–100 дБ – к постепенной потере слуха).

Изменение *электромагнитных свойств среды*, в пространстве которой находится объект недвижимости (линии электропередачи, радио- и телевизионные промышленные установки и т.д.).

Естественный уровень содержания *радиационных веществ* в среде, в пространстве которой находится рассматриваемый объект недвижимости, может быть повышенным.

При экологической экспертизе объектов недвижимости наряду с инвентаризацией и анализом рассмотренных выше негативных последствий загрязнения окружающей природно-антропогенной среды объекта недвижимости определяются и характеристики благоприятных (позитивных) экологических факторов, которые рассматриваются как позитивный экологический и психосоциальный эффект, влияющий на рыночную стоимость объекта недвижимости.

Индексы качества природно-антропогенной среды

Индексы качества природно-антропогенной среды – количественные показатели качества этой среды, применяемые лишь для измерения загрязнений химического вида. Построение этих индексов предполагает оценку:

– качества какой-либо природно-антропогенной среды (атмосферного воздуха, природных видов почвы) по отдельному загрязняющему веществу;

– качества какой-либо природно-антропогенной среды в отношении суммарного одновременного воздействия на реципиента (недвижимость и ее обитателей) всех загрязняющих веществ, присутствующих в среде;

– интегрального воздействия суммы загрязняющих веществ, присутствующих во всех средах, влияющих на реципиента.

В научно-технической литературе в рамках одних и тех же методических подходов для показателей качества среды используется как термин «индекс качества среды» (лучшему качеству соответствует большее значение индекса), так и термин «индекс загрязнения среды» (большому загрязнению соответствует большее значение индекса). Отсюда:

$$\text{Индекс качества} = I / \text{Индекс загрязнений.}$$

Как критерий качества окружающей среды используются предельно допустимые концентрации (ПДК), являющиеся гигиеническими нормативами.

Индексы загрязнения атмосферного воздуха определяются двумя основными операциями:

- сравнением концентрации каждого загрязняющего вещества с его стандартом (ПДК);
- агрегацией полученных величин в суммарный показатель.

4.2. Принципы оценки объектов недвижимости. Технология оценки объектов недвижимости

В основе науки об оценке лежит ряд принципов, руководящих процессом выполнения любого задания по оценке и составлением любого отчета. Эти принципы представляют собой трактовку общеэкономических законов с позиций участников рынка недвижимости и общеэкономических и призваны обобщить принципы, влияющие на стоимость.

Принцип полезности

1. Наилучшее использование – это общепологающие концепции в оценке недвижимости, оно представляет собой оптимальное сочетание характеристик оцениваемого имущества и сложившихся на текущий момент рыночных условий.

2. Принцип наилучшего использования основывается на следующей предпосылке: верхняя граница цены, которую готов заплатить покупатель, определяется его мнением относительно наиболее выгодного использования приобретаемого имущества

3. При определении наилучшего использования принимают во внимание:

- рыночные условия (прежде всего, преобладающие способы землепользования в окрестностях оцениваемого имущества);
- существующие нормы зонирования;
- ожидаемые изменения на рынке недвижимости;
- текущий способ использования имущества.

4. Наилучшее использование – это вероятное и юридически разрешенное использование участка земли (свободного или с улучшениями), которое физически возможно, экономически обоснованно и приводит к его наивысшей стоимости.

5. В отчете об оценке наилучшими признаются как одно конкретное использование, так и последовательная смена различных его способов.

6. Диапазон способов использования земельного участка может быть ограничен имеющимися на нем улучшениями: во-первых, для участка свободного и готового для застройки в соответствии с наилучшим использованием; во-вторых, для участка с уже имеющимися улучшениями.

7. Если текущее использование не является наилучшим, оно может продолжаться до тех пор, пока стоимость земли при наилучшем использовании не превысит стоимости недвижимого имущества (земли и улучшений) при текущем использовании за вычетом затрат по сносу имеющихся улучшений.

8. Наилучшее использование с течением времени может меняться.

Принцип замещения

1. Все объекты недвижимости, несмотря на их разнообразие, сопоставимы с точки зрения своей способности удовлетворять определенные потребности владельца или приносить ему доход.

2. Осведомленный покупатель на открытом рынке не заплатит за недвижимое имущество цену, превышающую затраты по приобретению имущества, в равной степени привлекательного для покупателя.

3. В соответствии с принципом замещения предполагается, что покупатель рассмотрит имеющиеся у него альтернативные варианты поведения и будет вести себя рационально, располагая достаточным временем для принятия решений.

4. Среди альтернативных вариантов поведения покупателя могут быть покупка имущества со схожими свойствами, воспроизводство аналогичных улучшений на другом участке земли или вложение средств, обеспечивающее сопоставимый по своим характеристикам доход.

5. Таким образом, принцип замещения позволяет установить верхний предел стоимости оцениваемого имущества. Данный принцип лежит в основе применения метода сравнимых продаж.

Изменение условий

1. Изменение рыночных условий – это неизбежный и постоянный процесс, как бы постепенно и скрыто он ни происходил. Чем активнее рынок, тем быстрее протекают изменения.

2. Социальные, экономические, политические, природные и другие факторы постоянно оказывают положительное или отрицательное влияние на стоимость недвижимости.

3. Перед оценщиком стоит задача – выявить текущие и ожидаемые изменения на рынке. Поскольку изменения происходят постоянно, любая оценка действительна только на определенную дату.

4. При использовании цен прошлых сделок в методе сравнимых продаж в них необходимо вносить временные поправки.

Технология оценки объектов недвижимости

Оценки стоимости недвижимости – сложный и трудоемкий процесс, состоящий из следующих стадий:

1. Определение проблемы.
2. Предварительный осмотр объекта и заключение договора на оценку.
3. Сбор и анализ данных.
4. Оценка земельного участка.
5. Применение трех подходов к оценке стоимости объектов недвижимости.
6. Согласование результатов, полученных с помощью различных подходов.
7. Подготовка отчета и заключения об оценке.
8. Доклад об оценке.

Определение проблемы

Данная стадия оценки состоит из следующих этапов:

- идентификация объекта;
- выявление предмета оценки;
- определение даты оценки;
- формулирование цели и функции оценки;
- определение вида стоимости;
- знакомление заказчика с ограничительными условиями и предположениями.

Идентификация объекта недвижимости

На этой стадии определяются объект недвижимости, его наименование, инвентаризационный номер, местоположение и другие реквизиты, а также его фактические характеристики.

Выявление предмета оценки

Важнейшим моментом при осуществлении оценки объекта недвижимости является выявление **предмета оценки, т. е. устанавливается, что подлежит оценке** – весь комплекс имущественных прав на недвижимость или только некоторые имущественные права.

Определение даты оценки

Дата оценки – это момент времени, на который выполняется оценка.

С течением времени стоимость объектов недвижимости изменяется. Например, существуют сезонные колебания цен на недвижимость в зависимости от времени года. Причем эти изменения даже в короткие временные промежутки могут быть значительными. В связи с этим необходимо установить с самого начала дату оценки. Это может быть дата осмотра объекта недвижимости, дата судебного разбирательства, связанного с разделением имущественного комплекса, дата совершения сделки и другие случаи.

Формулирование цели и функции оценки.

Формулируя цель оценки, мы отвечаем на вопрос, что оценивается. Цель оценки определяет вид стоимости и имущественные права, которые требуется определить. Например, цель оценки – определить рыночную стоимость полных прав собственности на объект.

Функция оценки – это сфера ее последующего использования. Например, оценка необходима для помощи продавцу или покупателю в определении цены объекта недвижимости. Формулируя функцию оценки, мы отвечаем на вопрос, для чего необходима оценка (для налогообложения, страхования, кредитования, купли, продажи, аренды, ликвидации и т. д.). В отчете по оценке всегда указывается, что данная оценка действительна лишь для функции или функций, указанных в данном отчете. Использование полученных результатов в других целях будет некорректным.

Предварительный осмотр объекта и заключение договора на оценку

Предварительный осмотр объекта и заключение договора на оценку – вторая стадия оценки, состоящая из следующих этапов:

1 Предварительный осмотр объекта и знакомство с его администрацией,

2. Определение исходной информации и ее источников.
3. Определение состава группы экспертов-оценщиков.
4. Составление задания на оценку и календарного плана.
5. Подготовка и подписание договора на оценку.

4.3. Практическое применение различных подходов к объектам недвижимости

Затратный подход

Затратный подход (подход к оценке с точки зрения затрат) основан на предположении о том, что затраты на строительство объекта недвижимости в совокупности с затратами на приобретение участка и его подготовку к строительству являются приемлемым ориентиром для определения стоимости недвижимого имущества.

Поэтому сфера применения затратного подхода достаточно узка и используется при:

- оценке недвижимости на рынках, характеризующихся отсутствием достаточной информации для применения рыночного или доходного подходов;

- оценке специализированных зданий (школ, больниц, вокзалов, инженерной инфраструктуры и т.п.), которые, как правило, не способны приносить доход, а информация об их продажах отсутствует;

- при страховании недвижимости, когда страховая сумма, страховой взнос, страховое возмещение определяются, исходя из затрат страхователя;

- при исчислении установленных законодательством налогов и сборов; переоценке основных фондов и в некоторых других случаях.

Оценка имущества затратным методом предусматривает выполнение следующих операций:

1. Определение рыночной стоимости земельного участка, на котором находится объект недвижимости;

2. Определение стоимости замещения;

3. Расчет всех видов износа и определение стоимости замещения с учетом износа (вчитается общий износ из затрат на его воспроизводство или замещение);

4. Расчет общей стоимости путем добавления к чистой стоимости замещения недвижимости стоимость земельного участка.

Первая операция – оценка рыночной стоимости земельного участка на котором находится объект недвижимости.

Существует пять основных методов оценки рыночной стоимости земельных участков, основанных на трех базисных подходах:

- метод сопоставимых продаж;
- метод соответствия (переноса);
- метод капитализации земельной ренты;
- метод техники остатка для земли;
- метод разбития земельного участка.

Метод по сопоставляемым продажам заключается в сопоставлении и сравнении данных по земельным участкам, проданным в последнее время и внесении поправок в цены продаж.

Процесс сравнения оцениваемого земельного участка с другими объектами рынка осуществляется по следующим элементам (факторам) сравнения:

- местоположение;
- время продажи;
- условия финансирования сделки;
- физические характеристики;
- условия продажи;
- характеристика дохода.

Первым элементом сравнения является местоположение участка и связанное с ним окружение, инфраструктура, природная среда и т. п. Для определения поправки выявляются все принимаемые рынком различия в окружении и все следствия различий в местоположении земельных участков.

Поскольку время продажи – один из основных элементов сравнения, то для правильного внесения поправок в цены продаж необходимо использовать индексы структурной инфляции, а также учитывать сезонные колебания цен на земельном рынке.

Размеры платежей по процентам, срок кредита, соотношение величины кредита и стоимости заложенного имущества необходимо проанализировать по каждой сделке и выявить различия между сопоставимыми продажами и оцениваемым участком. В случае наличия таких различий необходимо внести соответствующие поправки в исходные данные.

Аналогичным образом следует относиться к условиям самих продаж, т. е. к тем обстоятельствам, в которых действовали продавец

и покупатель. Однако по данному элементу наиболее сложно выявить соответствующие данные на рынке. Другая сложность – определение величины самой поправки. Прежде всего, исходя из того, что время продажи – один из основных элементов сравнения, для внесения поправок на цены продаж необходимо использовать индексы структурной инфляции, а также учитывать сезонные колебания цен на земельном рынке.

Для определения величины поправки на различие в физических характеристиках также используется метод сопоставимых парных продаж. К числу основных физических различий земельных участков следует отнести: размеры, форму, несущие и дренажные параметры почвы, угол наклона участка, градостроительные ограничения и т.д.

Необходимым условием определения поправки на основе характеристик дохода является активное состояние рынка аренды земельных участков. Это позволяет сравнивать характеристики дохода по сопоставимым участкам и вносить соответствующие поправки

Механизм внесения поправок может быть разным.

Во-первых, поправки можно вносить прибавлением или вычитанием соответствующей денежной суммы. При этом денежная поправка может вноситься как в цену всего участка (абсолютная денежная поправка), так и в цену единицы сравнения (относительная денежная поправка).

Во-вторых, поправки могут вноситься путем сложения или вычитания отклонений в процентном выражении (процентная поправка). В случае внесения процентных поправок в сочетании с денежными важна последовательность их внесения, так как она влияет на итоговое значение скорректированной стоимости оцениваемого земельного участка. Методологически верной является следующая последовательность внесения процентных поправок в сочетании с денежными поправками.

Первой вносится поправка на местоположение, затем – на время продажи. Эта поправка учитывает изменение (как правило, рост) цен во времени на земельном рынке и основывается на анализе продаж, совершенных при нормальных условиях финансирования и продажи. В результате получается сумма, за которую был бы продан сопоставимый участок на дату оценки при нормальных условиях финансирования и продаж. Третьей делается поправка на условия финансирования и применяется непосредственно к цене

сопоставимой продажи, а после этого – на физические характеристики. Следующей делается поправка на особые условия продажи. В результате получается цена продажи сопоставимого земельного участка при нормальных условиях финансирования и продажи. Скорректированная цена продажи сопоставимого земельного участка, полученная в результате этих поправок, является рыночной стоимостью оцениваемого земельного участка и наиболее реально отражает цену, за которую сопоставимый участок был бы продан на дату оценки, если бы он был бы точно такой же, как оцениваемый земельный участок.

Метод соотнесения (переноса) заключается в анализе продаж здания, расположенного на соседнем участке и разделении общей цены продажи на две составляющие: цену здания и цену земельного участка.

Метод капитализации земельной ренты представляет собой капитализацию доходов, полученных за счет арендных платежей.

Метод техники остатка для земли при оценке стоимости земельного участка применим при отсутствии данных о продажах свободных участков земли. Доход рассчитывается исходя из прибыли, полученной с учетом наилучшего и наиболее эффективного использования земельного участка и недвижимости на нем.

Метод разбивки (освоения) земельного участка используется в случае, когда необходимо определить стоимость участка, пригодного для разбивки на отдельные индивидуальные участки с последующим дисконтированием денежных потоков.

Вторая операция – определение валовой стоимости замещения.

Существует три основных метода определения восстановительной стоимости (стоимости замещения) объекта недвижимости.

1. *Метод сравнительной единицы (или метод удельной стоимости)*, при котором скорректированная стоимость единицы измерения умножается на количество единиц оцениваемого объекта.

2. *Метод разбивки по компонентам*, основанный на определении компонентов недвижимого имущества и умножении их на укрупненные стоимостные показатели.

3. *Метод количественного обследования*, заключается в составлении объектов и сводных смет строительства оцениваемого объекта, как если бы он строился вновь.

Третья операция – определение износа объекта недвижимости.

Четвертая операция – добавление стоимости земли к стоимости замещения.

Доходный подход

Суть метода заключается в том, что он связан с определением стоимости будущих доходов от использования объекта недвижимости. Технология использования доходного метода предусматривает выполнение пяти операций.

Первая операция – определение будущего валового дохода. Оценщик определяет валовый доход, основываясь на балансовых годовых отчетах за последние 3 года.

Определение валового дохода включает:

1. Оценку потенциального валового дохода.
2. Оценку действительного валового дохода.

Вторая операция – вычитание операционных издержек.

Операционные издержки:

– условно-постоянные, независящие от степени эксплуатации объекта недвижимости (налог на имущество, страховые взносы и т.д.);

– условно-переменные, изменяющиеся в зависимости от степени использования и загрузки объекта (уборка, вывоз мусора и т.д.);

– резервы на замещение – замена быстро изнашивающихся элементов, наиболее подверженных износу (кровля, сантехника и т.д.).

Третья операция – определение и корректировка чистого (операционного) дохода.

Четвертая операция – оценка и мультипликатор гудвилл.

Гудвилл определяется как «привилегия, передаваемая продавцом бизнеса покупателю; список клиентов или покупателей, признаваемый как отдельный элемент стоимости бизнеса» (Оксфордский словарь английского языка). Международный комитет по стандартам бухгалтерского учета считает, что гудвилл – «разница между стоимостью бизнеса как единого целого и рыночной ценой его активов».

Определение стоимости гудвилл:

- включить основные активы владельца;
- исключить стоимость недвижимости арендатора и стоимость гудвилл, связанных с именем прежнего владельца;

– по требованию заказчика отдельно указать стоимость определенных позиций, связанных с недвижимостью, если используется сравнительный метод оценки.

– полученную стоимость гудвилл, связанную с собственностью. Оценщик умножает на коэффициент от 1 до 5.

Пятая операция – определение окончательной стоимости недвижимости.

Для понимания сущности метода оценки объектов доходной недвижимости необходимо рассмотреть функции сложного процента, которые характеризуют количественные изменения стоимости денег во времени.

К таким функциям относятся:

1. Будущая стоимость единичного вложения – определяет величину будущей стоимости денежной единицы через n период при сложном проценте.

2. Текущая стоимость единичного вложения – соответствует сегодняшней стоимости денежной единицы, получаемой через n периодов при заданных процентах (годовых).

3. Текущая стоимость единичного вложения за период – определяет настоящую стоимость серии будущих равных единичных платежей в течении n периодов при ставке сложного процента.

4. Будущая стоимость единичного вложения за период – показывает какова стоимость серии будущих равных единичных платежей в течении n периодов при ставке сложного процента.

5. Фактор амортизации единичного вложения – показывает, каков должен быть размер платежей в течении n периодов, чтобы их настоящая стоимость при норме процента была равна 1.

6. Фактор фонда возмещения – рассчитывает величину равновеликих платежей, которые бы аккумулировали бы на счете к концу срока аннуитета 1 денежную единицу.

Метод прямой капитализации используется, если прогнозируются постоянные или плавно изменяющиеся с незначительным темпом доходы. В основе метода лежит определение ставки капитализации, которая представляет собой коэффициент капитализации, учитывающий как чистую прибыль, получаемую от эксплуатации объекта, так и возмещение капитала.

1. *Метод прямого сопоставления* заключается в сопоставлении оцениваемого объекта с объектом аналогом. Полагается, что у обоих одинаковые ставки капитализации.

2. *Метод связанных инвестиций* применяется в случае использования для покупки объекта недвижимости как собственного, так и заемного капитала:

– ставка капитализации на заемные средства (ипотечная) определяется отношением ежегодных выплат по обслуживанию долга к основной сумме ипотечного кредита;

– ставка капитализации на собственные средства (ставка капитализации собственного капитала) определяется отношением части чистой прибыли от эксплуатации объекта, приходящейся на собственный капитал, к величине собственного капитала.

Общая ставка капитализации определяется путем взвешивания ее составных частей пропорционально размерам заемного и собственного капитала в общей сумме вложенного капитала.

Составляющая заемного капитала определяется как произведение ипотечной постоянной и отношения величины заемного капитала в общей сумме вложенного капитала. Составляющая собственного капитала определяется как:

1. *Метод Элвуда* является модифицированным методом связанных инвестиций, учитывающим продолжительность периода капиталовложений и изменение со временем стоимости объекта недвижимости.

2. *Кумулятивный метод* учитывает в ставке капитализации поправки на риски, связанные с вложением инвестиций неэффективным управлением инвестициями, низкой ликвидностью фондов и др.

Согласование результатов, полученных с помощью различных подходов.

Этот процесс включает в себя предварительную и заключительную стадии.

В процессе предварительной стадии оценщик:

– проверяет возможность использования принципов оценки стоимости недвижимости при затратном, доходном и рыночном методах;

– анализирует с позиции здравого смысла различные суммы стоимости недвижимости, полученные в результате применения различных методов оценки;

- ранжирует значимость оценок применяемых методов;
- проверяет реальность первичность информации.

В заключительной стадии оценщик заново возвращается к исходной проблеме, с помощью статистического анализа вырабатывает вероятные величины стоимости объекта, с учетом знаний и опыта представляет заказчику единственную сумму оценки стоимости недвижимости.

Отчет о результатах оценки стоимости.

Оценщик пишет отчет о своих выводах и заключениях.

5. ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ РАЗЛИЧНЫХ ВИДОВ НЕДВИЖИМОСТИ

5.1. Особенности оценки жилья.

5.2. Особенности оценки офисов.

5.3. Особенности оценки торговых помещений.

5.4. Особенности оценки гостиниц.

5.5. Особенности оценки зданий и помещений.

5.1. Особенности оценки жилья.

При оценке жилых помещений такими объектами являются квартиры или комнаты, оценивание которых в зависимости от цели оценки может производиться по полному или сокращенному набору параметров этих объектов.

Описание квартиры

1. Квартира

1. Площадь (кв. м): общая....., жилая....., кухни....., ванной.....

2. Комнат: всего....., незаселенных....., списано....., темных....., тихих.....

3. Лицевых счетов:..... человек (прописано):..... в том числе:..... 4. № счета/площади комнат (.....изол. / + смеж./ чел.) (заявителя № 1).

5. Этаж / этажей (№/№):.....

6. Собственность: приватизировано (наличие Договора деления долей), может приватизироваться, не может приватизироваться.

7. Санузел: отдельный, совмещенный.

