**СОДЕРЖАНИЕ**

Введение

1. Недвижимость

 1.1. Рыночная и инвестиционная стоимость недвижимости

 1.2.Вещественные, рыночные и организационно-правовые особенности недвижимости как потенциального объекта инвестиций

 1.3. Основные инвестиционные характеристики недвижимости

 1.4. Особенности рынка недвижимости

2. Факторы, определяющие инвестиционную стоимость объектов недвижимости

 2.1.Основные принципы оценки стоимости недвижимости для целей инвестирования

 2.2. Процесс оценки стоимости недвижимости

 2.3. Основные подходы и методы оценки стоимости недвижимости

 2.4. Определение стоимости объекта недвижимости на основе доходного подхода

 2.5. Определение стоимости объекта недвижимости при рыночном (сравнительном) подходе

 2.6. Определение стоимости объекта недвижимости на основе затратного подхода

3. Особенности и источники рисков инвестирования в недвижимость

 3.1. Возмещение инвестированного в недвижимость капитала

 3.2. Учет износа при оценке недвижимого имущества на основе затратного подхода

 3.3. Использование финансового левереджа при ипотечном кредитовании сделок с недвижимостью

Заключение

Список литературы

**ВВЕДЕНИЕ**

Становление и развитие рыночных отношений в экономике России связано в значительной мере с объектами недвижимости, которые выступают в качестве средств производства (земля, производственные, складские, торговые, административные и прочие здания, помещения и сооружения).

Кроме того, объектами недвижимости являются земельные участки, жилые дома, дачи, квартиры, гаражи, которые выступают в качестве предметов потребления.

Объекты недвижимости, выступая в качестве основы общественного производства, являются базой хозяйственной деятельности, развития предприятий и организаций всех форм собственности. Недвижимость обладает особенностями товара, который продаётся и покупается, т.е. обращается на рынке.

Прошедшая в стране приватизация государственных предприятий и организаций и возникновение различных организационно-правовых форм собственности привели к качественному изменению инвестиционно-строительной сферы и к выделению самостоятельного сегмента - рынка недвижимости.

Переход к рыночным отношениям, связанный с появлением реальных хозяев средств производства, немыслим без развития рынка недвижимости.

Современное устройство общества требует от всех его членов постоянно решать задачу по наиболее эффективному использованию имеющихся в их распоряжении ресурсов, как материальных, так и нематериальных.

Но, рынок недвижимости, являясь частью инвестиционного рынка, имеет уникальные особенности. Он представляет собой сферу вложения капитала в объекты недвижимости и систему экономических отношений, которые возникают при расширенном производстве. Эти отношения появляются между строителями и инвесторами при купле – продаже недвижимости, ипотеке, аренде и т. д.

Целью работы, прежде всего, является задача выявить особенности анализа рынка недвижимости в современной России, определить само понятие недвижимости, организационно-правовые особенности недвижимости как объекта инвестиций, затронуть эффективность инвестиционных проектов. В работе проанализированы методы и направления анализа инвестиций в недвижимость.

При написании работы использовались нормативно-правовые акты РФ, а также информация с сайтов фирм, работающих в сфере инвестиционного анализа.

Успех бизнеса в условиях рыночной экономики во многом предопределяется качеством информации, на основе которой принимаются ответственные финансовые решения. Именно поэтому сбор и аналитическая обработка информации, в том числе рыночной, сегодня являются как предметом отдельного изучения с научно-методологической точки зрения, так и предметом самостоятельного бизнеса.

Но все же, при построении плана настоящей работы буду исходить из того, что при исследовании рынка недвижимости, прежде всего, необходимо отслеживать в основном те параметры, которые необходимы при обосновании принятия конкретных инвестиционных решений.

1. **НЕДВИЖИМОСТЬ**

Согласно Гражданскому кодексу РФ недвижимость как объект собственности (имущества) включает земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все то, что прочно связано с землей, т.е. объекты, перемещение которых без соразмерного ущерба их значению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания и сооружения.

К недвижимости относятся также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания и космические объекты. К недвижимым объектам может быть отнесено и иное имущество, существенным признаком которого с юридической точки зрения является обязательная регистрация прав, независимо от того, каковыми они могут быть: правом собственности, правом пожизненного владения, хозяйственного ведения или постоянного использования, ипотекой, сервитутом и иными правами, предусмотренными Гражданским кодексом РФ.1

Вещи, не относящиеся к недвижимости, включая деньги и ценные бумаги, признаются движимым имуществом.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

1Гражданский кодекс Российской Федерации Глава 5. Общие положения Подраздел 3. «Объекты гражданских прав» ст. 132 «Предприятие»:

1. Предприятием как объектом прав признается имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности.

Предприятие в целом как имущественный комплекс признается недвижимостью.

2. Предприятие в целом или его часть могут быть объектом купли-продажи, залога, аренды и других сделок, связанных с установлением, изменением и прекращением вещных прав.

В состав предприятия как имущественного комплекса входят все виды имущества, предназначенные для его деятельности, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги (фирменное наименование, товарные знаки, знаки обслуживания), и другие исключительные права, если иное не предусмотрено законом или договором.

**1.1. РЫНОЧНАЯ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТОИМОСТЬ НЕДВИЖИМОСТИ**

Рыночная и инвестиционная стоимость недвижимости зависит от ценности объекта недвижимости, которая, в свою очередь, обусловлена способностью и возможностью объекта удовлетворять определенные потребности и обеспечивать права и преимущества собственника в результате в результате владения этим объектом недвижимости. Совокупность этих факторов с учетом затрат на создание или приобретение объекта собственности определяет стоимость данного объекта. В теории оценки собственности (имущества) существует следующее краткое определение рыночной стоимости объекта: рыночная стоимость объекта – это мера того, сколько гипотетически типичный покупатель готов заплатить за оцениваемую недвижимость.