8. Балконов/лоджий (№/№):.....
9. Телефонных номеров (индивидуальных, спаренных) (№/№):....
10. Пол: паркет, линолеум, доска.
11. Мусоропровод: на лестнице, в кухне, нет.
12. Горячая вода: центральная, колонка, нет.
13. Ванна: обычная, сидячая, душ, пет
14. Ванная комната: большая, обычная, на кухне, на этаже, нет.
15. Высота потолка (м):.....

2. Дом

1. Стены: кирпич или камень, панели, блоки, монолитный ЖБ, дерево.
2. Лифтов (в подъезде) (№):.....
3. 1-й этаж: жилой, административный, магазин, служба быта.
4. Год постройки.....капитального ремонта.....
5. Квартир: всего (коммунальных) (№/№):
6. Подъездов (№):.....
7. Проект: типовом, улучшенный, индивидуальный.
8. Охрана подъезда: человек, домофон, код. нет.
9. Состояние подъезда: чистый, грязный.
10. Подвал / полуподвал: жилой, административный, магазин, служба быта, технический, нет.
11. Чердак: технический этаж, подстроенный, нет.
12. Возможности парковки: гараж, стоянка, во дворе, на улице, нет.
13. Соседи в подъезде: богатые, интеллигенция, смешанные, рабочие, лимитчики (люмпены).
14. Черный ход: есть, нет.
15. Состояние двора: зеленый, чистый, запущенный, нет.

3. Расположение

1. Район (административный)
2. Микрорайон:.....
3. Адрес (улица, № дома, корпус).....

На этой стадий можно ограничиться сокращенным набором фиксируемых параметров, записанных со слов клиента по телефону, количество жилых комнат, их изолированность, общая и жилая площадь, площадь кухни, этаж, тип и этажность дома, наличие лифта и мусоропровода, балкона и телефона, пол и высота потолка, ближайшая станция метро и время до нее пешком или транспортом и

некоторые другие. С учетом этих параметров производится предварительная оценка квартиры.

При оценке квартиры целесообразно сначала определить с учетом всех факторов стоимость 1 кв. м общей площади, а потом оценивать стоимость квартиры.

Статистический подход оказался удачным для формирования методики оценки средней рыночной цены предложения на продажу квартиры в зависимости от ее параметров. Наличие в базе данных фирмы большой числа (тысячи) заявок на продажу квартир и использование серьезной аналитической инструментальной явились главными предпосылками успешного решения этой проблемы.

В сложившихся условиях, а именно установить поправочный коэффициент для перехода от среднерыночной цены предложения к среднерыночной цене сделки, используя доступную достоверную информацию по реальным ценам для относительно небольшого массива данных – порядка нескольких десятков сделок по купле-продаже недвижимой собственности.

Что касается уникальных объектов, то поиск общих подходов к их оценке представляется малоперспективным, так как оценка стоимости каждого такого объекта – самостоятельная проблема, требующая выполнения отдельных исследований. В этих случаях более эффективными могут оказаться косвенные методы (доходный, сравнительный, затратный либо их сочетание), а также сопоставление объектов оценки с отдельными аналогами.

5.2. Особенности оценки офисов

К настоящему времени рынок офисных помещений не получил должного развития. Случаи купли-продажи таких помещений еще редки, под офисы нередко продаются бывшие квартиры. Существенно большее развитие получила аренда офисных помещений.

Ниже представлены рекомендации по оценке офисов на основе западного опыта. На стоимость офисных помещений влияют многие факторы, однако, в различной степени. Если оценщик определил, что здание хорошо расположено и не требует ремонта, скорее всего, его стоимость будет зависеть от условий, на которых арендатор занимает помещение, так как эти условия непосредственно определяют объем чистого дохода владельца.

Нет точных правил, определяющих условия сдачи офисных помещений в аренду.

Срок аренды может быть несколько лет, год, квартал, даже месяц.

В зависимости от качественных характеристик офисные помещения подразделяются на четыре класса: А, Б, С, Д.

К классу А относятся офисные помещения в специализированных бизнес-центрах в центральных районах города и вблизи крупных транспортных магистралей. Все офисы этой категории оборудованы в соответствии с западными стандартами, начиная от самых современных систем телекоммуникационной связи и заканчивая системами климат-контроля. Внутренние помещения, здания и прилегающая территория содержатся в образцовом состоянии, имеются собственные службы управления, обслуживания и безопасности, охраняемая автостоянка.

Офисные помещения класса Б обладают практически всеми вышеперечисленными характеристиками, но с меньшим перечнем дополнительных услуг.

Арендаторами офисных помещений классов А и Б являются западные компании и крупные фирмы.

Основная часть отечественных фирм предпочитает арендовать офисные помещения более низкого качества, относящиеся к классам С и Д. Первый из них представлен офисами в гостиницах, приспособленных помещениях (НИИ, учебных заведениях и др.), расположенных вне центра города, но на пересечении транспортных магистралей, вблизи станций метро.

Неприспособленные помещения, расположенные вне транспортных развязок, относятся к классу Д. Их несомненное преимущество – возможность получения площади требуемых размеров за приемлемую плату.

Если здание целиком передается одному арендатору, все расходы по ремонту могут перекладываться на арендатора. Если здание сдается в аренду частями нескольким арендаторам, владелец обычно не может переложить на них ответственность за выполнение ремонта внешней инфраструктуры и внутренних коридоров строения, главного входа, вспомогательных помещений и т. п. Контроль за их состоянием владелец должен осуществлять самостоятельно и покрывать расходы за счет специальных фондов.

Прочие затраты владельцы строения обычно стремятся переложить на плечи арендаторов. Как правило, арендаторов обязывают покрывать местные налоги. Даже в тех случаях, когда владелец оплачивает эти расходы сам, в договоре аренды может присутствовать пункт о налогах на имущество. Владелец недвижимости соглашается платить налоги на имущество только до определенного предела, все платежи сверх этого предела перекладываются на арендатора. Зачастую владелец в дополнение к арендной плате собирает с арендаторов плату за коммунальные услуги для оплаты водоснабжения, отопления, лифта, а также капитального ремонта, охраны и управления. Стабильность дохода владельца недвижимой собственности достигается устранением из арендной платы как можно большего числа переменных расходов и возложением их на арендатора.

При передаче здания целиком одному арендатору со связанными с этим обязательствами и выгодами процесс оценки будет достаточно простым. Однако если здание «разбивается» на несколько частей, а владелец сохраняет контроль над частью строения (т. е. главным входом, коридорами, лестницами, лифтом и туалетами) и предлагает арендаторам серию необходимых услуг, то их стоимость может быть включена в стоимость арендной платы либо вычисляется отдельно, например, в расчете на 1 кв. м в год. В данной ситуации имеются следующие составляющие: валовая выручка, эксплуатационные расходы, чистая прибыль и капитализация.

Валовая выручка состоит из:

- поступлений от существующих арендаторов;
- потенциальной выручки от неиспользуемых помещений, занимаемых домовладельцем;
- потенциальной выручки от намечаемых арендных контрактов.

Расходы включают:

- ремонт;
- водоснабжение;
- горячая вода и обогрев;
- освещение;
- лифты;
- персонал;
- уборка помещений;
- страхование;

- управление;
- прочие расходы.

Чистый доход и капитализация – это в данном случае:

- чистая прибыль;
- капитализация чистой прибыли.

Имеется большое расхождение в данных о рентных ставках в различных частях города. Для отдельных зданий могут применяться скидки для первого и второго этажей. В старых строениях без лифта, где затруднен доступ к верхним этажам, зачастую производятся последовательные скидки с первого до последнего этажа. В новых строениях с современными лифтами и практически равной доступностью разных этажей рентные ставки за третий, четвертый и последующие этажи могут приближаться или даже превосходить арендные ставки за первый-второй этажи.

Первый (нижний) этаж офисного строения, если позволяет местоположение, иногда используется под магазины, а также представительства банков, страховых компаний и т. п. В этом случае взимаемая рента может значительно превышать среднюю для офисных строений.

Большое значение при оценке имеют дополнительные расходы. Ежегодные расходы на ремонт зависят от возраста здания, архитектурного решения, использованных материалов, а также от наличия обязательств каждого из арендаторов содержать свое помещение в нормальном состоянии. Ремонт любого здания, за исключением разве что декоративных работ, состоит большей частью из замены или восстановления дефектных материалов. Погодные условия сильно влияют на необходимость в ремонте, прежде всего на внешнюю окраску. Поэтому если начальные затраты на ремонт могут быть небольшими, то их величина со временем возрастет. Обязательство арендатора производить внутренний ремонт зависит от условий арендного договора. В некоторых случаях арендаторы принимают это условие, в других – за ремонт отвечает владелец здания. Следует произвести подробное обследование помещений и вывести ежегодную среднюю величину расходов на текущий и капитальный ремонт для данных условий. Затраты на периодический декоративный ремонт центральных лестниц и коридоров могут быть оценены без особого труда и приведены к годовому измерению.

Чистый доход представляет собой рассчитанную или фактическую выручку за вычетом рассчитанных связанных расходов.

Коэффициент капитализации зависит от типа имущества, его местоположения, возможности полной аренды строения, а также от большого числа прочих факторов, обеспечивающих инвестору определенный уровень надежности получения доходов.

5.3. Особенности оценки торговых помещений

Рынок торговых помещений в настоящее время находится в зачаточном состоянии, и оценка этого вида недвижимости проводилась в основном при приватизации, но формальным правилам и без учета помещений.

Поэтому изложенные ниже рекомендации в основном базируются на западном опыте.

В отдельных случаях можно определить стоимость магазина прямым сопоставлением, например, если предлагается магазин с возможностью его приобретения в собственность и имеются достоверные цифры о продаже аналогичных объектов. Однако в большинстве случаев для сравнения доступны лишь данные об арендных ставках, а не капитальной стоимости, поэтому оценщику приходится работать в терминах рентной стоимости.

Стандартным методом следует считать оценку по чистой прибыли и капитализацию ее с помощью подходящей ставки годового дохода.

Оценивая встроенно-пристроенные помещения владельца, оценщик может получить данные о стоимости участка и здания, однако эти цифры следует использовать с предельной осторожностью.

Рентная стоимость

При оценке стоимости магазина определение рентной стоимости может потребоваться для проверки уже принятого решения по сделке, при ведении переговоров об аренде магазина либо для расчета возможной чистой прибыли в отношении объектов, предлагаемых в собственность.

Аренда магазинов в долгосрочном плане зависит от торговой прибыли. Поэтому целесообразно опираться при оценке рентной стоимости на данные об аренде, уплачиваемой другими торговцами в том же здании. При оценке рыночной рентной стоимости необходимы следующие данные:

1) отношение общей ренты к общей площади, рассчитанной по аналогичным магазинам;

2) рента на квадратный метр «с поправкой на зону А».

При расчете на основе зонирования магазин исследуется следующим образом. Первые 6 метров глубины считаются зоной А, следующие 6 метров – зоной Б и т. д. с приданием коэффициента эффективности 0,5 и 0,25 соответственно. Первые 6 метров будут иметь максимальную стоимость с двукратным убыванием вглубь на каждые 6 последующих метров.

Метод зонирования утвердился в рыночной экономике, потому что выходящая на улицу площадь первого этажа наиболее ценится розничными торговцами – именно эта часть привлекает покупателей в магазин. Пространство в глубине магазина имеет пропорционально меньшую ценность. Отдельную проблему составляют большие магазины.

Капитальная стоимость

Норма капитализации чистой прибыли зависит от перечисленных выше факторов, а также от сравнения с результатами сегодняшних продаж.

Как правило, большие инвестиции в обустройство магазинов не вызывают возражений у покупателей объекта, поскольку стоимость магазина, как правило, растет и покупатель с полным основанием полагает, что его вложения в недвижимость скорее возрастут в цене, чем обесценятся.

Нормы прибыльности (капитализации), рассчитываемые при оценке магазинов, непосредственно зависят от динамики розничной торговли и макроэкономической конъюнктуры на инвестиционном рынке.

Приводимые ниже замечания, основывающиеся на тенденциях экономики Великобритании, могут быть приняты в качестве общего руководства при классификации объектов частной собственности. Однако на практике их следует постоянно сверять с данными последних продаж в конкретном районе.

Доходность магазинов в РБ в условиях переходной экономики должна в общем следовать указанным тенденциям с очевидными поправками на иное соотношение инвестиционных альтернатив, инфляцию и ценовой порог для возможных покупателей.

Для магазинов или торговых помещений, часто сдаваемых в аренду, обычно применяется метод оценки по доходу.

В центральной части города, где магазины конкурируют друг с другом, существует много данных об аренде, позволяющих сделать обоснованное заключение о величине арендной платы за определенные помещения.

Часто торговец не имеет полной уверенности в уровне чистого дохода от своей деятельности, однако существует определенный коридор для определения арендной платы путем переговоров между владельцем и арендатором недвижимости.

Структура данного соглашения базируется на арендной плате, составляющей порядка 80% от рыночной стоимости аренды, и арендатор дополнительно соглашается уплачивать арендодателю часть годового дохода от своей деятельности. Так как данная величина арендной платы связана с вазовым товарооборотом, то ее часто называют «аренда на основе товарооборота».

Часть валового дохода, идущая на арендные платежи, зависит от типа продаваемых товаров, объема продаж, уровня капиталоборота, необходимого торгового пространства и т. д. Например, при торговле ювелирными изделиями требуется меньше площадей, чем, скажем, при торговле мясными продуктами, но продаваемые изделия очень дороги и наценка на них очень велика. Если торговец ювелирными изделиями предвидит высокий доход, он предложит более высокую арендную плату, чем мясник. Последний может расположить свой магазин в менее престижном и соответственно более дешевом месте торгового района. Продавец ковров или мебели, которому необходимы большие торговые площади, также будет искать их на некотором удалении от центра торгового района. Торговец выбирает лучшее местоположение, для своего магазина исходя из своих финансовых возможностей. Анализ рыночной арендной платы обеспечит информацию о предпочтениях продавцов.

В рыночной экономике, когда каждое помещение может быть арендовано, торговые компании вынуждены конкурировать за право аренды. Поэтому данные по арендной плате хорошо согласуются с рыночным уровнем оплаты.

Стоимость недвижимой собственности также можно определять с применением рыночной процентной ставки к определенному уровню арендных платежей, т.е. с использованием доходного подхода.

Влияющие факторы

При оценке магазинов следует учитывать факторы, влияющие на стоимость аренды и/или на стоимость активов. Например, более выгодное расположение влечет более высокую арендную ставку, однако хорошо расположенные магазины обычно попадают к наиболее "сговорчивым" покупателям, легко переходят из рук в руки с увеличением стоимости, т. е. местоположение влияет и на ставку капитализации дохода.

Местоположение

Местоположение оказывает решающее влияние как на величину арендной платы, так и на стоимость магазина.

Магазины с прекрасным местоположением обычно уступаются за высокую ренту. Более того, арендаторы обычно более стабильны. Что касается плохо расположенных магазинов, то норма прибыли торговцев после вычета таких первоочередных расходов, как налоги, ремонт, зарплата и т. п., является очень низкой, и любые сокращения оборота для торговца представляют большие проблемы. У хорошо расположенного магазина оборот высок, торговец имеет более высокую норму прибыли. Он одновременно в лучшем финансовом положении. В центральном торговом районе фактор местоположения не играет особой роли, однако оценщик может многое узнать, изучая привычки покупателей в наиболее напряженные часы.

Оценщик должен также принимать во внимание и динамические моменты. В рыночной экономике нередко местоположение, ранее считавшееся наиболее предпочтительным, утрачивает свою ценность в результате строительства торговых центров в другой части улицы или города, расширения улицы или переселения жителей в новостройки.

Встроенно-пристроенные объекты

Фронтальная часть и глубина магазина имеют важное влияние на торговый потенциал. Другими важными факторами являются:

- тип фронтальной части магазина; размещение и освещение внутренней части;
- наличие или отсутствие двора и доступа для погрузочно-разгрузочных работ в задней части магазина – это особенно ценно на оживленных улицах; подвал (если имеется), размер, конструкция, средства доступа, освещение, возможности использования;

- верхние этажи;
- приспособленность – удобно ли помещение для торговли, хранилища и проживания, имеются ли независимые средства доступа (важно при использовании одновременно для офисных нужд и проживания);
- общая инфраструктура и санитарно-экологическое состояние прилегающих помещений, а также удовлетворяют ли санитарные приспособления, теплоснабжение, освещение и вентиляция требованиям основных стандартов.

Договора аренды

Арендные соглашения на хорошие магазины, как правило, перекладываются на арендатора многие дополнительные расходы. Если магазин является частью большого строения, например, с офисами или жилыми комнатами наверху, владелец может переложить на арендатора свои обязанности по капитальному ремонту и страхованию.

Владелец плохого магазина может принять на себя ответственность за капитальный ремонт. Такие расходы представляют собой вероятностные обязательства, они сокращают доход домовладельца. Возможный среднегодовой объем расходов, падающих на домовладельца, должен быть вычтен из общей арендной платы для получения чистого дохода, однако этот объем может быть также важен для некоторого уменьшения продажной цены (ставки капитализации).

Арендатор

Характер арендатора является главным фактором при оценке инвестиций в магазин. Прежде всего, в качестве арендаторов стремятся найти торговца покрупнее, поскольку согласие арендаторов платить ренту само по себе является достаточной гарантией того, что арендная плата будет уплачена в срок. Громадное значение имеет вид торговой деятельности арендатора. Например, торговля модными товарами, подверженная колебанию вкуса, менее стабильна, чем торговля базовыми товарами.

Возможность будущих улучшений и изменений

Рентную стоимость можно увеличить установкой современной внешней витрины или увеличением глубины магазина путем устранения перегородок и т. п. В таких случаях оценка основывается

на предполагаемом увеличении рентной стоимости, исключая затраты на улучшения и случайные расходы. Если имеется свободный участок земли, возможно расширение строения.

Во всех случаях следует уделить самое пристальное внимание градостроительным нормативам и зональным ограничениям, схемам будущего расширения улиц, которые могут повлиять на развитие территории и реконструкцию магазина.

5.4. Особенности оценки гостиниц

Для отдельных видов недвижимости, скорректированной и приспособленной для отдельного вида использования, при оценке стоимости необходимо руководствоваться потенциалом данного объекта и видом бизнеса.

К такому виду собственности относятся гостиницы. Это помещения, которые сложно использовать в других целях.

Основные рекомендации при оценке гостиниц

Оценку гостиниц можно проводить как оценку объекта недвижимости, и как оценку предприятия. Вид оценки должен оговариваться в задании на оценку.

При сборе информации необходимо:

- дать полное описание всех помещений;
- определить к какому классу относится эта гостиница;
- провести оценку номеров с точки зрения их площади, количества мест;
- определить номера, которые имеют определенные преимущества;
- выявить номера, требующие изменения или внесения поправок.

Необходимо провести инспекцию таких помещений, как:

- рестораны;
- бары;
- конференц- и танцзалы;
- офисов;
- комнат гостиничного персонала;
- кухни;
- лифта и т.д.

Затем оценить общее состояние гостиницы:

- ее внешний вид;
- состояние крыши;
- состояние водо-, газо-, электротехнических систем.

Необходимо обратить внимание на срок использования, срок проведения капитального ремонта, состояние прилегающих земельных участков.

Проводится оценка финансового состояния гостиницы, как объекта коммерческой недвижимости. Возможно проведение прогнозирования расчетов доходов и расходов.

При прогнозировании дохода следует проводить разбивку валового дохода по отдельным статьям:

- поступления от сдачи номеров;
- поступления от сдачи в аренду конференц- и банкетных залов;
- поступления от телефонных услуг;
- поступления от продажи еды и алкогольных напитков;
- поступления от прачечной.

Аналогичным подходом следует пользоваться при составлении сметы расходов.

При прогнозировании доходов необходимо установить круг клиентов, которые являются основным источником дохода (отдельные лица или группа лиц). Необходимо определить коэффициент занятости на койку или номер. На основе анализа за прошлые периоды устанавливается средний размер поступления за сутки.

При оценке гостиницы как предприятия необходимо учитывать стоимость как материальных, так и нематериальных активов (имидж, управление гостиницей, клиентуру).

Последовательность оценки гостиниц затратным методом:

- 1) Определение восстановительной стоимости или стоимости замещения;
- 2) определение стоимости мебели, инвентаря. Нематериальных активов;
- 3) стоимость права пользования землею:

$П.1 + П.2 + П.3 =$ Полная восстановительная стоимость;

- 4) определяем величину износа:

Полная восстановительная стоимость – П.4 = стоимость гостиницы.

Использование метода сравнения продаж для оценки гостиниц в РБ в настоящее время затруднено, т.к. данный сектор оценки недвижимости недостаточно развит.

Использование доходного метода при оценке гостиниц предполагает:

- 1) определение валовой выработки (определение среднесуточной стоимости проживания в номере);
- 2) оценка заполняемости гостиницы;
- 3) расчет величины издержек;
- 4) сопоставление величины доходов и расходов.

При оценке гостиниц следует использовать результаты, полученные различными методами. При выборе метода оценки определения стоимости гостиницы следует руководствоваться следующими критериями:

- 1) возможность отразить действительные намерения потенциального покупателя;
- 2) тип, качество, обширность информации, на основе которой будет проводиться оценка;
- 3) возможность количественно учесть специфические особенности объекта.

5.5. Особенности оценки зданий и помещений

Рынок складских помещений дифференцируется по их типу и оборудованию:

- складские специализированные комплексы, оснащенные современными техническими средствами, отоплением и другими удобствами;
- современные оборудованные ангары;
- подвальные и полуподвальные помещения;
- первые этажи различных зданий;
- переоборудованные бомбоубежища;
- другие помещения.

Предприятия как имущественные комплексы поступают пока на первичный рынок недвижимости в процессе приватизации государственного и муниципального имущества.

Рынок незавершенного строительства образуется за счет муниципальных и частных объектов, не обеспеченных финансовыми, материальными и трудовыми ресурсами. Основывается он на принципе взаимовыгодности – соглашения о 50-процентном распределении построенных площадей между инвестором и собственником (городом, фирмой).

6. РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ

6.1. Характеристика системы рынка недвижимости, как сферы инвестиций.

6.2. Черты рынка недвижимости.

6.3. Функции рынка недвижимости.

6.4. Субъекты рынка недвижимости.

6.5. Виды рынка недвижимости.

6.6. Критерии и признаки сегментации.

6.1. Характеристика системы рынка недвижимости, как сферы инвестиций

Рынок недвижимости – это средство перераспределен земельных участков, зданий, сооружений и другого имущества между собственниками и пользователями экономическими методами на основе конкурентного спроса и предложения.

Он обеспечивает с помощью механизма "невидимой руки" и государственной регуляции:

- передачу прав на недвижимость от одного лица к другому;
- установление равновесных цен на объекты недвижимости в регионах и местностях;
- связь между собственниками и покупателями на основе экономической мотивации и интересов;
- распределение пространства между конкурирующими вариантами использования земель и субъектами рынка.

Основу рынка недвижимости составляют:

- существующие земельные участки и вновь создаваемые;
- реконструируемые и расширяемые предприятия, здания и сооружения различного целевого назначения;
- деньги или финансовый капитал.

Рынок недвижимости как саморегулируемая в установленной правовой среде система состоит из 7 основных элементов:

- спрос;
- предложение;
- цена;
- менеджмент;
- маркетинг;
- инфраструктура;
- деловые процедуры.

Спрос – это количество земельных участков, имущественных комплексов и прав на них, которые покупатели готовы приобрести по складывающимся ценам за определенный промежуток времени. При прочих равных условиях спрос на недвижимость изменяется в обратной зависимости от цены. Формируется же спрос на недвижимые объекты, например, на земельные участки, под влиянием многочисленных факторов – экономических, социальных, демографических, природно-климатических и др.

Предложение – это количество земли и другого недвижимого имущества (m^2 , m^3 , соток, га, квартир и т.п.), которое собственники готовы продать по определенным ценам за некоторый промежуток времени. Предложение недвижимых объектов, особенно земли, неэластично.

Цена – это количество денег, уплаченных за единицу недвижимости в совершенных сделках.

Стоимость – это наиболее вероятный денежный эквивалент собственности. Это наивысшая цена, которую принесет продажа участка на конкурентном и открытом рынке, когда покупатель и продавец действуют разумно, со знанием дела и на сделку не влияют посторонние стимулы (рыночная стоимость).

Важнейший элемент и условие существования любого рынка, в том числе и недвижимого имущества, – информационная **инфраструктура** – должна содержать достоверные сведения трех видов:

- о существующих нормах и правилах работы на рынке недвижимости и их ожидаемых изменениях;
- о структуре спроса и предложений по различным объектам;
- об уровне и динамике цен на объекты недвижимости по районам, микрорайонам и другим сегментам рынка.

Поскольку недвижимое имущество включает различные сочетания юридических прав и интересов, то в одних случаях на рынок может выходить аренда, в других – залоговые обязательства, в иных – объект полной собственности, свободный от каких-либо требований. Многофункциональное назначение земли еще более усложняет рынок недвижимости.

В отличие от других видов рынок недвижимости имеет кроме специфики обращающихся на нем товаров, еще ряд общих особенностей, которые необходимо учитывать при совершении операций на нем:

- локализация рынка, поскольку его товары неподвижны и уникальны, а ценность их в значительной мере зависит от внешней окружающей среды;
- открытая информация о состоянии рынка бывает неполной и не всегда достоверной, так как сделки с недвижимостью часто носят эксклюзивный (исключительный) и конфиденциальный характер;
- владение недвижимым имуществом и сделки с ним обычно предполагают четыре вида затрат:
 - а) единовременные сравнительно крупные инвестиции;
 - б) на поддержание объекта в функциональном состоянии (ремонт, эксплуатационные расходы);
 - в) налог на недвижимое имущество;
 - г) государственная пошлина и другие сборы на сделки;
- спрос определяется не только и не столько потребительскими качествами самих объектов, а в основном их местоположением;
- низкая эластичность предложения, так как по ряду причин невозможно сразу построить много новых квартир, сами здания и сооружения долговечны, а земля – вечна;
- товары – объекты недвижимости могут быть обременены правами третьих лиц (сервитуты и др.) в различных комбинациях;
- сравнительно высокая степень государственного регулирования рынка законодательными нормами и зонированием территорий;
- товары рынка недвижимости служат не только средством удовлетворения собственных потребностей покупателей, но объектом их инвестиционной деятельности;
- относительно меньшее число участников рынка и количество совершаемых сделок на нем;
- большая изменчивость спроса по регионам, районам и микрорайонам.

6.2. Черты рынка недвижимости

Характерные черты рынка недвижимости:

- прочная привязка к определенным географическим координатам;
- органическая связь с землей;
- стационарность.

Специфические черты рынка недвижимости, вследствие уникальности и неповторимости товара:

- любой товар на рынке недвижимости уникален и обладает индивидуальными характеристиками;
- большие издержки при поиске интересующего товара, чем на других рынках;
- издержки состоят из материальных, денежных и временных затрат;
- ограниченное число товаров. Способных удовлетворить запросы покупателей;
- ограниченное число покупателей для продавцов;
- ликвидность товаров ниже, чем ликвидность на других рынках.

6.3. Функции рынка недвижимости

Рынок недвижимости оказывает большое воздействие на все стороны жизни и деятельности людей, выполняя ряд общих и специальных функций (схема).

Одна из главных функций рынка – установление равновесных цен, при которых платежеспособный спрос соответствует объему предложений. При ценах ниже равновесной имеет место избыточный спрос, а в случае превышения равновесной цены – избыточные предложения. В цене концентрируется большой объем информации о насыщенности рынка, предпочтениях покупателей, затратах на строительство, хозяйственной и социальной политике государства в области, например, жилищного строительства и т.д.

Основные функции рынка недвижимости:

Регулирующая функция состоит в том, что рынок, автономно функционируя, по определению А. Смита, "невидимой рукой" перераспределяет ресурсы по сферам предпринимательства и направляет его участников к цели, которая совсем не входила в их намерения, – к формированию эффективной структуры экономики и удовлетворению общественных интересов.

Коммерческая функция состоит в реализации стоимости и потребительной стоимости недвижимости и получении прибыли на вложенный капитал.

Санация – это очищение экономики от неконкурентоспособных и слабых участников рынка, банкротство неэффективных. Рыночный механизм указывает людям направления поиска, но не дает им никаких гарантий относительно конечных финансовых результатов. Он признает лишь общественно необходимые инвестиции в недвижимость, ведь только их и оплачивает покупатель.

Информационная функция – это уникальный рыночный способ оперативного сбора и распространения обобщенной объективной информации, позволяющий продавцам и покупателям недвижимости свободно, со знанием дела принять решение в своих интересах.

Посредническая функция выражается в том, что рынок выступает в качестве совокупного посредника и места встречи множества независимых и экономически обособленных в результате общественного разделения труда покупателей и продавцов, устанавливается связь между ними и предоставляется возможность альтернативного выбора партнеров. Действуют на рынке недвижимости и профессиональные посредники – риэлторы, оценщики, агенты, брокеры, страховщики, ипотечные кредиторы и другие лица, оказывающие услуги заинтересованным участникам.

Стимулирующая функция, в конечном счете, выступает в форме экономического поощрения прибылью продуктивного использования достижений научно-технического прогресса в создании и использовании недвижимого имущества. Конкуренция экономически принуждает и поддерживает высокую деловую активность и поиск новых возможностей эффективного управления капитальной собственностью.

Инвестиционная функция – рынок недвижимости, это – привлекательный способ сохранения и увеличения стоимости капитала. Он способствует переводу сбережений и накоплений населения из пассивной формы запасов в реальный производительный капитал, приносящий доход владельцу недвижимого имущества. При этом само недвижимое имущество служит своеобразной страховой гарантией инвестиционных рисков.

Социальная функция проявляется в росте трудовой активности всего населения, в повышении интенсивности труда граждан, стремящихся стать собственниками квартир, земельных участков и

других капитальных и престижных объектов. Из владельцев недвижимости в общем формируется средний социальный слой общества. В результате неоднократного перераспределения на рынке предприятия, земельные участки, здания и сооружения, в конечном счете, переходят к эффективным стратегическим инвесторам, обеспечивающим высокопроизводительное их использование.

6.4. Субъекты рынка недвижимости

Участниками субъектно-объектных отношений в сфере недвижимости являются Республика Беларусь, субъекты РБ, местные органы власти, юридические и физические лица и иностранных государств, вступающие в экономические связи в процессе владения, пользования и распоряжения недвижимым имуществом.

Государственные органы и организации на рынке недвижимости выполняют регулирующие функции, которые могут выражаться в различных формах, в том числе:

- законодательное установление правил и ограничений;
- учет и регистрация прав на недвижимость и сделок с ней;
- распределение природных ресурсов, государственных;
- зданий и сооружений и предоставление их в собственность, аренду или пользование;
- контроль за использованием недвижимости (земель, лесов, вод и др.);
- стимулирование приватизации и национализации предприятий и других объектов;
- инвестирование в жизненно важные сферы (например, в строительство жилья, дорог, энергетику) и др.

Недра, лесной и водный фонды находятся в ведении Республики Беларусь и ее субъектов. В регионах полномочия по управлению рынком недвижимости распределены между различными ведомствами государственной и муниципальной исполнительной власти.

Функционирование рынка недвижимости обеспечивают также профессиональные его участники: риэлторы, оценщики, дилеры, биржевые брокеры, маклеры и другие посредники.

Некоммерческие организации имеют право также осуществлять предпринимательскую деятельность на рынке недвижимости при

условии, что она служит ее уставным целям, а получаемая прибыль не распределяется между участниками организации.

В становлении цивилизованного рынка недвижимости важное место занимают некоммерческие профессиональные объединения.

Гильдии риэлторов создаются с целью формирования профессионального рынка недвижимости и самокоординации деятельности его участников на современной правовой основе и деловой этике. Они выполняют следующие основные функции:

- организуют обучение и сертификацию специалистов-риэлторов фирм;

- гарантируют профессионализм своих членов и правовую защиту сторон в сделках;

- дают рекомендации фирмам – членам гильдии для получения лицензии и гарантии за счет создаваемого страхового фонда;

- разрабатывают аналитические обзоры различных секторов рынка недвижимости и прогнозы тенденции его развития;

- формируют банки данных и организуют информационное обеспечение риэлторов – членов ассоциации;

- участвуют в экспертизе проектов нормативных актов, регулирующих отношения участников рынка недвижимости;

- взаимодействуют с государственными и муниципальными органами, которые функционально участвуют в оформлении сделок с недвижимыми объектами;

- оказывают консультационные услуги клиентам рынка и осуществляют иные виды деятельности.

В зависимости от позиции на рынке недвижимости всех его участников можно условно объединить в три группы:

- а) продавцы – собственники недвижимых объектов (граждане, предприятия, фонды государственного имущества, иностранные лица);

- б) покупатели-инвесторы, вкладывающие собственные, заемные или привлеченные средства в форме капитала и обеспечивающие их целевое использование;

- в) обслуживающие – инфраструктурные организации, организующие функционирование рынка в соответствии с установленными в стране нормами.

Активные участники рынка недвижимости – инвесторы, которые могут выступать в роли вкладчиков, заказчиков, кредиторов, покупателей и выполнять различные функции.

6.5. Виды рынков недвижимости

Рынок недвижимости имеет разветвленную структуру, и его можно дифференцировать по различным признакам: виду финансового актива, географическому фактору, функциональному назначению и другим показателям.

Организованный рынок – это хозяйственный оборот недвижимости и прав на нее в строгом соответствии с действующим законодательством с участием лицензированных профессиональных посредников. Этот рынок гарантирует юридическую чистоту сделок и защиту прав их участников. **Неорганизованный** (уличный) рынок не всегда обеспечивает надежность совершаемых операций.

Биржевой рынок – купля-продажа объектов на бирже недвижимости, на Конкурсах и аукционах, проводимых фондами государственного и муниципального имущества, земельными органами, комитетами муниципального жилья или специально уполномоченными организациями.

Внебиржевой рынок – это совершение сделок за пределами биржи. Он может быть организованным и неорганизованным. Организованный внебиржевой рынок основывается преимущественно на компьютерных системах связи лицензированных риэлторских агентств.

По основному признаку – виду объектов недвижимости – выделяется не менее 8 специфических рынков, среди которых всеобщее значение имеют наиболее развитые рынки земельных участков, жилых и нежилых помещений. Поскольку земля входит необходимой составной частью практически в любой объект недвижимого имущества, несколько подробнее рассмотрим структуру рынка земельных участков, его сегментирование и основные параметры.

Земельный участок как сложный самостоятельный вид рынка недвижимости принято делить на относительно однородные подвиды или разновидности по целевому назначению земель, которые затем дифференцируются по ряду других признаков (размеру, местоположению и др.).

6.6. Критерии и признаки сегментирования

Компонент земельного рынка – сегмент рынка – особым образом выделенная часть данного вида его, группа элементов, имеющих определенные единые признаки (качество земель, расстояние от промышленных центров и др.).

Наиболее выгодный сегмент рынка характеризуется:

- высоким уровнем текущих или ожидаемых продаж;
- высокими темпами прироста продаж участков;
- быстрым оборотом средств и приемлемой нормой прибыли.

Сегментирование рынка – один из важнейших инструментов маркетинга. От правильности выбора сегмента рынка во многом зависит успех в конкурентной борьбе.

Признак сегментирования – это фактор, по которому осуществляется выделение сегментов рынка.

В зависимости от целей сегментирования в качестве признаков могут быть использованы факторы, характеризующие покупательное поведение физических и юридических лиц, параметры земельных участков, экономические показатели коммерческих организаций. В настоящее время риэлторские фирмы используют множественную сегментацию, т.е. сегментирование по нескольким признакам одновременно (многофакторная модель сегментирования).

Сегментирование рынка по категориям покупателей проводится в основном по четырем признакам: демографическому, психологическому, географическому, поведенческому.

Каждый из этих признаков используется при анализе рынка не сам по себе, а в определенной комбинации с другими, чтобы точнее определить, чьи и какие потребности удовлетворяет тот или иной тип земельных участков.

Оценивается обоснованность выбора того или иного сегмента рынка. Наиболее распространены следующие критерии: количественные параметры сегмента, существенность, прибыльность, совместимость сегмента с рынком основных конкурентов, эффективность работы на выбранный сегмент, защищенность выбранного сегмента от конкурентов.

Сегментирование рынка по товару – по земле – позволяет выявить, какие именно параметры того или иного участка могут быть привлекательными для покупателей. При этом применяют такие характеристики земель, как их качество, удаленность от

промышленных центров размер участков, инвестиционная привлекательность, престижность и др.

Следующий признак сегментирования – размеры участков. Крупные участки обычно пользуются спросом и соответственно выше ценятся лишь в престижных районах. В общем же случае цена единицы земли в крупных массивах значительно ниже, чем мелких участков. При этом стоимость сотки на мелких и крупных участках может существенно различаться в зависимости от ряда факторов.

Большое влияние на стоимость оказывает степень развитости инфраструктуры. Участки, на хорошо освоенных землеотводах, ценятся значительно дороже, чем на неосвоенных. Разность между ценами освоенного и неосвоенного участков при равных размерах будет приблизительно равна суммарной величине затрат на развитие инфраструктуры и затрат на управление капиталом ("стоимость времени" на освоение участка).

Важную роль играет и выбор ниши рынка, т.е. небольшой части его, незанятой или недостаточно используемой конкурентами и четко очерченным кругом покупателей.

Жилищный фонд – это совокупность всех жилых помещений независимо от форм собственности, пригодных для проживания.

7. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ АНАЛИЗА РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ

7.1. Исследование факторов, определяющих спрос и предложение.

7.2. Анализ окружения объектов недвижимости.

7.3. Сравнительный анализ типов недвижимости.

7.4. Исследование рисков.

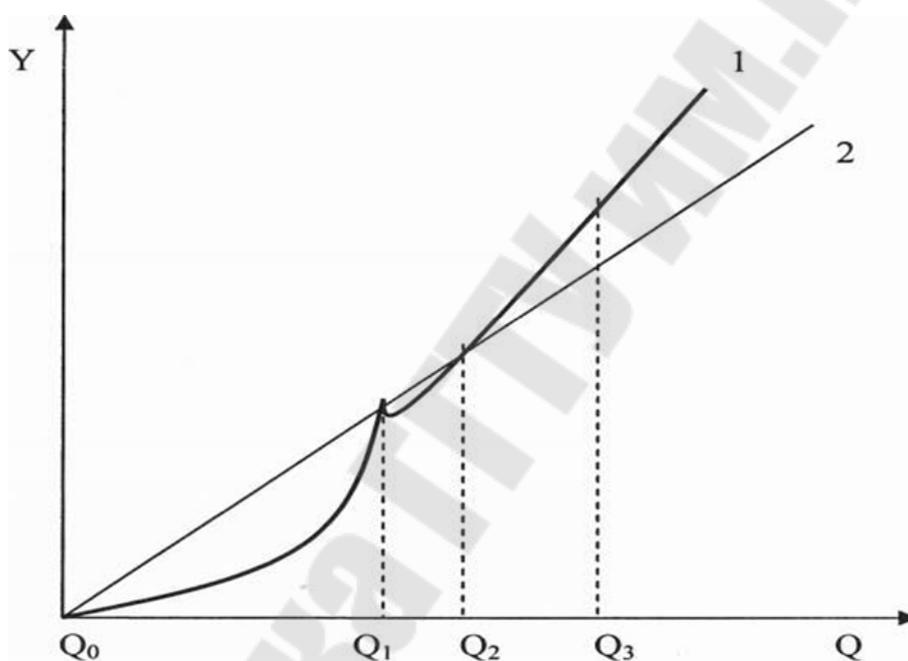
7.5. Анализ профессиональной и конкурентной сферы рынка.

7.1. Исследование факторов, определяющих спрос и предложение

При исследовании рынка и организации деятельности в сфере недвижимости важно понимание не только общих закономерностей развития и функционирования рынка недвижимости, не только знание факторов воздействия на D и S на рынке недвижимости, но и знание

специфики, которую вносят региональные и национальные особенности в эти закономерности и то, какие факторы оказывают определяющее влияние на состояние рынка недвижимости в конкретной стране, регионе, городе.

Одним из общих правил рынка недвижимости является более низкая эластичность предложений по сравнению с эластичностью спроса, но это правило не всегда и необязательно действует в разных условиях. Так оно не характерно для РФ и РБ в настоящее время. Причина в том, что на сегодняшний день существует резкое несоответствие между уровнем дохода населения и уровнем обеспечения жильем. Это положение можно проиллюстрировать с помощью следующего графика на рисунке.



- 1 - кривая распределения доходов;
- 2 - кривая распределения жилья;
- Q - численность населения;
- Y - уровень обеспечения жильем, уровень дохода;
- Q₁ - ситуация, когда уровень обеспечения жильем выше уровня дохода;
- Q₂ - уровень обеспечения жильем совпадает с уровнем дохода;
- Q₃ - уровень обеспечения жильем ниже уровня дохода.

Рис. 7.1. Изменение спроса и предложения на недвижимость

7.2. Анализ окружения объектов недвижимости

Исследование рынка недвижимости следует начинать с исследования окружения объекта. От окружения недвижимость может выигрывать или проигрывать. Поэтому при исследовании рынка недвижимости следует определять, на каком этапе развития района котором располагается данная недвижимость. Этапы: развитие; стабилизации; спада.

Развитие – спрос превышает предложение, растут цены. Это в свою очередь активизирует развитие сферы недвижимости и новое строительство. **Стабилизация** – активно ведется строительство, спрос постепенно насыщается и устанавливается равновесие между D и S.

Спад – предложение больше спроса и цены падают. Падает рентабельность инвестиций в недвижимость капитал уходит из сферы недвижимости, предложение начинает падать.

На практике следует определить, какое место занимает данная недвижимость с точки зрения региона в целом, как она вписывается в тенденции развития региональной экономики, какими преимуществами и недостатками обладает, какие типы недвижимости могут получить в нем развитие. При этом исследованию должна быть подвергнута все факторы.

В каком-то регионе имеет место активное строительство на сегодняшний день, но сам по себе факт этого строительства не означает перспективности в долгосрочном периоде, т.к. после принятия решения о строительстве могла измениться экономическая ситуация, стратегия развития города, возможности развития инфраструктуры, т.е. факт активного строительства является основанием для анализа, но не выводом для него.

Анализ окружения позволяет определить, какой вариант использования недвижимости будет наилучшим образом вписываться в уже существующее окружение, обеспечивая при этом гармоничное взаимодействие с ним. В этом случае имеет место проявление принципа ценообразования, который называется принципом *комплиментарности*. Суть его заключается в том, что цена на товар растет, если он дополняет уже существующие на рынке. Новый объект недвижимости, появившийся на рынке, становится частью окружения и в зависимости от правильности решения может привести

как к повышению собственной ценности и ценности других объектов, так и к снижению их совокупной ценности.

Решение об инвестиции средств в тот или иной объект недвижимости наиболее эффективно тогда, когда в расчет принимается как уже существующее окружение, так и возможные изменения в окружении, которые произойдут после его создания, которые будут вызваны созданием этого объекта.

7.3. Сравнительный анализ типов недвижимости

Традиционно принято выделять: жилую недвижимость; коммерческую недвижимость.

В свою очередь коммерческая недвижимость может быть подразделена на:

- приносящую доход – собственность коммерческая (гостиница);
- создающую условия для извлечения дохода – индустриальную.

Различные типы недвижимости обладают своими специфическими особенностями, так с точки зрения особенностей работы на том или ином сегменте рынка, так и с точки зрения специфики инвестиций в тот или иной тип недвижимости. Опыт стран с развитым рынком недвижимости показывает, что на рынке жилой недвижимости функционируют, как правило, небольшие по численности фирмы с ограниченным локальным рынком. Основа их деятельности – знание специфики местного рынка и потенциальной клиентуры.

На рынке коммерческой недвижимости господствуют крупные предприятия регулирующие даже национальные масштабы. Их главное преимущество – высокий профессиональный уровень и владение макроэкономической ситуацией.

В отличие от фирм, работающих на рынке жилой недвижимости, эти фирмы выполняют целый ряд функций, начиная от посредничества при покупке/продаже до управления недвижимостью.

Различные типы недвижимости существенно различаются между собой и как объект инвестирования.

Приведенные характеристики жилой и коммерческой недвижимости, относятся в первую очередь к рыночной недвижимости в условиях стабильного экономического развития.

Такие признаки жилой недвижимости как:

- высокая ликвидность;
- меньшая зависимость от спада или подъема в региональной экономике делают инвестиции в этот тип недвижимости более привлекательным с точки зрения инвесторов, стремящихся к минимизации риска. Как правило в качестве таких инвесторов выступают физические лица.

Для институциональных инвесторов профессионально изучающих возможные варианты инвестирования и стремящихся к максимизации доходов, наиболее привлекательным объектом инвестирования является коммерческая недвижимость. При этом анализ потенциального спроса, его структуры, становится важнейшим фактором, определяющим рентабельность инвестиций на рынке недвижимости.

7.4. Исследование рисков

Любая операция с недвижимостью – рискованная операция. Операции с недвижимостью входят в число наиболее рискованных секторов предпринимательской деятельности. Причина этому – такие особенности рынка недвижимости:

- локальность;
- зависимость от состояния региональной экономики;
- долгосрочный характер инвестиций;
- более низкий уровень ликвидности на рынке.

Эти причины в совокупности с высокой капиталоемкостью объектов недвижимости и значительным уровнем издержек сделок с недвижимостью ставят вопрос об управлении рисками на одно из первых мест в бизнесе на рынке недвижимости.

Риск в общем виде – вероятностное наступление события.

В операциях с недвижимостью риск может проявляться в более низкой, чем планировалось ранее цене при продаже недвижимости, в более высоком, чем предполагалось уровне операционных расходов при управлении недвижимостью, в снижении фактической рентабельности инвестиционного проекта по сравнению с проектной в утрате собственности в связи с разрушением объекта (по причине потери прав).

Масштабы рисков могут быть различны. От потери дохода или его части до полной утраты инвестиционных средств или собственности.

Классифицируя риски можно привести следующую схему:

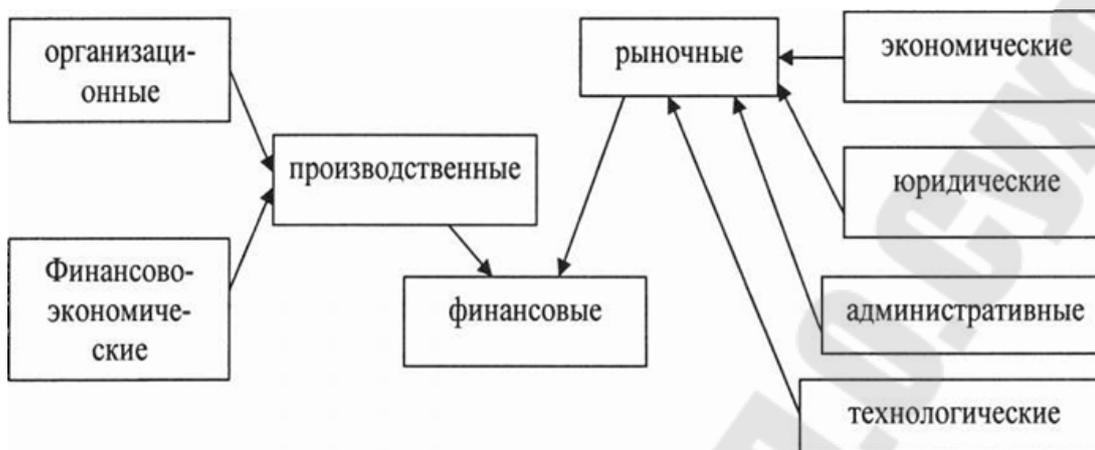


Рис. 7.2. Схема классификации рисков в операциях с недвижимостью

Рыночные риски – риски, связанные со специфической сферой деятельности и влиянием на нее макроэкономических и региональных факторов. Источниками рыночных рисков могут быть:

- экономические факторы – макроэкономические изменения и изменения состояния региональной экономики, изменение структуры спроса и предложения на рынке;

- юридические – возможность утраты права собственности, невозможность возмещения убытков в связи с ошибками при заключении договоров и контрактов, возможность предъявления претензий 3-их лиц, наличие не выявленных обременений объекта;

- технологические – направленный выбор места реализации объекта, его несоответствие окружающей застройке, ошибки конструктивного решения, неверный выбор материалов, неточное определение степени износа;

- административные – возможность изменения налогового режима, появление новых требований по выполнению обязательств перед органами власти, ограничений функционального использования зданий.

Производственные риски – риски, относящиеся к уровню предприятия и определяемые качеством его деятельности.

Финансовые риски могут быть обусловлены как общим состоянием в стране, так и возникшим в связи с препятствием фирмой тех или иных решений относительно ее финансовой деятельности.

Финансовые риски могут быть разделены на 3 группы:

– риски, вытекающие из общего состояния и изменений в финансовой системе (изменение процентных ставок, введение ограничений на колебание валютного курса, изменение темпов инфляции по сравнению с прогнозируемым, изменения в доходности альтернативных вариантов инвестирования);

– риски, обусловленные тем или иным вариантом, выбранным фирмой для функционирования ее деятельности, степенью проработки ее финансовых решений;

– риски, возникающие в связи с ошибками при финансовых расчетах. Эти ошибки могут привести к неплатежеспособности предприятия.

Присутствуя практически во всех операциях с недвижимостью, вышеперечисленные риски играют различную роль в зависимости от сегмента рынка или сферы деятельности. Так для первичного рынка – значение имеют технологические и экономические риски, а для вторичного рынка важнее и характернее юридические и административные риски.

В реальной практике все группы рисков взаимосвязаны и перекликаются друг с другом, что и приводит к мультипликаторному эффекту.

Исключить риски полностью практически невозможно, но вполне возможно снизить степень риска, руководствуясь следующей. Схема управления рисками включающую в себя:

1) выявление рисков возможных при проведении той или иной сделки при операциях с недвижимостью;

2) качественный и количественный анализ рисков, т.е. определение рисков и факторов, способных увеличить вероятность их наступления, определение зон рисков, т.е. этапов сделок, на которых риск возникает, определение возможных размеров потерь;

3) определение возможностей снижения риска и затрат, необходимых для его предотвращения;

4) разработка и оценка мероприятий, позволяющих предотвратить риск, снизить вероятность его наступления или возможный объем потерь;

5) контроль за проведение необходимых мероприятий, внесение изменений в их содержание и механизм реализации.

7.5. Анализ профессиональной и конкурентной среды рынка

Структура профессиональной предпринимательской деятельности участников рынка недвижимости может быть представлена следующим образом:

Изучение профессиональной конкурентной среды предполагает: выявление основных фирм конкурентов; анализ направления и планирования их развития; преимуществ и недостатков конкурентов; возможностей для осуществления тех или иных видов деятельности; ориентация на тот или иной сегмент рынка.

Т.е. исследование рынка недвижимости предполагает:

- анализ состояния и тенденций развития рынка недвижимости на основе сбора и обработки соответствующей информации;
- изучение факторов влияющих на спрос и предложение на региональном уровне;
- исследование непосредственного окружения объекта рынка недвижимости;
- изучение сравнительных преимуществ различных типов недвижимости как объект инвестирования;
- исследование возможных рисков при осуществлении операций с недвижимостью;
- исследование типологий сделок;
- изучение конкурентно-профессиональной среды рынка.

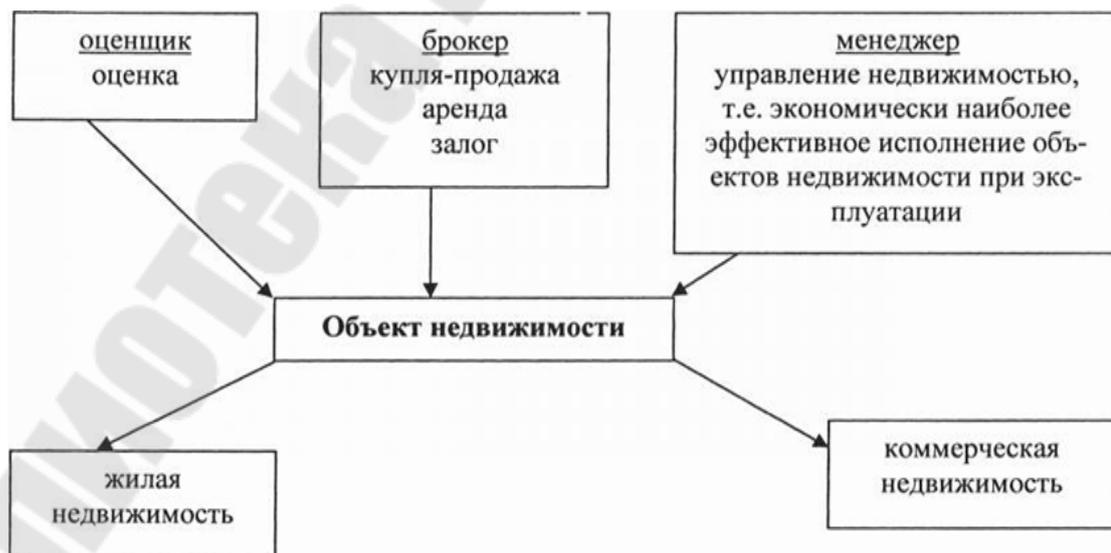


Рис. 7.3. Структура профессионально-предпринимательской деятельности на рынке недвижимости

8. ВИДЫ СДЕЛОК С НЕДВИЖИМОСТЬЮ

8.1. Операции в жилищной сфере.

8.2. Виды сделок и их характеристика.

8.2.1. Купля-продажа.

8.2.2. Купля - продажа с правом пожизненного проживания.

8.2.3. Мена и обмен жилья.

8.2.4. Имущественный найм.

8.2.5. Дарение и наследование.

8.3. Ипотека и кредитование под залог жилья.

8.4. Участие в долевом строительстве.

8.5. Виды сделок с земельными участками.

8.6. Операции с коммерческой недвижимостью.

8.7. Таймшер.

8.1. Операции в жилищной сфере

Рынок недвижимости наиболее развит в жилищной сфере. Все операции в жилищной сфере можно объединить в 5 групп:

1. Купля-продажа приватизированных квартир и комнат.
2. Обмен приватизированных объектов через куплю-продажу с доплатой.
3. Расселение коммунальных квартир.
4. Операции с неприватизированными объектами.
5. Аренда комнат и квартир.

Приобретение недвижимости собственностью дает возможность совершения с ней разнообразных операций, в результате которых изменяется право собственности. Целью любой сделки является приобретение права собственности или право пользования имуществом.

Действительность сделки определяется через совокупность следующих условий:

- законность содержания;
- правоспособность и дееспособность юридических и физических лиц, совершающих сделку;
- соответствие воли волеизъявления участников сделки;
- соблюдение формы сделки.

Право собственности и другие вещественные права на недвижимость, их возникновение, переход и прекращение подлежат государственной регистрации. Регистрации подлежат:

- право собственности;
- право хозяйственного владения;
- право оперативного управления;
- право постоянного пользования.

Орган, осуществляющий государственную регистрацию прав на недвижимость и сделок с ней, обязан по ходатайству правообладателя удостоверить проведенную регистрацию путем выдачи документов о зарегистрированном праве/сделке либо совершение подписи на документах, предоставленных для регистрации. Любой документ, касающийся возникновения, изменения, прекращения права собственности на недвижимость вступает в силу только после его государственной регистрации.

Для регистрации необходим следующий перечень документов:

- заявление о регистрации;
- подлинник правоустанавливающего документа;
- документ, подтверждающий уплату государственного сбора;
- документ, удостоверяющий личность заявителя;
- документ, подтверждающий полномочия представителя или наследника.

Правоустанавливающий документ должен содержать запись о том, что объект сделки не состоит под арестом и не является предметом залога.

Все многообразие сделок с недвижимостью можно разделить на 2 группы:

- односторонние;
- многосторонние.

Односторонние – сделки для совершения которой необходимо и достаточно выполнение воли одной стороны. В сфере недвижимости это сделки дарения и наследования.

При заключении многосторонней сделки необходимо выражение согласованной воли двух сторон.

При заключении сделки договор выполняет следующие функции:

- юридически закрепляет отношения между участниками сделки, придавая им характер обязательств, выполнение которых защищено законом;

- договор определяет порядок, способы и последовательность свершений действий партнеров;
- договор предусматривает способы обеспечения обязательств.

8.2. Виды сделок и их характеристика

8.2.1 Купля-продажа

По договору купли-продажи одна сторона (продавец) обязуется передать вещь (товар) в собственность другой стороне (покупателю), а покупатель обязан принять этот товар и уплатить за него определенную денежную сумму. К договору купли-продажи жилья применяются обязательные требования:

– письменная форма в виде одного документа, подписанного сторонами, с государственной регистрацией сделки и нового собственника;

– указание имени и регистрации прописки по месту жительства (расположения) сторон;

– определенная (однозначная) характеристика предмета сделки;

– данные о возможных правах третьих лиц;

– цена жилого помещения и оплата расходов по договору;

– срок и порядок передачи имущества. Покупатели квартир преследуют различные цели: улучшение жилищных условий, перемена места жительства, вложение капитала в недвижимость для последующей продажи и получения дохода.

В организационном отношении сделку купли-продажи жилого помещения (квартиры, комнаты, жилого дома) можно осуществить с помощью посредников (риэлторских фирм, частных маклеров) или самостоятельно собственником. В общем случае V алгоритм совершения купли-продажи включает следующие этапы:

– определение стоимости жилого помещения;

– проведение рекламной кампании – поиск покупателя (продавца);

– просмотр вариантов и торг по цене;

– подготовка необходимого пакета документов;

– проверка документов на подлинность и правильность оформления;

– подписание договора (по желанию сторон у нотариуса);

- государственная регистрация сделки;
- передача (получение) всей суммы денег;
- подписание акта приема-передачи недвижимости;
- регистрация (прописка) по новому месту жительства.

1. Определение стоимости квартиры производится оценщиком или самостоятельно с учетом площади, местоположения и множества других факторов, которые будут рассматриваться в последующих разделах книги.

2. Поиск покупателей (продавцов) в практике осуществляется различными способами: платная реклама в газетах и журналах, бесплатные объявления в газете, наружная расклейка объявлений, адресная (в желаемых районах, домах и т.д.) расклейка; рассылка предложений по почте, факсом, в электронных сетях, реклама среди знакомых, соседей и др.

3. Просмотр вариантов (при покупке, показе или при продаже) и переговоры о цене проводятся после предварительной договоренности с клиентом. Если жилая площадь отвечает требованиям покупателя и достигнуто соглашение о цене, можно переходить к следующему этапу.

4. Подготовка пакета документов по составу имеет некоторые особенности в зависимости от конкретного варианта сделки.

5. Подлинность каждого документа может проверяться специалистами по особым методикам, некоторые приемы которых излагались выше.

6. Составление и подписание договора производится сторонами самостоятельно с использованием примерных договоров данного типа или, по желанию граждан, нотариусом или сотрудниками Комитета по государственной регистрации прав на недвижимость и сделок с нею. В договоре купли-продажи жилого помещения надо указывать:

- а) дату подписания прописью полностью;
- б) параметры, определенно характеризующие помещение и его расположение;
- в) цену сделки – инвентаризационную по справке БТИ или действительную (рыночную);
- г) гарантии продавца о соответствии квартиры установленным требованиям и пригодности для проживания, а также удовлетворение покупателя ее качеством.

7. Государственная регистрация сделки осуществляется в порядке, установленном законом. До момента регистрации договора

фактическим собственником жилого помещения считается продавец. Поэтому после подписания договора надо сразу же обратиться в учреждение юстиции по регистрации прав на недвижимость и сделкам с нею.

8.2.2. Купля-продажа с правом пожизненного проживания

Договор купли-продажи с правом пожизненного проживания представляет собой сложную гражданско-правовую сделку, которая требует растянутых во времени обязательств.

В условиях низкой материальной обеспеченности пенсионеров многие пожилые граждане вынуждены продавать не саму жилую площадь (им иначе негде жить), а право ее наследования. По договору ренты одна сторона (получатель ренты) передает другой стороне (плательщику ренты) в собственность жилое помещение, а плательщик ренты обязуется в обмен на полученное недвижимое имущество периодически выплачивать получателю ренты определенную сумму или предоставлять иные средства на его содержание. Передача прав собственности на жилье может быть как возмездной – по правилам купли-продажи, так и безвозмездной – в форме дарения. Получатель ренты в обеспечение обязательства приобретает право залога на переданное недвижимое имущество.

Договор ренты подлежит обязательному нотариальному удостоверению, а переход права на жилое помещение и сделка с ним – государственной регистрации.

Субъектами договора ренты являются:

получатель – граждане и некоммерческие организаций, если это соответствует целям их деятельности (для постоянной ренты);

плательщик – граждане и юридические лица. Существует три вида ренты: постоянная (бессрочная), пожизненная и пожизненное содержание с иждивением, которые отличаются по срокам, форме и размеру выплат.

Пожизненная рента может быть установлена в пользу нескольких граждан, доли которых в праве на получение ренты считаются равными, если иное не предусмотрено договором. В случае смерти одного из получателей ренты его доля переходит к пережившим его получателям, а в случае смерти последнего обязательство выплаты ренты прекращается.

8.2.3. Мена и обмен жилья

Обмен – это сделка:

а) между нанимателями жилых помещений, каждый из которых меняет право пользования на равноценное право, оформляемая путем получения обменных ордеров;

б) между нанимателями и собственниками жилых помещений, когда право пользования меняется на право собственности, что фиксируется путем заключения договора обмена с последующей государственной регистрацией и выдачей ордера на муниципальное жилое помещение.

Мена – (обмен собственности на собственность в жилищной сфере. Иначе говоря, если меняются жилыми помещениями их собственники, то отношения оформляются путем заключения договора мены, к которому применяются правила купли-продажи.

Наниматель жилого помещения, относящегося к государственным, муниципальным и общественным жилым фондам, имеет право с согласия совместно проживающих с ним членов семьи (и временно отсутствующих) обменять занимаемое им жилое помещение с другим нанимателем, членом жилищного или жилищно-строительного кооператива, а также с частным собственником жилья. При обмене жилой площади, на которой проживают опекаемые и подопечные, необходимо согласие органов опеки и попечительства.

Въезжающий в порядке обмена доли (не целой комнаты или квартиры – частичный обмен) должен относиться к членам семьи лица, на жилую площадь которого он вселяется на основании совершенного обмена.

При совершении частичного обмена жилого помещения, занимаемого по договору аренды, обмен производится при условии включения права арендатора на обмен в договор аренды между собственником и арендатором либо с согласия собственника жилищного фонда, оформляемого Дополнительным соглашением, являющимся неотъемлемой частью договора аренды.

В домах государственного муниципального и общественного жилищного фонда единственным основанием для занятия гражданами жилого помещения и заключения с ним договора найма жилого помещения является ордер, в связи с чем обмен жилыми помещениями без оформления его обменными ордерами не влечет за

собой никаких юридических последствий и соответствии с действующим законодательством.

При обмене нанимателя с арендатором обмен считается совершенным с момента получения обменного ордера с указанием в нем статуса площади (наем, аренда).

При обмене арендатора или нанимателя с собственником жилого помещения обмен считается завершенным после надлежащего удостоверения и регистрации договора отчуждения жилого помещения, ранее принадлежавшего собственнику и перешедшего нанимателю или арендатору на основании договора отчуждения с выдачей бывшему собственнику обменного ордера установленного образца на жилое помещение.

По договору мены каждая из сторон обязуется передать в собственность партнера жилое помещение в обмен на другое. Имеется единственное исключение, когда передаются не права собственности при совершении мены между государственным и муниципальным унитарными предприятиями, а право хозяйственного ведения или оперативного управления.

Мена жилыми помещениями осуществляется, как правило, гражданами-собственниками жилых помещений. Однако все правила мены могут быть распространены и на мену жилыми помещениями, принадлежащими юридическим лицам.

По своей природе мена равносильна двум встречным куплям-продажам, поскольку к договору мены применяются соответствующие правила о купле-продаже, если они не противоречат правилам и существу мены. Каждая из сторон признается продавцом жилого помещения, которое она обязуется передать, и покупателем того жилого помещения, которое она обязуется принять. В случае же, когда в соответствии с договором мены обмениваемые помещения признаются неравноценными, сторона, обязанная передать жилое помещение, цена которого ниже Цены жилого помещения, предоставляемого в обмен, должна оплатить разницу в ценах. Договор мены вступает в силу с момента государственной регистрации сделки и перехода прав собственности.

8.2.4. Имущественный найм

Имущественный найм до начала рыночных реформ был преобладающей формой использования государственного жилищного фонда.

Основанием для заселения по договору найма был и остается ордер на жилое помещение, которое выделяется гражданам, нуждающимся в улучшении жилищных условий по установленным нормам.

Жилье сохраняется за гражданином независимо от нормы при внесении платы за занимаемую площадь и коммунальные услуги. Если оплаты не производится в течении 6 месяцев, то граждане подлежат выселению в судебном порядке с предоставлением жилого помещения, отвечающего санитарным и техническим требованиям.

Сдача жилого помещения в поднаем может производиться нанимателем с согласия проживающих совместно с ним членов семьи и с согласия собственника.

Сдача в поднаем не допускается, если:

- в результате вселения поднанимателя размер жилищной площади приходящееся на каждого проживающего окажется меньше установленных норм;
- в помещении проживают лица, страдающие тяжелыми формами некоторых хронических заболеваний.

По истечении срока договора поднайма поднаниматель не вправе требовать возобновления договора и при отходе освободить занимаемую площадь по требованию нанимателя подлежит выселению в судебном порядке без предоставления ему другого жилого помещения.

8.2.5. Дарение и наследование

Дарение является договором, двухсторонней сделкой, основанной на взаимном соглашении, по которой даритель безвозмездно передает (или обязуется передать) одариваемому:

- жилое помещение (комнату, дом, квартиру или долю в ней) в собственность;
- имущественное право (требование) к себе или к третьему лицу;

– либо освобождает (обещает освободить) одариваемого от имущественной обязанности перед собой или перед третьим лицом.

Дарение отличается и от прощения долга тем, что предполагает согласие одариваемого принять предложенные ему имущество, права или обязательства. Одариваемый имеет право в любое время до передачи ему дара отказаться от него. В таком случае договор дарения считается расторгнутым.

Договор дарения жилых помещений заключается в письменной форме и подлежит государственной регистрации. Он может быть заключен под условием, которое стимулирует одариваемого к определенному поведению (например, хорошей учебе в вузе) или зависит от соответствующего обстоятельства (свадьбы и др.). Подобные условия являются только предпосылкой (а не встречным условием) вступления в силу обязательств дарителя. Условия могут быть отлагательными и отменительными.

В случае отмены дарения имущество возвращается дарителю в том виде, в каком оно существует на момент отмены. Если же недвижимость была отчуждена третьему лицу, то возврат ее невозможен. Если жилое помещение возвращено дарителю по взаимному согласию, то такую ситуацию можно рассматривать как новый договор дарения.

Обязательства дарителя после его смерти переходят к его наследникам, если иное не предусмотрено в договоре дарения.

Наследование – переход после смерти гражданина принадлежащей ему недвижимости к одному или нескольким лицам – возможно по завещанию и по закону, если оно не изменено завещанием.

Переход имущественных прав и обязанностей гражданина после его смерти к другому, определяется тремя признаками: основанием перехода является сложный фактический состав, предусмотренный нормами наследственного права; переходящие права и обязанности образуют определенное единство, называемое наследством; лицо, приобретающее права и обязанности, является общим, а не частичным правопреемником умершего гражданина. Наследниками являются лица, указанные в законе или в завещании. Возможность стать наследником не зависит от состояния дееспособности лица и гражданства.

Временем открытия наследства считается день смерти наследодателя, а местом открытия наследства – его постоянное место жительства или место нахождения жилого помещения.

Завещать имущество могут дееспособные граждане. Не допускается составление устных завещаний, а также доказывание завещания в судебном порядке, если завещатель высказал распоряжение о устной форме, хотя бы в присутствии свидетелей. При удостоверении завещания нотариусом соблюдаются следующие правила:

- завещание должно быть составлено письменно
- завещание должно быть собственноручно подписано
- завещателем;
- в завещании должны быть указаны время и место его составления.

В соответствии с законом в состав наследников по закону теперь включены еще две очереди:

- третья очередь – братья и сестры родителей умершего (дяди и тети наследователя);

четвертая очередь – прадедушки и прабабушки умершего как со стороны дедушки, так и со стороны бабушки. Внуки и правнуки наследователя, дети братьев и сестер наследователя (племянники и племянницы наследователя) дети братьев и сестер наследователя (двоюродные братья и сестры наследователя) являются наследниками по закону, если ко времени открытия наследства нет в живых того из родственников, который был бы наследником; они наследуют поровну в той доле, которая причиталась бы при наследовании по закону их умершему родителю.

- наследники каждой последующей очереди призываются к наследованию по закону лишь при отсутствии наследников предшествующей очереди или при непринятии ими наследника, а также в случае, если все наследники предшествующей очереди лишены завещателем права наследования.

8.3. Ипотека и кредитование под залог жилья

Кредитование под залог жилья в настоящее время становится распространенной сделкой. Пользуются этой услугой, как правило, мелкие и средние фирмы, а также частные лица, для которых это практически единственная возможность получить кредит.

В качестве источника кредитования в этом случае используются собственные средства риэлторских фирм, банков и других финансовых структур.

Одной из гарантий отчуждения жилья у заемщика по суду является ограничение суммы кредита 50-80% рыночной стоимости жилья.

Банки кредитора предпочитают иметь гаранта, который выкупит заложенный объект либо найдет покупателя при не возврате кредита. Таким гарантом в основном являются риэлторские фирмы, которые делают оценку рыночной стоимости жилья и гарантию выкупить его при не возврате кредита. Для развития кредитования под залог недвижимости важно наличие действующего механизма отчуждения имущества. В настоящее время существует так называемая процедура наложения взыскания на заложенное имущество, которая производится следующим образом: при неисполнении обязательств банк обращается к нотариусу, который ставит на договоре залога исполнительную надпись о наложении взыскания на заложенное имущество. После этого судебный исполнитель за 10 дней до торгов через прессу извещает о проведении торгов. Участники торгов вносят по 10% стоимости заложенного имущества на депозит суда.

Если на торгах присутствует более одного покупателя и происходит повышение первоначальной цены, торги считаются состоявшимися. Имущество передается лицу, предложившему наивысшую цену. Составляют акт о проведении торгов, делается пометка о прекращении залога, а покупатель становится полноправным собственником данной недвижимости.

Ипотека отличается от кредитования под залог жилья тем, что ипотечный заем предоставляется под длительный срок приобретения жилья, в котором должен жить его владелец и которое служит в качестве обеспечения залога. В случае неуплаты это жилье изымается и приобретается банком с целью погашения кредита.

На рынке ипотечных кредитов может действовать 3 субъекта:

1. Заемщик. Цель которого – приобретение данного жилья в соответствии с имеющимися возможностями его содержания и возвращения кредита.
2. Банк. Цель которого – максимизировать прибыль и возможность иметь стабильный источник ее поступления при минимальном риске.

3. Государство, которое преследует цель решения жилищной проблемы путем создания условий для ипотечного кредитования.

Сделка по ипотечным кредитам выполняется в несколько этапов:

1. Заемщик подает в банк заявление на получение займа. Форма заявления требует от заемщика предоставления полной информации характеризующей его финансовое положение и возможность выплатить заем. Доля платы за кредит не должна быть больше 25-30% дохода.

2. После утверждения заявки готовится обязательство банка о выдаче займа, которое по существу является договором между банком и заемщиком.

3. Заявление, договор и другие сопутствующие документы подаются на оформление и выдачу кредита. Объем средств необходимых для выдачи кредита определяется по формуле:

Продажная цена жилья + стоимость издержек на оформление и выдачу кредита – размер кредита – любой вклад, сделанный в счет оплаты жилья.

Ипотечный кредит предоставляется в размере не более 70% от стоимости жилья. Утверждается схема платежей, способ платежей, осуществляется страхование имущества от несчастных случаев и имущественное страхование жизни.

Ипотечные займы обеспечивают банкам стабильную клиентуру, которая создает им долгосрочный рынок, но в условиях постоянно меняющихся цен и ставок кредита банки должны ориентироваться снижением притока наличности с ростом инфляции.

В мировой практике применяются следующие виды ипотечного кредита:

1. Кредит с обычным сроком на 30 лет и фиксированной %-ной ставкой.

2. Кредит с обычным сроком на 30 лет и переменной %-ной ставкой.

3. Кредит с поэтапной выплатой, когда размер выплат возрастает в течении 5-10 первых лет.

8.4. Участие в долевом строительстве

Участие в долевом строительстве без посредников можно в случае обращения к застройщику на прямую. Для оформления

свидетельства собственности, гражданин должен представить документы, подтверждающие основание для строительства. финансирования строительства, акт приемки объекта в эксплуатацию, справку организации застройщика о балансовой стоимости одного квадратного метра общей площади, справку БТИ об инвентаризационной стоимости помещения.

8.5. Виды сделок с земельными участками

Операции с землей занимают большую долю в структуре рынка недвижимости.

Земля является одной из основных ценностей, обращающихся на рынке недвижимости. Если говорить о РФ и РБ, то земля только начинает входить в оборот. Практически рынок земли еще не функционирует. Причина этого в том, что отсутствует законодательная база. Имеют места ограничения на целевое использование и отчуждение земель, а также длительность процесса оформления сделок с землей.

В сфере рынка земли можно выделить следующие виды сделок: купля-продажа земельных участков, сдача в аренду, купля-продажа права аренды, дарение, обмен, залог, наследование, передача в пожизненное пользование, предоставление сервитута, т.е. ограниченное право пользования соседним участком, предоставление под индивидуальное строительство, предоставление земли в качестве вклада в уставной капитал предприятия.

8.6. Операции с коммерческой недвижимостью

Операции с коммерческой недвижимостью связаны с инвестициями в строительство недвижимости могут быть осуществлены согласно:

- государственным инвестициям;
- строительным кооперативам с дотацией бюджетных средств;
- долевого участия в строительстве;
- облигаций жилищных займов;
- создания обществ взаимного кредита.

8.7. Таймшер

Таймшер – это разновидность аренды жилого помещения.

Таймшер (англ. timeshare — разделенное время) – совместное владение недвижимостью в туристическом бизнесе с возможностью пользоваться ею на протяжении определенного времени, пропорционально денежному взносу. Таймшер означает «собственность на каникулы», которая приобретается на срок от 10 лет или в бессрочное пользование.

Время пользования измеряется в неделях, которые сгруппированы в три цвета, которые отражают динамику спроса по сезонам:

- красный цвет – это сезон, он самый дорогой и престижный;
- белый цвет – межсезонье;
- голубой цвет – не сезон.

Совладелец кондоминиума может отдыхать в приобретенных апартаментах в «свои» недели либо обменять место отдыха на аналогичное, в рамках цвета. Кроме того, красный цвет меняется на красный, белый и голубой, белый – только на белый и голубой, голубой – только на голубой. По желанию также можно поменять сверхпопулярный и престижный регион на менее престижный с увеличением времени отдыха.

Таймшер является одним из видов туристического продукта. Он впервые возник в США в начале 1970-х гг. как правовой институт собственности на недвижимость в жилищной сфере в разделенные промежутки времени.

Таймшер занимает промежуточное положение между услугами риэлторов и услугами туризма.

В развитых зарубежных странах, где он стал одним из видов клубного отдыха, приняты соответствующие законы, регулирующие отношения в сфере продажи услуг таймшерных клубов. Характерными признаками таймшера являются:

- приобретение в собственность апартаментов, гостиничного номера или коттеджа в клубном отеле или комплексе на определенный договором срок с разделением времени одна (или более) неделя ежегодно в течение 25 лет и более;
- владение собственностью не имеет индивидуализированного характера, т. е. не привязано к конкретному номеру или апартаментам в данном отеле или гостиничном комплексе, т. е. владельцу по

прибытию на отдых могут быть предоставлены любой номер или апартаменты данного класса в данном отеле;

- права владельца в отношении собственности ограничиваются правом на отдых в указанные сроки по предварительной заявке, иных материальных прав нет;

- права владельца подтверждаются сертификатом, который по своей юридической природе аналогичен ценной бумаге и обладает всеми ее свойствами, а именно определенной номинальной стоимостью, уменьшающейся с течением времени (по мере пользования);

- возможность залога, например, под обеспечение кредита или гарантии;

- уступка третьим лицам на любых условиях, но с соблюдением правил кондоминиума (клуба);

- передача по наследству;

- сертификат может быть выпущен на уже готовый объект, часть объекта, объект, планируемый или начатый строительством. Возможность покупки собственности в еще не построенном отеле или курорте, т. е. кредитование строительства, исключительно важный аспект в смысле привлечения средств для финансирования реконструкции курортов и гостиниц;

- клубные правила допускают, что при минимальной ежегодной продолжительности отдыха в одну неделю имеется возможность накопления, например, если владелец пропускает год или два планового отдыха (но не более), то он может по заявке, поданной в надлежащий срок, получить два или три срока отдыха в один год соответственно;

- клиент имеет возможность внесения приобретенной собственности в таймшерном клубе в обменный банк Spacebank системы RCI или иной;

- в апартаментах может проживать количество отдыхающих не более установленного, например, в двухкомнатном коттедже не более 6 человек;

- владелец дополнительно несет ежегодно расходы по профилактике номера независимо от использования;

- все дополнительные услуги, кроме проживания, например питание, транспорт, спортивные сооружения и др., оплачиваются отдыхающими дополнительно.

Существуют обменные системы или системы таймшерных клубов: RCI, И, Holiday rights.

Система Resort Condominiums International (RCI) была создана в 1971 г. Она занимается обеспечением совместного владения недвижимостью на курортах высшего класса и «обменом отдыхом». В эту систему входит свыше 2300 комплексов, расположенных на курортах 70 стран мира.

Система таймшерных клубов Interval International (II) включает в себя более 1000 отелей высокого класса (как правило, не ниже 5 звезд). В правилах обмена установлено, что систему II можно поменять на систему RCI, а обратно поменять нельзя. Любой желающий независимо от гражданства вносит 22 тыс. USD и становится совладельцем коттеджа на одну неделю ежегодно сроком на 25 лет. В отличие от RCI система II является системой более высокого класса, коттеджи предлагаются общей площадью 160 м² и лучше оборудованы. Обычно они включают в себя две спальни, кухню, холл и т. д. В коттедже могут одновременно отдыхать до 8 человек. Отдыхать можно в любую неделю года, а также поменять данный коттедж на другой в системе II или RCI.

Система Holiday rights включает права временного пользования и право предоставления третьим лицам права пользования коттеджем, указанным в свидетельстве на право собственности на определенный период времени (например, на 25 лет). Особенностью тайшера является наличие сертификата собственности на определенный период отдыха, причем эти права передаются по наследству, а также могут быть предметом залога, обеспечения кредита и т. п.

При покупке объекта тайшера следует иметь в виду, что таймшер – это удовольствие для людей богатых и твердо знающих, что на протяжении всего периода времени (25 лет и более) у них есть и всегда будут достаточные денежные средства для содержания своей жилой собственности, выплаты всех ежегодных обязательных платежей и для отдыха. При этом следует учесть, что оформление визы, авиаперевозка, трансферт и другие виды туристических услуг – это забота и оплата владельца данного тайшера. Это означает, что совокупные расходы на таймшер оказываются примерно на 40 % выше, чем расходы на обычные туристические путевки (при групповом путешествии).

9. ИНСТРУМЕНТЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В НЕДВИЖИМОСТЬ

9.1. Общая характеристика инструментов инвестирования в недвижимость.

9.2. Собственный капитал.

9.3. Заемный капитал.

9.4. Опционы.

9.5. Гибридная задолженность.

9.6. Право преимущественной аренды земли.

9.1. Общая характеристика инструментов инвестирования в недвижимость

Уровень риска, ставка доходности инвестиций в недвижимость, ликвидность, уровень контроля и стоимость в значительной степени определяются в зависимости от инструментов инвестирования в доходную недвижимость. Рассмотрим возможности снижения уровня риска и роста ставки доходности за счет использования различных инструментов инвестирования.

Использование различных инструментов инвестирования в доходную недвижимость направлено на диверсификацию риска и получение максимально возможных доходов при стабильном уровне риска.

Каждая форма организации денежных потоков и инструментов инвестирования включает в себя:

- описание инструментов инвестирования;
- определение емкости рынка;
- участников рынка;
- ликвидность;
- риски;
- контроль;
- оценки.

9.2. Собственный капитал

Одним из таких инструментов инвестирования является собственный капитал. Он инвестируется в свободную от залога

недвижимость. Собственный капитал характеризуется следующими основными параметрами:

- **денежным потоком доходов** – устойчивым, ежемесячно выплачиваемый;

- **ставкой доходности** – более высокой, чем при инвестициях в финансовые активы, что должно соответствовать более высоким рискам вложения капитала в недвижимость;

- **ликвидностью** – из всех возможных инструментов инвестирования в недвижимость ликвидность собственного капитала (при условии 100-процентного права собственности на объект) наибольшая

- **рисками** – для инвестиций собственного капитала в объект недвижимости характерны все ранее рассмотренные риски;

- **контролем** – контроль на уровне всей недвижимости;

- **оценкой недвижимости** – методом капитализации потока доходов в виде чистого операционного дохода по формуле:

$$P = NOI / R,$$

где NOI – чистый операционный доход;

R – коэффициент капитализации.

Коэффициент капитализации – ставка, применяемая для приведения потока доходов к рыночной стоимости объекта недвижимости, определяемая как ставка доходности на инвестированный капитал с учетом возмещения вложенной суммы. Он рассчитывается на основе безрисковой ставки доходности плюс поправки на риск, на низкую ликвидность, на качество управления инвестициями в недвижимость.

Коэффициент капитализации при инвестициях в недвижимость определяется как сумма двух коэффициентов: ставки доходности и нормы возмещения основной суммы. Определение основной суммы возмещения должно учитывать три возможных варианта изменения стоимости вложенного в недвижимость капитала:

- стоимость капитала не меняется;

- стоимость капитала снижается;

- стоимость капитала возрастает.

9.3. Заемный капитал

Использование заемного капитала при финансировании инвестиций в недвижимость означает использование долговых обязательств по закладным и характеризуется следующими показателями:

– **денежным потоком доходов** – значительно отличающимся от потока доходов собственного капитала, инвестированного в недвижимость, поскольку для собственника недвижимости он характеризуется спадами и подъемами и стабильным потоком доходов для кредитора;

– **ставкой доходности** – более высокой, чем при инвестициях собственного капитала при условиях положительного финансового рычага. Положительный финансовый рычаг – это ситуация, когда стоимость привлеченного капитала меньше, чем ставка доходности размещенного в недвижимость капитала, в результате доход от вложений в недвижимость значительно превышает доход, который был бы получен при использовании исключительно собственного капитала;

– **ликвидностью** объектов недвижимости с использованием заемного капитала значительно меньшей, чем в ситуации при использовании только собственного капитала, так как закладные, как правило, не передаются новым владельцам, которые предпочитают покупать свободную от залога недвижимость и получать новую ссуду под недвижимость. Поскольку значительное число покупателей хочет владеть недвижимостью в заложенной форме, доступность заемного капитала, выдаваемого под залог недвижимости, также влияет на ликвидность инвестиций в недвижимость (как заложенной, так и незаложенной);

– **рисками** – в целом аналогичными рискам при использовании собственного капитала, однако они больше за счет дополнительных рисков, связанных со своевременным обслуживанием долговых обязательств, и рисков невыплаты основной суммы займа;

– **контролем над объектами недвижимости** – уровень контроля меньший, чем при инвестициях собственного капитала, поскольку часть прав такого контроля передается кредитору;

– **оценкой недвижимости**, которая может быть проведена двумя способами. Первый способ – оценить недвижимость как свободную от залога, а затем вычесть текущую стоимость непогашенных

долговых обязательств. Второй способ – оценить недвижимость путем расчета чистой текущей стоимости денежных потоков. Выбор способа оценки зависит от доли заемного капитала в структуре привлеченного капитала. Соотношение заемного и собственного капиталов, как правило, составляет 3:1.

9.4. Опционы

Опцион – это право, но не обязательство, купить (продать) определенный объект собственности по оговоренной цене в течение определенного срока. Исполнение опциона происходит через несколько лет (от трех до десяти лет) и до истечения согласованного срока (от пяти до тридцати лет). Опционы реализуются на одно здание или группу зданий. Владелец недвижимости предлагает опцион для того, чтобы заинтересовать покупателя в выдаче кредита по закладной на льготных условиях (гибридные обязательства).

Денежные потоки доходов у держателей опционов отсутствуют, поскольку опцион представляет собой право, а не обязанность, купить объект недвижимости по заранее установленной цене через определенное количество лет. Держатели опциона оплачивают опцион один раз в виде опционной премии (единичный отток). Опционная премия – это цена приобретения call-опциона или put-опциона (покупки или продажи). Контрактная цена исполнения опциона определяется как текущая цена на объект недвижимости (цена спот) плюс опционная премия. Одним из факторов, определяющих опционную премию, является текущая рыночная стоимость объекта недвижимости. Другим фактором выступает срок исполнения опциона – чем больше срок исполнения опциона, тем выше опционная премия как плата за повышенный риск.

Оценочная рыночная стоимость call-опциона (покупки) - разница между рыночной стоимостью объекта недвижимости в период исполнения опциона (MP) и курсом его исполнения (SPC), умноженная на долевое участие держателя опциона в стоимости актива (r):

$$V = (MP - SPC) * r.$$

Курс исполнения опциона – договорной курс между покупателем и продавцом опциона.

Оценка стоимости опционов затруднена, поскольку ни один из стандартов оценки неприемлем, но имеются два подхода к оценке. Первый подход состоит в том, что держатели опциона оценивают его стоимость при условии, что стоимость недвижимости в период исполнения опциона возросла и опцион исполнен. Если стоимость недвижимости не превышает цену исполнения опциона, опцион оценивается как нулевой. Второй подход заключается в расчете различных вариантов ожидаемых изменений стоимости недвижимости в течение срока действия опциона. Недостаток этого подхода – сложность определения вероятности событий.

Ликвидность – опционы на недвижимость практически неликвидны, так как опционы на отдельное здание или на группу зданий продаются (покупаются) частным образом. Держатели опциона ограничены в своем контроле над операциями в недвижимость.

Риски – самая рискованная форма инвестиций в недвижимость, поскольку получение или неполучение дохода от опциона в недвижимость определяется возрастанием стоимости недвижимости в течение срока исполнения опциона.

Контроль у держателей опционов отсутствует, так как они не могут воздействовать на стоимость недвижимости.

Формы реализации опциона – стоимость опциона в денежном выражении может быть реализована тремя путями:

- недвижимость может быть продана третьей стороне, и выручка от реализации делится между владельцем недвижимости и держателем опциона, поскольку опцион заключается на определенную часть стоимости недвижимости;

- денежные средства держателю опциона выплачиваются за счет потока доходов от недвижимости;

- денежные средства держателю опциона выплачиваются за счет нового долгового обязательства.

9.5. Гибридная задолженность

Гибридная задолженность – это совмещение ссуды по закладной и опциона. Держатель call-опциона обеспечивает владельцу недвижимости финансирование первой закладной по более льготным условиям по сравнению со среднерыночными. Первая закладная, обеспеченная инвестором гибридной задолженности, часто

дает владельцу больше денежных средств, чем первая закладная без опциона (85% по сравнению с 75% стоимости) и имеет более низкие процентные ставки. Условия опциона (с учетом будущего повышения стоимости недвижимости) значительно варьируются. Владелец опциона, как правило, участвует в 20 – 51% повышения стоимости, а иногда и денежного потока доходов после обслуживания долга. Опционы исполняются после двух – пяти лет и действительны в течение семи – пятнадцати лет.

Денежный поток доходов от гибридной задолженности напоминает денежный поток доходов от закладной, за исключением того, что процентная ставка по кредиту ниже.

Ликвидность гибридной задолженности более низкая, чем у большинства других инструментов инвестирования в недвижимость (она практически неликвидна), потому что это договоренность между двумя сторонами со множеством непредвиденных обстоятельств.

Оценка гибридной задолженности осуществляется как "смесь" прямой закладной и опциона на собственный капитал, инвестированный в недвижимость.

Риски при использовании гибридной задолженности меньше рисков при инвестировании собственного капитала в незаложенную недвижимость. Снижение денежного потока доходов от недвижимости возникает, прежде всего, из-за дохода заемщика.

Доход отражает особенности гибридной задолженности. Преимущество уровня риска гибридной задолженности по сравнению с незаложенным собственным капиталом может быть показано на примере.

Контроль инвестора в гибридную задолженность над операциями с недвижимостью выше, чем контроль у инвестора в прямую закладную, но значительно ниже контроля, чем у владельца незаложенной недвижимости. В дополнение к строгому, определенному контролю над суммой долга и правом собственности большая часть инвесторов в гибридную задолженность под залог недвижимости также получает права над годовыми бюджетами, капитальными программами, новыми арендными договорами и компанией, управляющей недвижимостью.

9.6. Право преимущественной аренды земли

Право преимущественной аренды создается, когда право собственности на имущественный комплекс и на землю разделяется на ограниченное право владения имущественным комплексом на основе аренды (например, право быть арендатором и передавать в субаренду) и полное право собственности на землю.

Право аренды распространяется на срок от десяти до девяноста девяти лет. В течение срока аренды обладатель этого права имеет свободу и ответственность оперировать и использовать недвижимость так, как если бы он был владельцем наследования собственности. В конце срока аренды владелец земли принимает владение зданием, а также землей. Владелец здания на правах аренды регулярно платит арендную плату. Если плата не вносится, владелец земли может принять владение полной недвижимостью.

Денежный поток доходов – устойчивый в течение длительного периода времени.

Ставка доходности – определяется потоком доходов в виде арендной платы и остаточной стоимостью реализации недвижимости. В итоге ставка доходности превышает ставку доходности по безрисковым государственным вложениям.

Уровень риска – соответствует риску по вложениям капитала в безрисковые финансовые активы.

Контроль – в течение срока аренды арендатор имеет полное право контроля над объектом недвижимости, после окончания срока аренды полное право контроля над имущественным комплексом и землей имеет владелец земли.

Оценка – стоимость аренды для арендатора определяется как капитализированная разница между среднерыночной и реально выплачиваемой арендной платой.

10. ЭКОНОМИЧЕСКИЙ МЕХАНИЗМ АРЕНДЫ НЕДВИЖИМОСТИ

10.1. Арендная плата: состав и функции.

10.2. Виды и формы платежа.

10.3. Методы расчета.

10.1. Арендная плата: состав и функции

В переводе с латинского аренда означает найм или договор на передачу имущества собственником во владение другому лицу на определенных условиях. Современное понимание аренды восходит к классическим принципам римского права о разграничении понятий собственника и пользователя имущества.

В арендных коллективах человек становится не только работником, но и хозяином, не только исполнителем, но и распорядителем, что приводит в действие большие резервы повышения эффективности производства. Эта форма организации производства позволяет работнику выполнять в дополнение к прямым еще и управленческие функции, принимать ответственные решения вместе с товарищами по трудовому коллективу, строить отношения с ними на основе взаимного доверия и общей заинтересованности в конечном результате. Арендные отношения реализуются с помощью разнообразных рычагов и инструментов, но наиболее существенное значение имеют две экономические формы: арендная плата и арендный доход.

Арендная плата – это форма экономических отношений равноправных партнеров (собственника и арендатора) по расселению вновь созданной стоимости в процессе использования арендованного имущества. Она выполняет функции возмещения стоимости объекта недвижимости, накопления, стимулирования трудовой активности, перераспределения доходов и выступает одной из экономических форм реализации права собственности.

В самом механизме арендной платы следует выделять три существенных момента:

- состав платежей;
- размер платежей;
- способы (методы) расчетов.

Одним из главных принципов определения арендной платы является возвратность арендованных средств с соответствующим приростом или арендным процентом.

Таким образом, в состав арендной платы (Ап) входят четыре экономических элемента:

- амортизационные отчисления на полное восстановление арендованного имущества (кроме земли) (Ам);

- средства на капитальный ремонт объекта в зависимости от доли участия собственника в его проведении (Ск);
- налог на имущество (Ни);
- часть прибыли, которая может быть получена при общественно необходимом использовании арендованного объекта (арендный процент – Па).

Первые три элемента образуют в составе арендной платы возвратную стоимость (Вз), т.е.:

$$Вз = А_m + С_k + Н_i$$

$$А_p = В_з + П_a$$

Наиболее сложным и спорным остается определение состава арендных платежей за землю.

10.2. Виды и формы платежа

Аренда является организационной формой производства, выражающей отношения собственности, особую систему хозяйствования.

Степень свободы, экономической самостоятельности арендатора во многом определяется объемом арендуемых вещественных элементов производства. В практике существуют с различными модификациями два основных варианта.

Вариант А: когда арендуются все элементы производства – земля, основные и оборотные средства, т.е. это полная аренда, которая преобладала на первом этапе ее распространения.

Вариант Б: когда по мере формирования рыночных отношений стала возможной частичная аренда, когда предприниматель имеет ту или иную часть средств производства в своей собственности и ему требуется. В зависимости от степени экономической самостоятельности и особенностей производственных взаимосвязей в арендных отношениях можно выделить два основных вида.

Первый вид – это свободная аренда, при которой не делается ограничений в характере использования земли и других объектов недвижимости. Арендатор распоряжается ими исходя из своих целей и задач.

Все производственные связи, включая использование земли, регулируются только экономическими методами.

Второй вид – это целевая аренда, при которой недвижимость используется в заранее определенных собственником целях – для выполнения обязательных поставок продукции в установленном количестве, ассортименте и качестве. И только после выполнения договорных обязательств арендатор может использовать недвижимость по своим планам и реализовать дополнительно полученную продукцию по рыночным ценам в любом месте.

Организационно-правовые формы аренды определяются составом обособляющихся структурных производственных единиц и могут быть индивидуальными, групповыми, внутрихозяйственными, межхозяйственными, создаваться на основе преобразования подразделений или всего предприятия. Экономическими формами реализации арендных отношений выступает вновь созданный продукт, включающий дифференциальную и абсолютную земельную ренту, отчисления на полное восстановление арендованных средств производства.

10.3. Методы расчета

Следует различать виды арендной платы как способа начисления платежей и формы ее, т.е. внешнее материально-вещественное или стоимостное их воплощение.

В зависимости от конкретных условий может применяться один из видов арендных платежей или соответствующая комбинация.

Долевой метод арендных платежей, хотя и учитывает сложности начального этапа производственного предпринимательства, но фактически реализует порочный принцип: чем лучше работаешь, тем больше плати.

Наиболее целесообразным способом изъятия арендных платежей во многих случаях является установление их в определенном размере от стоимости сдаваемого в аренду недвижимого имущества, в том числе и земель с учетом качества и местоположения, спроса и предложения в конкурентной среде.

Методологической основой определения размера арендной платы, устанавливаемого соглашением сторон, является теория распределения продукта, созданного арендатором, которая обеспечивала бы взаимовыгодное сочетание его интересов и интересов собственника при средней норме прибыли. При умелом использовании недвижимости арендатор должен иметь возможность

после внесения арендных платежей не только возместить из своей выручки произведенные затраты, но и получить доход для развития предпринимательской деятельности и личного потребления. Собственнику также необходимы накопления для восстановления объекта и определенный процент на вложенный капитал. Поэтому в методическом отношении следует различать верхнюю и нижнюю границы арендной платы.

Верхняя граница – это максимально возможный уровень арендной платы, при котором достижимо простое воспроизводство при средней отраслевой норме прибыли у арендатора, т.е. арендная плата – возвратная стоимость + максимальная норма прибыли.

Теоретически **нижняя граница** – это минимально возможный уровень арендной платы, при котором достигается простое воспроизводство имущества, сданного в аренду, т.е. арендная плата равняется возвратной стоимости.

Конкретная величина арендной платы – обычно предмет торга сторон, но в принципе она не должна выходить за пределы обозначенных экономических границ по любому виду недвижимого имущества. В практике применяются различные методики обоснования размера арендной платы за помещения и земельные участки.

11. ФОРМИРОВАНИЕ ПОРТФЕЛЯ НЕДВИЖИМОСТИ

11.1. Общие принципы конструирования портфеля недвижимости.

11.2. Цели формирования портфеля недвижимости и его финансовая структура.

11.3. Уровень риска портфеля недвижимости.

11.4. Факторы, влияющие на ставку доходности в портфеле инвестиций.

11.1. Общие принципы конструирования портфеля недвижимости

Инвестирование в отдельные активы обеспечивает характерное для каждого актива определенное соотношение уровня риска и ставки доходности. Очевидно, что высокая ставка доходности есть плата за высокий риск. Однако данную зависимость можно изменить за счет

формирования портфеля активов. Максимизировать ставку доходности инвестированного капитала при определенном уровне риска позволяет портфельный подход к инвестициям.

Сущность формирования портфеля заключена в том, что капитал распределен между отдельными активами, и это позволяет добиться максимизации ставки доходности при стабилизации уровня риска. Данные взаимосвязи можно выразить формулой:

$$K = pf(r_1, r_2, r_3, \dots, r_n) \rightarrow \max \text{ дохода}$$

где K – величина привлеченного капитала (собственного + заемного);

p – цена актива;

r_1, r_n – соответствующие ставки доходности активов.

В условиях неопределенности будущего на рынке капитала и рынке недвижимости примером простейшего портфеля недвижимости могут быть распределение капитала между разными типами доходной недвижимости, различие в местоположении объектов недвижимости и в финансовой структуре привлеченного капитала в определенный период времени t .

Принципы формирования портфеля:

1) диверсификация активов с целью управления ставкой доходности и уровнем риска;

2) доходность активов портфеля должна быть в противофазе;

3) изменение структуры активов портфеля в зависимости от изменения ситуации на финансовом рынке, так как старение активов портфеля – признак низкого качества управления.

Диверсификация активов с целью управления ставкой доходности и уровнем риска.

Практика формирования портфеля недвижимости показывает, что для снижения уровня управляемого риска необходимо, чтобы число активов портфеля было не меньше 8 и не более 20, поскольку данное число активов позволяет диверсифицировать управляемый риск. Если число активов портфеля меньше 8, диверсификация управляемого риска не достигается, если выше 20 – возникают сложности в качестве управления портфелем недвижимости. Применительно к портфелю доходной недвижимости диверсификация управляемого риска достигается за счет:

- типа недвижимости;
- местоположения недвижимости;

- финансовой структуры инвестированного капитала.

При формировании портфеля недвижимости недостаточно простой диверсификации местоположения различных типов доходной недвижимости. Практика формирования портфелей недвижимости показала, что необходим анализ экономического потенциала регионов, который целесообразно проводить в двух направлениях:

- на основе сложившегося уровня занятости населения;
- на основе специализации региона.

Анализ экономического потенциала региона с учетом сложившегося уровня занятости, предполагает группировку регионов страны по пяти признакам:

- циклическая занятость (изменения уровня занятости происходят в связи с изменениями макроэкономической ситуации и этапа делового цикла);
- традиционно высокая занятость;
- недавно возникшая (в связи со структурной перестройкой); высокая занятость;
- традиционно низкая занятость;
- недавно возникшая низкая занятость.

Анализ на основе специализации региона предполагает классификацию регионов страны по основному виду занятости: производство электроэнергии; промышленное производство; финансовые услуги; развитая сфера услуг; диверсифицированная занятость и неопределенная занятость.

Доходность активов портфеля должна быть в противофазе. Для оценки статистической зависимости между двумя временными рядами, например, ставками доходности различных типов доходной недвижимости, используется коэффициент корреляции. Этот коэффициент изменяется в пределах от +1 (положительная корреляция) до -1 (отрицательная корреляция).

Положительная корреляция, отражающая характер связи между двумя временными рядами, означает, что повышение ставок доходности по одному активу неизбежно вызывает возрастание ставок доходности по другим активам.

Отрицательная корреляция доходности активов в портфеле (доходность в противофазе) – это взаимосвязь между двумя рядами показателей ставок доходности активов, при которой доходность активов изменяется в противоположном направлении. Если портфель состоит из активов (типов недвижимости), доходность которых

находится в положительной корреляции, то уровень риска портфеля возрастает, поскольку при изменении ситуации на рынке недвижимости или на рынке капитала доходность такого портфеля снизится в большей степени, чем доходность отдельных активов.

Изменение структуры активов портфеля в зависимости от изменения ситуации на финансовом рынке.

Старение активов портфеля – признак низкого качества управления портфелем, так как ситуация на рынке капитала и рынке недвижимости изменяется под влиянием многих факторов: социально-политических, экономических и др.

С учетом прогнозируемых изменений ситуации необходимо своевременно, т.е. до того, как данные изменения станут очевидными для подавляющей массы инвесторов, менять структуру портфеля, заменяя активы, уровень риска по которым возрастает без соответствующего прироста ставки доходности. Возможности изменения структуры портфеля в значительной степени определяются соотношением между управляемой и неуправляемой частями портфеля.

11.2. Цели формирования портфеля недвижимости и его финансовая структура

Прежде чем формировать портфель недвижимости, инвестор должен сформулировать цели формирования портфеля. Постановка таких целей затрагивает определенные соотношения риска и доходности, потенциального роста стоимости и текущего дохода и различных уровней риска портфеля.

Цели формирования портфеля у каждого отдельного инвестора обусловлены рядом факторов:

- уровнем и стабильностью получаемых доходов;
- семейным положением и индивидуальными предпочтениями инвесторов (возраст и состав семьи инвестора также могут воздействовать на предпочтения инвестора);
- величиной собственного капитала (чем выше уровень и стабильность доходов инвестора, тем более рискованные программы может он себе позволить);
- возрастом и опытом инвестора (опыт и возраст инвестора неизбежно отражаются на политике формирования портфеля);
- отношением инвестора к риску.

В зависимости от данных факторов ставятся цели формирования портфеля инвестиций. Такими целями являются:

- обеспечение устойчивого потока доходов от инвестиций в недвижимость в течение длительного периода времени;
- возрастание стоимости объектов недвижимости (в краткосрочном или долгосрочном периодах);
- защита от инфляции;
- возможности получения налоговых льгот.

При определении целей формирования портфеля инвестиций необходимо различать ключевые понятия переменных портфеля: «переменная запаса» и «переменная потока доходов».

Переменная запаса может быть измерена только на определенный момент времени, ее величина не имеет временной протяженности.

Переменная потока доходов может быть измерена только за определенный период времени, т.е. ее величина имеет временное измерение.

При формировании портфеля финансовых активов инвесторы, как правило, должны сделать выбор между портфелями, которые либо генерируют высокий текущий доход, либо предлагают значительный потенциал прироста капитальной стоимости. Сделать выбор, тем более одновременно эти проблемы решить, очень сложно. При формировании портфеля недвижимости эти две, казалось бы, противоречивые проблемы решаются одновременно, что является одной из особенностей портфеля недвижимости.

После формулировки инвестиционных целей при составлении портфеля могут быть учтены особые цели, среди них:

- а) потребности инвестора в получении текущих поступлений;
- б) необходимость сохранения капитала;
- в) требования к росту капитала.

Важно учитывать, что налоговые аспекты и ставка налогообложения доходов инвестора также влияют на структуру портфеля.

При определении целей формирования портфеля недвижимости инвестор должен принять решение относительно приемлемого уровня риска. Дилемма выбора между риском и доходностью не должна игнорироваться при принятии любого инвестиционного решения.

Если портфель формируется как набор возможных сделок с недвижимостью, то это не гарантирует достижения поставленных целей. Следует ответить и на ряд вопросов:

- Насколько приемлем для конкретного управляющего портфелем данный уровень риска?
- Какую ставку доходности обеспечивает данная структура портфеля?
- Насколько обосновано соотношение между управляемой и, неуправляемой частью активов портфеля?

11.3. Уровень риска портфеля недвижимости

Существует несколько методов определения уровня риска. Рассмотрим два из них.

1. Уровень риска по каждому из активов, являющихся составной частью портфеля недвижимости, находится как функция от уровня ликвидности, ставки доходности и уровня стабильности получения доходов:

$$R = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n L_j D_j C_j,$$

где L_j – уровень ликвидности;

D_j – ставка доходности активов;

C_j – уровень стабильности получения доходов;

i – различные регионы;

j – типы недвижимости.

Оценка уровня ликвидности, ставки доходности и стабильности потока доходов от каждого типа доходной недвижимости в различных регионах дается экспертом в процентах как средняя, средневзвешенная, мода или медиана. Затем каждому показателю присваивается определенный удельный вес, который определяется в зависимости от целей формирования портфеля. Например, если основной целью формирования портфеля служит получение стабильного потока доходов на протяжении длительного периода времени, то этому показателю придается наибольший удельный вес. Если основной целью формирования портфеля выступает

поддержание высокого уровня ликвидности, то наибольший удельный вес присваивается данному показателю. Сумма весов по горизонтали должна быть равна 1, или 100%.

Таблица 11.1

Оценка уровня риска портфеля, определяемая экспертом

Активы портфеля	Уровень ЛИКВИДНОСТИ L_j		Ставка доходности D_j		Уровень стабильности C_j		Удельный вес активов в портфеле
	оценка	удельный вес	оценка	удельный вес	оценка	удельный вес	
Офисная недвижимость в j-м регионе							
Жилая недвижимость (многосемейная) в i-м регионе							
Индустриальная недвижимость в i-м регионе							
Многофункциональная недвижимость в i-м регионе							
Итого							100%

2. Уровень риска инвестирования в каждый из активов определяется как стандартное отклонение или коэффициент вариации. Уровень риска портфеля определяется как средневзвешенная. Например, коэффициент вариации вложений капитала в офисную недвижимость в j-м регионе равен 0,91, в жилую недвижимость – 1,2, в индустриальную недвижимость – 0,58. Удельный вес данных активов составляет в портфеле соответственно – 65%, 22%, 13%, уровень риска портфеля данной структуры составит: $0,91 * 0,65 + 1,2 * 0,22 + 0,58 * 0,13 = 0,4029$. Как правило, риск портфеля может быть уменьшен по сравнению с риском его составных частей.

Это снижение уровня риска за счет формирования портфеля активов, имеющих отрицательную корреляцию, выступает обычным эффектом портфеля.

Доходность портфеля X :

$$R_X = aR_a + bR_b + zR_z;$$

где R_a, R_b, R_z – соответствующие ставки доходности активов;
 a, b, z – удельные веса активов в структуре портфеля.

Стандартное отклонение как меру неуправляемого риска портфеля можно определить по формуле:

$$\sigma_X = \sqrt{W_1^2 \sigma_1^2 + W_2^2 \sigma_2^2 + \rho_{1,2} W_1 W_2 \sigma_1 \sigma_2},$$

где W_1, W_2 – удельные веса активов;
 $\rho_{1,2}$ – коэффициенты корреляции активов,

$$\rho = \frac{\text{cov } xy}{\sigma_x \sigma_y}.$$

Из этого уравнения можно сделать вывод, что уровень риска портфеля – это прямая функция корреляции доходов активов, включенных в структуру портфеля. Поскольку стандартное отклонение как измеритель уровня риска является квадратным корнем из вариации, то чем ниже коэффициент корреляции ставок доходности активов, тем ниже уровень неуправляемого риска портфеля.

11.4. Факторы, влияющие на ставку доходности в портфеле инвестиций

Портфель представляет собой набор инвестиционных инструментов, собранных для достижения общей инвестиционной цели – достижение определенной ставки доходности инвестированного капитала. Ставка доходности портфеля зависит от ряда ограничивающих условий.

Важнейшее ограничивающее условие – стоимость привлеченного капитала, рассчитанная как средневзвешенная:

$$R = W_e R_e + W_d R_d (1 - \text{tax}),$$

где W_e – доля собственного капитала инвестора в структуре капитала;
 W_d – доля заемного капитала;
 tax – ставка налога на прибыль.

С учетом долговых обязательств инвестора проблема формирования портфеля недвижимости оказывается более сложной, чем простое распределение капитала между различными активами. Для формирования портфеля активов, обеспечивающих определенную ставку доходности, необходимо привлечение заемного капитала. Например, возможно сформировать портфель активов A_1 , который обеспечит ставку доходности на уровне 25%. Портфель A_2 обеспечивает ставку доходности в 38%, портфель A_3 – на уровне 43%.

Имеющиеся ограничения портфеля обуславливают необходимость рассмотрения его составных частей: активов и пассивов. Проанализируем это положение на примере баланса инвестора (табл. 11.4).

Если у инвестора нет обязательств, то ограничивающим условием является величина собственного капитала, который может рассматриваться как ограничивающее условие при инвестициях в недвижимость, хотя широко используется заемный капитал. Собственный капитал инвестора, вычисляемый как разница между активами и долговыми обязательствами, определяет уровень допустимого риска, так как при значительном собственном капитале инвестор может выходить на более высокие уровни риска. Увеличение долговых обязательств при неизменном собственном капитале ведет к соответствующему увеличению активов. Если стоимость привлеченного капитала меньше ставки доходности размещенного в различные активы капитала, то использование заемного капитала увеличивает ставку доходности собственного капитала.

Таблица 11.2

Пример баланса инвестора

Активы	Пассивы
Вложения в офисную недвижимость	Банковские ссуды
Вложения в многофункциональную недвижимость	Ипотека
Вложения в индустриальную недвижимость	Собственный капитал инвестора
Вложения в жилую недвижимость	

Единственным жестким ограничением служит величина чистых активов, в рамках которых происходит перераспределение капитала между альтернативными активами и пассивами.

Для увеличения доходности портфеля инвестору необходимо выбирать вложения с более высоким риском.

Ставку доходности портфеля можно рассматривать как функцию реальной ставки доходности и ожидаемого темпа инфляции:

$R_{ном} = R_{реал} + \text{ожидаемые темпы инфляции}$.

Ожидаемые темпы инфляции определяются экзогенными факторами, действующими вне рынка недвижимости на макроуровне.

12. УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЕМ НЕДВИЖИМОСТИ

12.1. Стратегия управления портфелем недвижимости.

12.2. Стоимость инвестиционного портфеля.

12.3. Планирование доходности портфеля недвижимости.

12.4. Оптимизация портфеля недвижимости.

12.1. Стратегия управления портфелем недвижимости

На первом этапе формирования стратегии управления портфелем недвижимости четко определяются: цели формирования портфеля; приемлемый уровень доходности; соотношения ставки доходности и уровня риска, определенной ликвидности и допустимого уровня контроля.

На втором этапе разработки стратегии:

- сначала устанавливается приемлемый уровень риска;
- затем с помощью допустимого уровня неуправляемого риска (коэффициента «бета») составляется диверсифицированный портфель, удовлетворяющий этому ограничению по риску;
- полученный портфель проверяется на эффективность.

Управление портфелем недвижимости – это, прежде всего искусство распоряжаться набором разных типов недвижимости с диверсификацией по местоположению объектов недвижимости и

финансовой структуры инвестированного капитала, т.е. использовать различные инструменты инвестирования в недвижимость.

Процесс управления портфелем недвижимости подразделяется на ряд блоков.

В зависимости от разработанной стратегии формируют различные типы портфелей недвижимости;

– **портфель, ориентированный на рост** – портфель, который формируется с расчетом на долгосрочное (краткосрочное в зависимости от макроситуации) повышение стоимости входящих в него активов;

– **портфель, ориентированный на доход**, – портфель, активы которого подобраны таким образом, чтобы обеспечить получение текущих потоков доходов (дивидендов, процентов или арендной платы).

Для того чтобы комбинировать различные типы инвестиционных инструментов в соответствии с собственным отношением к риску и доходности, инвестору нужно понять идею управления портфелем.

На входе у портфеля – характеристики риска и доходности отдельных инвестиционных инструментов; *на выходе* – «поведение» показателей риска и доходности самого портфеля.

12.2. Стоимость инвестиционного портфеля

Если в нулевой момент стоимость объекта недвижимости – V_0 , стоимость портфеля

$$V_P = V_1 + V_2 + \dots + V_i = \sum_{i=1}^n V_i$$

то в момент времени $t + n$ стоимость каждого отдельного актива может быть выше или ниже V_0 , точно так же как и стоимость всего портфеля активов. Для определения тенденции изменения стоимости объектов доходной недвижимости и стоимости портфеля недвижимости необходимо учитывать следующие виды рисков:

- изменения ожидаемого потока доходов отдельных типов недвижимости;
- региональный;
- инфляционный;

- изменения налоговых ставок на капитал и на недвижимость;
- изменения коэффициента капитализации;
- кредитный при использовании заемного капитала;
- снижения ликвидности рынков недвижимости.

Качественное управление данными видами рисков должно привести к росту стоимости активов портфеля, поскольку стоимость недвижимости в период времени $t_0 + n$ – функция от ликвидности рынка недвижимости, регионального риска, кредитного риска, инфляционного риска, изменений в налогообложении на капитал и на недвижимость, потока доходов от недвижимости.

Следует учитывать, что перечисленные виды рисков воздействуют на стоимость в различных направлениях. Например, инфляционный риск и инфляционные ожидания вызывают рост стоимости недвижимости, поскольку вложение капитала в недвижимость является традиционным средством защиты от инфляции. Влияние рассмотренных видов риска на стоимость активов портфеля недвижимости отражено в табл. 12.1.

Стоимость портфеля недвижимости не зависит от финансовой структуры инвестируемого капитала.

Таблица 12.1

**Влияние видов риска на стоимость активов портфеля
недвижимости**

Вид риска	Повышение фактора	Изменение стоимости актива
Риск изменения ожидаемого потока доходов отдельных типов недвижимости	Потока доходов	Повышение стоимости актива
Региональный риск	Риска	Снижение стоимости
Инфляционный риск	Темпов инфляции	Повышение стоимости
Риск изменения налоговых ставок на капитал	Налогов на капитал и на недвижимость	Снижение стоимости
Риск изменения коэффициента капитализации	Коэффициента капитализации	Снижение стоимости
Кредитный риск при использовании заемного капитала	Кредитного риска	Снижение ликвидности рынка недвижимости и стоимости недвижимости

12.3. Планирование доходности портфеля недвижимости

Уровень риска ценной бумаги, включенной в портфель, как отмечалось ранее, ниже, чем у рассматриваемой в отдельности. Однако доходность ценной бумаги в составе портфеля не изменяется. Точно так же не изменяется и ставка доходности отдельных активов при формировании портфеля недвижимости. Планирование доходности портфеля недвижимости основано на подборе соответствующих типов недвижимости и учете систематической ошибки.

Формирование портфеля недвижимости происходит в несколько этапов;

- в соответствии с требованиями к приемлемой ставке доходности подбираются определенные типы недвижимости;
- рассматриваются возможные варианты размещения типов недвижимости в различных регионах в зависимости от доминирующих категорий занятости;
- анализируются возможные варианты размещения типов недвижимости в различных регионах в зависимости от зоны показателей занятости (табл. 12.2).

Планируемая доходность портфеля – функция от ставки доходности отдельных активов и структуры портфеля. Доходность портфеля определяется как средневзвешенная с учетом систематической ошибки.

Обязательным в управлении портфелем инвестиций в недвижимость является сравнение прогнозируемой ставки доходности каждого актива или портфеля с фактически полученной ставкой доходности.

В результате возникновения систематической ошибки возможна практически при любом проекте вложения капитала ситуация, когда считавшийся неприемлемым проект при положительном сдвиге за счет систематической ошибки окажется вполне выгодным, и наоборот (при отрицательной систематической ошибке). Для избегания систематической ошибки необходима более полная, достоверная информация, получение которой связано с большими затратами. При использовании полной, своевременной и достоверной информации в процессе планирования ставки доходности портфеля систематической ошибки не будет.

Таблица 12.2

Планирование ставки доходности портфеля недвижимости

Категории	Средняя ставка доходности актива в ретроспективном периоде, %	Планируемая доля актива в портфеле, %	Фактическая доля актива в портфеле, %	Систематическая ошибка в ставке доходности	Ставка ДОХОДНОСТИ портфеля
<i>Тип недвижимости:</i>					
офисная	42	30-40	24,8		
розничной торговли	37	10-20	17,4		
жилая недвижимость	53	20-30	16,2		
гостиницы	65	5-10	6,4		
индустриальная недвижимость	69	35	35,2		
<i>Доминирующие категории занятости:</i>					
производство электроэнергии		15-20	17,5		
промышленное производство		5-15	16,3		
финансовые услуги		1-20	6,2		
сервис		25-35	28,3		
диверсифицированная занятость		15-25	28,2		
неопределенная занятость		0	3,5		
<i>Зоны показателей занятости:</i>					
традиционно высокая занятость		25-35	23,3		
вновь возникшая высокая занятость		15-20	11,5		
циклическая занятость		25	34,6		
традиционно низкая занятость		5-15	13,7		
вновь возникшая низкая занятость		5-15	16,9		

12.4. Оптимизация портфеля недвижимости

Базовая модель формирования портфеля активов, как отмечалось ранее, содержит три основных элемента, включающих определение:

- возможностей инвестора или управляющего портфелем инвестиции;
- целей и предпочтений инвестора;
- приемлемого уровня риска.

Возможности инвестора по вложению инвестиций в доходную недвижимость в значительной степени определяются величиной его собственного капитала, возможностью привлечения капитала на рынке капитала и стоимостью привлеченного капитала.

Условием для оптимизации портфеля недвижимости является внедрение системы рейтинга качества отдельных типов доходной недвижимости по наиболее существенным ее признакам

Формирование оптимального портфеля недвижимости может быть достигнуто в два этапа:

Первый этап – среди набора возможных активов выявить набор активов, превосходящий другие наборы, т.е. эффективный набор.

Эффективный набор представляет собой группу объектов недвижимости, которые с учетом специфики развития региона и его перспектив дают относительно наибольшую ставку доходности. Для выделения эффективного набора необходимо разработать матричную систему индексации инвестиционной привлекательности каждому типу доходной недвижимости.

Второй этап – выбор оптимального распределения капитала между безрисковыми вложениями и эффективным набором, которое обеспечивало бы допустимый уровень риска. К безрисковым вложениям можно отнести ипотеку и ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, являющиеся практически безрисковыми, или право преимущественной аренды. Практика управления портфелем недвижимости показала, что портфель целесообразно формировать из пакетов.

Пакет инвестиционных активов – это объекты недвижимости, расположенные в различных регионах, которые ведут себя аналогичным образом: каждый из активов пакета нейтрален с точки зрения доходов и риска в пределах пакета, поскольку для всех активов пакета характерна одна реакция на изменение условий

инвестирования и функционирования. Если портфель состоит из одного пакета, то в этом портфеле нет диверсификации управляемого риска. Диверсификация риска достигается лишь при формировании портфеля из нескольких пакетов.

Управление портфелем недвижимости в соответствии с ранее разработанными целями позволяет увеличивать ставку доходности портфеля при стабильном уровне риска.

13. МЕЖДУНАРОДНАЯ НЕДВИЖИМОСТЬ

13.1. Структура аренды.

13.2. Нормы свободной недвижимости.

13.3. Маркетинг.

13.4. Налогообложение.

13.5. Ликвидность.

13.6. Информация.

13.7. Трансакционные издержки.

13.1. Структура аренды

Структура аренды в различных странах различна. В частности в Великобритании аренда заключается на определенный период – обычно на 25 лет. Арендная плата – предмет пересмотра каждые 5 лет в сторону увеличения. Такая аренда снижает риски на определенный период и ведет к следующим результатам:

- возникают различия в рискованности видов рынков недвижимости в структуре аренды;

- получение доходов отличается на разных рынках.

Например, если арендная плата индексируется. Инфляция влияет на определение номинального дохода, а различные сроки аренды – на ожидаемые денежные потоки от строительства и на ее стоимость для инвестора.

На других европейских рынках аренда короче и чаще индексируется.

Для Российской Федерации размер платежа за предоставление земельного участка в собственность или размер арендной платы определяется по итогам конкурсов (аукционов). Начальная (стартовая) цена земельного участка или размер арендной платы за пользование участком определяется в соответствии с отчетом о ры-

ночной стоимости земельного участка или величине арендной платы, представленным независимым оценщиком. Победитель торгов, а в случае предоставления земельного участка без проведения конкурса (аукциона) – заявитель оплачивает расходы по подготовке документов, необходимых для проведения конкурса (аукциона) или предоставления земельного участка без его проведения, оформления договора купли-продажи, аренды земельного участка или права постоянного (бессрочного) пользования.

13.2. Нормы свободной недвижимости

Для различных стран характерны разные стандартные нормы свободной недвижимости, которые играют существенную роль при сжатии рынка недвижимости, поскольку они в краткосрочном периоде "гасят удары" рынка (рост или снижение спроса на объекты доходной недвижимости в результате изменений макроэкономической ситуации). Например, по данным американских специалистов Н. Вюртзебаха и Эндрю Е. Баум, стандартные нормы свободной офисной недвижимости изменялись (табл. 13.1).

Таблица 13.1

Стандартные нормы свободной офисной недвижимости в ряде городов

Города	1978	1984	1989
Нью-Йорк	8,6	8	25,1
Лондон	3,8	4,2	7,72
Париж	4,5	1,5	1,08

*Источник: Managing real portfolios, Edited by Susan Hudson-Wilson & Charles H. Wurtzebach, New-Ork, 1996

В частности для лондонского рынка ослабление государственного регулирования в 1980 году нанесло ущерб развитию рынка, а очень высокий поток финансовых ресурсов в середине и конце 80-х годов помог устроить строительный бум, который создал беспрецедентные нормы свободной недвижимости. Эта ситуация изменилась только после изменения законодательства, касающегося усиления контроля.

13.3. Маркетинг

Управление международной собственностью предполагает различные преимущества.

Стремление получать устойчивый поток доходов в виде арендной платы – основная причина инвестирования в объекты доходной недвижимости на международных рынках. Выход на международные рынки недвижимости позволяет добиться поставленной цели наилучшим образом в течение длительного периода времени, поскольку разные страны находятся в один период времени на различных этапах промышленного цикла и, следовательно, на различных этапах развития рынка недвижимости.

Как видно из рисунка 13.1, спад и подъем в разных странах происходят в разное время и потому выход на международные рынки позволяет инвесторам в доходную недвижимость получать относительно устойчивые потоки доходов. Кроме того, необходимо учитывать, что длительность цикла сжатия рынка различна в разных городах Европы, Англии и США, что имеет для инвесторов особое значение, поскольку для рынка недвижимости характерно циклическое развитие.

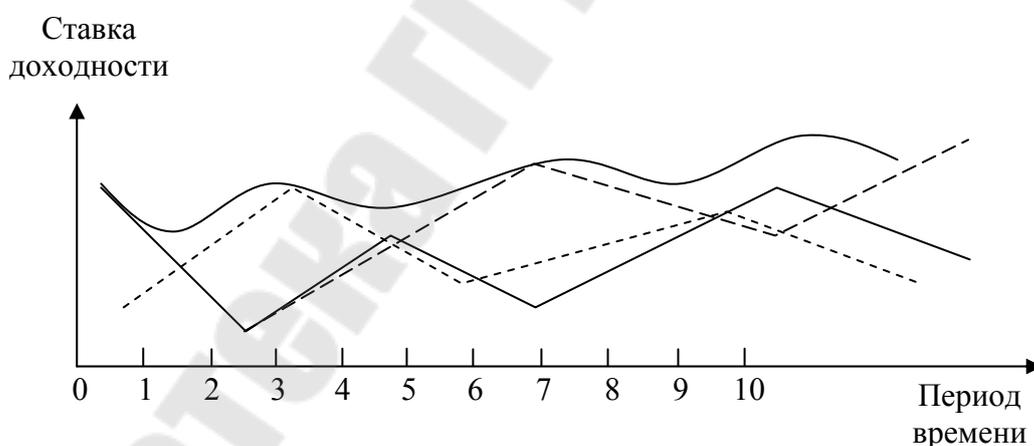


Рис. 13.1. Ставка доходности инвестиций в недвижимость при условии выхода на международные рынки:
(верхняя сплошная линия – общая ставка доходности инвестиций на международных рынках;
точечная линия – ставка доходности инвестиций в недвижимость в стране А;
пунктирная линия – ставка доходности инвестиций в недвижимость в стране В;
нижняя сплошная линия – ставка доходности инвестиций в недвижимость в стране С)

Преимущества инвестиций в недвижимость на международных рынках заключаются в том, что они за счет территориальной диверсификации обеспечивают:

- устойчивый долгосрочный рост стоимости недвижимости;
- устойчивый поток доходов, скорректированный на валютный риск;
- защиту от инфляции.

Данные преимущества обусловлены действием ряда факторов:

1. На рост или снижение спроса на объекты недвижимости влияют нормы свободной недвижимости. В разных странах они различны. Нормы являются основным фактором при сжатии рынка недвижимости, т.к. в краткосрочном периоде уменьшают риски на рынке недвижимости.

2. Для рынков недвижимости разных стран характерны ставки доходности инвестированного капитала и различные коэффициенты капитализации. Например, за десятилетие с 1979 по 1989 г. ставки доходности инвестированного в доходную недвижимость капитала колебались следующим образом: в Лондоне – от 10,95 до 50,85%, во Франкфурте – от 5,5 до 30%, в Париже – от 10,0 до 36,2%, в Нью-Йорке – от 7,5 до 33,4%, в Сиднее – от 4,4 до 40,2%.

Таблица 13.2

Данные об эффективности рынков недвижимости в разных странах

Показатель	США	Великобритания	Испания	Франция	Германия	Япония
Коэффициент капитализации	7,0	6,0	5,5	4,5	4,0	2,0
Средние темпы роста арендной платы	2,0	11,0	11,0	11,0	8,0	11,0
Ставка доходности за пять лет	7,0	15,0	30,0	20,0	25,0	40,0

На основе данных таблицы 13.2 можно сделать выводы:

- 1) об относительной устойчивости европейских рынков недвижимости;
- 2) о том, что инвестиционная привлекательность европейских рынков недвижимости и рынков США находятся в противофазе.

3. Диверсификация управляемого риска достигается за счет того, что выход инвесторов на международные рынки в значительной степени нивелирует неизбежные в рамках одного национального рынка циклические изменения арендной платы, коэффициентов капитализации, стандартной нормы свободной недвижимости.

4. Для рынков недвижимости в разных странах характерна и разная степень государственного регулирования. Исследователи рынка недвижимости в Великобритании отмечают, что ослабление государственного контроля в 80-х гг. привело к противоречивым последствиям: на первом этапе вызвало рост доходов от инвестиций в недвижимость; на втором – рост инвестиций в недвижимость и строительный бум; на третьем этапе – рост предложения объектов недвижимости привел к неизбежному снижению арендной платы и росту стандартной нормы свободной недвижимости.

Кроме того, к преимуществам инвестирования в недвижимость на международных рынках относятся:

- различная ликвидность объектов доходной недвижимости;
- различия в структуре арендной платы (разные сроки и условия заключения договора аренды, сроки пересмотра арендной платы);
- различный уровень риска;
- различия в налогообложении операций с недвижимостью.

Недостатки инвестирования на международных рынках недвижимости включают:

- недостаточное знание местных особенностей;
- дополнительные политические риски;
- валютный риск.

13.4. Налогообложение

Одним из главных элементов государственного регулирования экономических процессов на рынке недвижимости является фискальный механизм. Необходимо отметить, что в США самые небольшие налоги на сделки с жильем – всего 0,1%. Однако за счет жесткого налогового режима и развитости жилищного рынка с огромным числом сделок (только ипотечных сделок в США заключается в 9880 раз больше, чем в России), эти налоговые отчисления составляют наибольшую долю поступлений местных бюджетов. То же самое относится и к сделкам с финансовыми инструментами на базе жилья.

В России основными инструментами фискального регулирования отношения на рынке недвижимости являются: налог на имущество физических лиц, земельный налог и налог на имущество организации.

Сравнительный анализ основных элементов фискальной политики, влияющих на спрос на рынке недвижимости, показывает:

1. В результате разницы методов исчисления базы налогообложения имущества физических и юридических лиц, а также разницы в ставках обложения имущество физических лиц облагается в значительно меньшей степени, чем равнозначное имущество юридических лиц.

2. Вновь построенные объекты недвижимости, принадлежащие юридическим лицам, облагаются в большей степени, чем введенные ранее из-за отсутствия износа и инфляции.

3. В основе налоговой базы юридических лиц лежит инвентаризационная стоимость, рассматриваемая как восстановительная стоимость объекта недвижимости с учетом износа, которая не соответствует ее рыночной стоимости и намного ниже его реальной стоимости.

Налоговая система России не учитывает того, что она функционирует в условиях монопольного ценообразования, что имеет негативные последствия:

- инфляционный характер;
- стимулирование роста цен.

Существующая система имущественных налогов для юридических лиц:

- тормозит инвестиции;
- делает невыгодным обновление основных фондов предприятий-производителей.

Существенная разница в налогообложении имущества юридических и физических лиц:

- стимулирует искусственное снижение налогового бремени путем переоформления объектов на физических лиц;
- неэффективно с фискальной точки зрения (по большей части объектов сборы меньше, чем расходы на управление налогом);
- не обеспечивает справедливого распределения налогового бремени.

Кроме того к недостаткам налоговой системы РФ относятся:

- платежи за землю нестабильны;

–ставки налога и арендной платы меняются практически ежегодно, что затрудняет расчеты экономической эффективности инвестиционных проектов, особенно средне- и долгосрочных;

–значительная часть наиболее дорогих вновь построенных объектов не облагается налогом, поскольку законодательство не требует их ввода и регистрации прав;

–методики определения налогооблагаемой стоимости устарели;

–жилье лучшего качества и местоположения часто по остаточной стоимости дешевле, чем крупнопанельные отдаленные новостройки, в отличие от рыночной стоимости.

В фискальной системе развитых стран стимулирующая функция налога на недвижимость хорошо зарекомендовала себя с точки зрения выполнения фискальной, стимулирующей и социальной функций.

Расчет налогооблагаемой базы налога на недвижимость в большинстве стран осуществляется на основе капитальной рыночной стоимости недвижимого имущества. Такой порядок применяется в Дании, Индонезии, Японии, Южной Корее, Швеции, на большей части территории Канады, Голландии, США, Австралии и Швейцарии. В Чили для определения налогооблагаемой базы используется так называемая фискальная стоимость, устанавливаемая с помощью модели, учитывающей продажную стоимость, вид, качество и использование налогооблагаемого имущества. Оценка стоимости недвижимого имущества на основе его ежегодной рентной стоимости используется для целей налогообложения во Франции, некоторых штатах Австралии и для нежилого имущества в Великобритании. Определение налоговой базы на основе географического местоположения недвижимого имущества, с поправкой на возраст строений, тип качество и использование, используется в Израиле и некоторых территориях Голландии.

Как правило, в странах, где используется рыночная стоимость недвижимого имущества, оценка производится исходя из наиболее эффективного использования объекта недвижимости. При этом ставки налога на недвижимость варьируются от 0,5 до 7%. Например, в Германии установлена общая федеральная ставка налога на недвижимость в размере 0,35%, но для его исчисления муниципалитеты применяют дополнительные коэффициенты (в результате конечная ставка повышается, в среднем до 1,5%). В Дании ставки муниципального налога на недвижимость составляют 0,6-2,4%. В США (средняя ставка по стране 1,5%) налоги на

недвижимость также устанавливаются на местном уровне (штатами или муниципалитетами). На этот налог приходится около 70% процентов местных сборов, поступающих в бюджеты графств, городов и школьных округов¹.

Кроме эффекта снижения цен на недвижимость налог на недвижимость способствует:

- сбалансированности спроса на недвижимость;
- способствует росту инвестиций в объекты жилой недвижимости в особенности элитной;
- препятствует их направлению на возведение производственной недвижимости, что создаст диспропорциональность спроса.

Таким образом, налог влияет на принимаемые решения потенциальными и реальными владельцами недвижимости через формирование фискального бремени ее содержания. Увеличение фискального бремени содержания объектов недвижимости, в жилой недвижимости, с одной стороны, и равномерное обложение нежилых объектов недвижимости, вновь введенных по сравнению с возведенными ранее, но не потерявшими своей ценности, с другой стороны, приведет к изменению спроса на недвижимость. Поэтому спрос на элитные объекты недвижимости за счет изменения потока капиталов с введением налога на недвижимость должен сократиться, а спрос на нежилые объекты недвижимости, соответственно, возрасти. Формирование сбалансированного спроса на рынке недвижимости через фискальный механизм перераспределения собственности должно быть частью государственной политики на рынке недвижимости.

13.5. Ликвидность

Ликвидность в значительной мере влияет на привлечение инвесторов. Неликвидность сдерживает свободу предпринимателей и является серьезной проблемой.

Для малозначимых рынков недвижимости характерна крайне низкая ликвидность и потому есть только один рецепт избежать данного вида риска – не вкладывать капитал в доходную недвижимость на малозначимых рынках.

К малозначимым рынкам относятся рынки регионов (стран) с численностью населения не выше 450 тыс. человек. Небольшой

масштаб таких рынков снижает реальные возможности для инвестирования в доходную недвижимость и повышает риск неопределенности.

Кроме того, на ликвидность малозначимых рынков влияют политический и валютный риски

Политический риск – это, по существу, страховой риск. Существующая методика оценки страхового риска требует учета ряда факторов (табл. 13.3).

Таблица 13.3

Расчет страхового риска кумулятивным методом

Показатель	Оценка фактора риска от 0 до 10
1. Риск, связанный с активами:	
политика экспроприации	3
политика национализации	0
возможности местного самофинансирования	6
2. Риски, связанные с социально-экономической ситуацией:	
политическая стабильность	9
отношение к иностранным инвестициям	5
стабильность правовой ситуации по защите частной собственности	8
участие государства в управлении экономикой	3
отношение населения к частной собственности	7
наличие и стоимость рабочей силы	2
отношения с сопредельными государствами	10
степень коррумпированности и влияния организованной преступности	10
3. Финансовые риски:	
конвертируемость национальной валюты	8
стабильность национальной валюты	10
ограничения на вывоз капитала	3
емкость рынка	3
доступ на рынок ЕЭС	6
тенденции развития экономики	10
стабильность налогообложения	10
темпы инфляции и инфляционные ожидания	10
местные потребности в иностранном капитале	0

Определяем уровень страхового риска методом экспертной оценки на основе средневзвешенной:

$$(2 * 1 + 3 * 2 + 5 * 1 + 6 * 2 + 7 * 1 + 8 * 2 + 9 * 1 + 10 * 6) \div 18 \text{ (число факторов)} = 6,38$$

Рассмотренные факторы страхового риска относятся по принятой терминологии к глобальным политическим рискам. К локальному политическому риску относятся сложности установления контактов с местной администрацией и определение соответствующего уровня принятия решений. Страховой риск учитывают, корректируя приемлемую ставку доходности инвестиций в недвижимость. Например, если приемлемая ставка доходности инвестиций в недвижимость составила 20%, а страховой риск – 6,38%, то ставка доходности с учетом страхового риска равна $20\% + 6,38 = 26,38\%$.

Валютный риск – это риск получения убытков в результате неблагоприятных краткосрочных и долгосрочных колебаний курсов валют на международных финансовых рынках. Ему подвержены инвесторы в доходную недвижимость в связи с необходимостью конвертации валюты в период покупки-продажи объектов недвижимости и переводом потоков доходов в национальную валюту.



Рис. 13.2. Классификация валютного риска

Операционный валютный риск возникает, когда специфика деловой операции требует проведения платежа или получения средств в иностранной валюте в какой-то момент в будущем. Колебания валютного курса могут привести к сокращению реальной суммы выручки или увеличению реальной суммы платежа в иностранной валюте по сравнению с первоначальными расчетами.

Этот вид риска связан с потоками денежных средств или величиной выплат. Например, стоимость объектов недвижимости может увеличиваться или уменьшаться из-за изменения валютных курсов.

Трансляционный валютный риск возникает при консолидации счетов иностранных дочерних компаний с финансовыми отчетами многонациональных корпораций. Это риск снижения стоимости активов и потери прибыли.

Экономический валютный риск – это риск сокращения выручки или роста расходов, связанных с неблагоприятными изменениями валютных курсов. Он носит долговременный характер и связан с тем, что компания производит расходы в одной валюте, а получает доходы в другой, в результате любые изменения валютных курсов могут отразиться на финансовом положении компании.

Существует два главных последствия экономического риска:

– уменьшение прибыли по будущим операциям (*прямой экономический риск*);

– потеря определенной части ценовой конкуренции в сравнении с иностранными производителями (*косвенный экономический риск*).

Инвесторы в доходную недвижимость особенно подвержены прямому экономическому валютному риску, если вкладывают капиталы в страну, валюта которой обесценивается. Инвестиции в недвижимость носят в основном долгосрочный характер и потому страхование объекта недвижимости от валютного риска практически невозможно. Учет возможных потерь за счет обесценения иностранной валюты проводится через определение приемлемой ставки доходности инвестиций. Например, рассчитано, что ставка доходности инвестированного в недвижимость капитала в национальной валюте должна составить 35%. Если инвестиции осуществляются в страну, валюта которой обесценивается на 15% в год (это внешнее обесценение, выраженное в изменении валютного курса), то приемлемая ставка доходности в иностранной валюте:

$$k = r + r * j + j,$$

где r – требуемая ставка доходности в национальной валюте;

k – ставка доходности в иностранной валюте;

$$k = 0,35 + 0,25 * 0,15 + 0,15 = 0,5525 \text{ или } 55,25\%$$

j – темпы обесценения иностранной валюты.

Данная формула показывает, что необходимо учитывать как приемлемую ставку доходности в национальной валюте, так и изменения валютного курса.

13.6. Информация

Основной проблемой на всех Европейских рынках является доступность и надежность рыночной информации по инвестициям, поскольку рынки информации слабо развиты:

- Статистические индексы еще только начинают зарождаться и недостоверны;
- Рынки содержатся в легкодоступной форме;
- Неупорядочены.

Недостоверная информация является серьезным дополнительным риском для инвесторов в международную недвижимость

Это риск, вызываемый недостаточным знанием местных особенностей.

Различия между правилами, регулирующими функционирование рынка недвижимости в разных странах, можно подразделить на формальные и неформальные.

К формальным различиям относятся:

- различия в законодательных актах, регулирующих права собственности на землю и объекты недвижимости;
- различия в налогообложении доходов от операций с недвижимостью;
- традиционно сложившиеся сроки аренды и взаимоотношения между арендатором и арендодателем.

К неформальным различиям относятся различия в практике ведения переговоров, обусловленные исторически сложившимся уровнем культуры ведения бизнеса и национальными, религиозными особенностями.

Эти виды риска иностранный инвестор в недвижимость может уменьшить, пользуясь услугами посреднической фирмы, хорошо знающей особенности местного рынка.

Информация, касающаяся арендной платы и дохода, более разнообразна и гораздо надежнее, т.к. большинство международных агентов (посредников) основывают местные службы на этих рынках.

13.7. Трансакционные издержки

На всех рынках недвижимости доход отражает валовый доход и валовую цену. Эксплуатационные расходы лендлордов (владельцев собственности) передаются арендаторам. Трансакционные издержки включают:

- налоговые трансферы;
- оплату посредников;
- юридические услуги.

Оплата услуг юристов и посредников одинакова на всех рынках. Однако налоги и трансфер значительно разнятся.

Трансфер в недвижимости – это сбор, уплачиваемый при передаче недвижимости.

В Великобритании покупатель имущества должен сдать только гербовый сбор в размере 10 %, а в Германии налог на трансфер составляет 2 % стоимости имущества. В Испании покупатель новой или растущей собственности обязан внести гербовый сбор 1 %, а также налог на добавленную собственность в размере 5 % стоимости покупки. Покупатель второсортных строений должен платить трансферный налог 5%, а также гербовый сбор.

Это явление ярче выражено в Париже, и требует особенной предосторожности при рассмотрении данных дохода от офисов. Строители (покупатели) нового или развиваемого имущества не ответственны за трансферный налог, но должны платить НДС в размере 18,6 % (покрытие продажи строения за пять лет). Однако покупатели строения, которое не продается в течение пяти лет, должны платить непокрытый трансферный налог около 19 %.

ЛИТЕРАТУРА

1. Балабанов И.Т. Экономика недвижимости – СПб: Питер. 2000. – 208 с.: ил. – (Серия «Краткий курс»).
2. Белых Л.П. Формирование портфеля недвижимости. – М. Финансы и статистика, 1999. – 264 с.
3. Горемыкин В.А. Экономика недвижимости: Учебное пособие. – М.: МГИУ. 2003. – 277 с.
4. Горемыкин В.А. Экономика недвижимости: Учебник. 2-е изд., перер. и доп. – М.: Издательско-книготорговый центр «Маркетинг», 2002 г. – 804 с.
6. Гранова И.В. Оценка недвижимости. – СПб: Питер. 2001 – 256 с.: ил. – (Серия «Учебное пособие»).
7. Иванова Е.Н. Оценка стоимости недвижимости: учебное пособие / Е.Н.Иванова; под.ред. д-ра экон. наук, проф. М.А.Федотовой. – 3 – изд., стер. М.: КНОРУС, 2009. – 344 с.
8. Крутик А. Б., Горенбургов М.А., Горенбургов Ю.М. Экономика недвижимости. Серия «Учебники для вузов. Специальная литература» - СПб.: Издательство «Лань», 2000. – 480 с.
9. Оценка объектов недвижимости: теоретические и практические аспекты / Под ред. В.В.Григорьева. – М.: ИНФРА – М, 1997. – 320 с.
10. Тэпман Л.Н. Оценка недвижимости: Учебное пособие для вузов / Под ред. проф. В.А.Швайдара. М.:ЮНИТИ – ДАНА, 2005. – 303 с.
11. Управление портфелем недвижимости: Учебное пособие для вузов / Пер. с англ. под ред проф. С.Г.Беляева. – М.: Закон и право. ЮНИТИ, 1998 – 391 с.
12. Экономика недвижимости учебник \ под ред. проф. О.С.Белокрыловой. – Ростов-на-Дону: Феникс, 2009. – 378 с. – (Высшее образование).

СОДЕРЖАНИЕ

	Стр
1. СУЩНОСТЬ И ОБЩАЯ КЛАССИФИКАЦИЯ НЕДВИЖИМОСТИ.....	3
1.1. Понятие недвижимости как материального объекта.....	3
1.2. Характеристика и свойства недвижимости, как комплекса отношений.....	4
1.3. Признаки недвижимости.....	5
1.4. Методы классификации объектов недвижимости.....	7
2. ОСОБЕННОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ, КАК ТОВАРА.....	9
2.1. Понятие недвижимости как товара.....	9
2.2. Недвижимость и ее оборотоспособность.....	12
2.3. Стоимость недвижимости: потребительская и рыночная.....	14
2.4. Жизненный цикл объектов недвижимости.....	15
2.5. Сроки жизни объектов недвижимости.....	16
2.6. Износ и амортизация недвижимости.....	17
3. УПРАВЛЕНИЕ НЕДВИЖИМОСТЬЮ.....	19
3.1. Цели и принципы управления недвижимым имуществом.....	19
3.2. Формы государственного регулирования недвижимого имущества.....	23
3.3. Лицензирование риэлторской деятельности.....	30
4. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ.....	31
4.1. Оценка объектов недвижимости и факторы, влияющие на их цену.....	31
4.2. Принципы оценки объектов недвижимости. Технология оценки объектов недвижимости.....	36
4.3. Практическое применение различных подходов к объектам недвижимости.....	40
5. ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ РАЗЛИЧНЫХ ВИДОВ НЕДВИЖИМОСТИ.....	47
5.1. Особенности оценки жилья.....	47
5.2. Особенности оценки офисов.....	49
5.3. Особенности оценки торговых помещений.....	53
5.4. Особенности оценки гостиниц.....	58
5.5. Особенности оценки зданий и помещений.....	60
6. РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ.....	61
6.1. Характеристика системы рынка недвижимости, как сферы инвестиций.....	61
6.2. Черты рынка недвижимости.....	64

6.3. Функции рынка недвижимости.....	64
6.4. Субъекты рынка недвижимости.....	66
6.5. Виды рынка недвижимости.....	68
6.6. Критерии и признаки сегментации.....	69
7. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ АНАЛИЗА РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ.....	70
7.1. Исследование факторов, определяющих спрос и предложение.....	70
7.2. Анализ окружения объектов недвижимости.....	72
7.3. Сравнительный анализ типов недвижимости.....	73
7.4. Исследование рисков.....	74
7.5. Анализ профессиональной и конкурентной сферы рынка.....	77
8. ВИДЫ СДЕЛОК С НЕДВИЖИМОСТЬЮ.....	78
8.1. Операции в жилищной сфере.....	78
8.2. Виды сделок и их характеристика.....	80
8.2.1. Купля-продажа.....	80
8.2.2. Купля-продажа с правом пожизненного проживания.....	82
8.2.3. Мена и обмен жилья.....	83
8.2.4. Имущественный найм.....	85
8.2.5. Дарение и наследование.....	85
8.3. Ипотека и кредитование под залог жилья.....	87
8.4. Участие в долевом строительстве.....	89
8.5. Виды сделок с земельными участками.....	90
8.6. Операции с коммерческой недвижимостью.....	90
8.7. Таймшер.....	91
9. ИНСТРУМЕНТЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В НЕДВИЖИМОСТЬ.....	94
9.1. Общая характеристика инструментов инвестирования в недвижимость.....	94
9.2. Собственный капитал.....	94
9.3. Заемный капитал.....	96
9.4. Опционы.....	97
9.5. Гибридная задолженность.....	98
9.6. Право преимущественной аренды земли.....	100
10. ЭКОНОМИЧЕСКИЙ МЕХАНИЗМ АРЕНДЫ НЕДВИЖИМОСТИ.....	100
10.1. Арендная плата: состав и функции.....	101
10.2. Виды и формы платежа.....	102
10.3. Методы расчета.....	103

11. ФОРМИРОВАНИЕ ПОРТФЕЛЯ НЕДВИЖИМОСТИ.....	104
11.1. Общие принципы конструирования портфеля недвижимости.....	104
11.2. Цели формирования портфеля недвижимости и его финансовая структура.....	107
11.3. Уровень риска портфеля недвижимости.....	109
11.4. Факторы, влияющие на ставку доходности в портфеле инвестиций.....	111
12. УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЕМ НЕДВИЖИМОСТИ.....	113
12.1. Стратегия управления портфелем недвижимости.....	113
12.2. Стоимость инвестиционного портфеля.....	114
12.3. Планирование доходности портфеля недвижимости.....	116
12.4. Оптимизация портфеля недвижимости.....	118
13. МЕЖДУНАРОДНАЯ НЕДВИЖИМОСТЬ.....	119
13.1. Структура аренды.....	119
13.2. Нормы свободной недвижимости.....	120
13.3. Маркетинг.....	121
13.4. Налогообложение.....	123
13.5. Ликвидность.....	126
13.6. Информация.....	130
13.7. Трансакционные издержки.....	131
ЛИТЕРАТУРА.....	132

Башлакова Ирина Васильевна

ЭКОНОМИКА НЕДВИЖИМОСТИ

Пособие

по одноименному курсу

для студентов специальности 1-25 01 07

«Экономика и управление на предприятии»,

специализации 1-25 01 07 23 «Экономика

и управление на предприятии машиностроения»

и специальности 1-27 01 01 «Экономика

и организация производства (по направлениям)»

дневной и заочной форм обучения

Подписано к размещению в электронную библиотеку
ГГТУ им. П. О. Сухого в качестве электронного
учебно-методического документа 30.01.12.

Рег. № 62Е.

E-mail: ic@gstu.by

<http://www.gstu.by>