В теории оценки недвижимости различаются понятия стоимости и цены. Под ценой понимается фактически заплаченная сумма за приобретенные объекты в прошлых сделках; кроме того, под ценой понимается денежная сумма, которую желает получить продавец за объект недвижимости, выставленный на текущую продажу.

 ***Рыночная стоимость недвижимости*** – базовое, опорное понятие теории (и практики) оценки недвижимости, под которым понимается наиболее вероятная предполагаемая цена, по которой объект недвижимости может переходить из рук продавца, желающего ее продать, к покупателю, желающему ее приобрести, когда один из них не подвергается принуждению продать объект, а другой – принуждению купить.

***Инвестиционная стоимость недвижимости*** – это конкретная стоимость оцениваемого объекта недвижимости для конкретного инвестора, исходя из его пристрастий и личных инвестиционных идей. Есть множество причин несовпадения инвестиционной стоимости объекта с рыночной стоимостью: различия в оценках разными инвесторами будущей доходности объекта недвижимости; несовпадение в их оценках уровней риска и т.д.

**1.2. ВЕЩЕСТВЕННЫЕ, РЫНОЧНЫЕ И ОРГАНИЗАЦИОННО-ПРАВОВЫЕ ОСОБЕННОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ КАК ПОТЕНЦИАЛЬНОГО ОБЪЕКТА ИНВЕСТИЦИЙ**

Недвижимость как потенциальный объект инвестиций имеет специфические характеристики, которые необходимо учитывать инвестору при принятии решений о вложении средств в недвижимость. По сравнению с инвестициями в другие объекты, например в финансовые активы, инвестиции в недвижимость обладают существенными особенностями. Эти особенности недвижимости как потенциального объекта инвестиций можно подразделить на три группы:

 1. Первую группу образуют фундаментальные особенности:

***Иммобильность***. Поскольку любой объект недвижимости связан с конкретным и географическим фиксированным участком земной поверхности, он является физически недвижимым, неперемещаемым.

***Уникальность***. Каждый участок земли имеет свои уникальные, характерные только для него характеристики – местоположение, форма, окружение; физические, химические, климатические и другие параметры. Поскольку абсолютно одинаковых земельных участков, как и абсолютно одинаковых размещенных на них зданий и сооружений, не существует, каждый объект недвижимости является единственным, уникальным, неповторимым.

***Дефицитность***. Относительный дефицит земли, а значит, и недвижимости в целом обусловлен увеличение численности населения и конечностью земельных ресурсов.

***Долговечность, стабильность***. Сроки создания (строительства) зданий и сооружений могут достигать нескольких лет, кроме этого, по срокам службы здания и сооружения являются наиболее долговечными объектами, создаваемыми человеком.

2. Во вторую группу относят следующие особенности объекта недвижимости как собственно рыночного объекта – товара:

***Специфика оборота (через оборот прав)***. Физическая иммобильность недвижимости является одной из важнейших причин того, что на рынке недвижимости обращаются не собственно объекты недвижимости, а лишь права собственности на них, как полные, так и неполные, частичные.

***Специфика жизненного цикла***. Длительность создания и сроков службы объектов недвижимости определяет их длительный жизненный цикл и, как следствие, неравномерность и сложную структурированность денежных потоков, генерируемых объектами доходной недвижимости.

***Несовпадение тенденций изменения стоимости компонентов недвижимости – земли и ее улучшений (зданий и сооружений)***. Преобладает тенденция увеличения стоимости земли на фоне некоторого снижения стоимости зданий и сооружений. Следует отметить, что тенденции снижения стоимости конкретного объекта недвижимости из-за износа противостоит встречная тенденция – тенденция повышения стоимости из-за инфляции.

***Подверженность рыночной и инвестиционной стоимости недвижимости влиянию финансирования в различных формах*** проявляется в том, что доходной недвижимости присуще финансирование в несколько уровней (основными из них является финансирование за счет собственным и заемных средств). Кроме того, финансирование может быть организовано различным образом – по долевому участию, по времени осуществления. Наиболее распространенный способ финансирования – ипотечное кредитование, т.е. финансирование за счет собственных и заемных средств под залог недвижимого имущества. Все это существенно влияет на уровень полезности и инвестиционной привлекательности объектов недвижимости и, в конечном счете, на его рыночную и инвестиционную стоимость.

***Низкая ликвидность***2. Недвижимость (объекты капительного строительства) обладают существенно меньшей ликвидностью, чем, например, финансовые активы. Это, в частности, обусловлено значительным сроком, необходимым для реализации объекта на рынке.

***Незначительная эластичность предложения*** недвижимости. Изменение величины предложения недвижимости по равнению со спросом на нее может быть существенно большим, чем на других сегментах рынка имущества.

3. К третьей группе относятся организационно-правовые особенности объектов недвижимости:

***Раздельность (делимость) прав на недвижимость***. Права на недвижимость могут быть разделены по типу прав, по элементам объекта и по времени их осуществления. Также существует и возможность наличия обременений прав на недвижимость в виде залога, сервитута3, ограничения прав пользования, вытекающего из контракта и т.д.

***Особенности налогообложения объектов недвижимости*** связаны со следующим. Инвестиции в недвижимость предоставляют на практике предприятию-инвестору возможность получения налоговых преимуществ – сумма налога на недвижимое имущество предприятия снижает налогооблагаемую базу по налогу на прибыль, поскольку в соответствии с НК РФ налог на недвижимое имущество организации включается в состав прочих расходов с вязанных с производством и реализацией продукции.

***Необходимость профессионального менеджмента*** связано с тем, что все процессы требуют профессионального управления объектами недвижимости, на любой стадии строительства, обустройства, продажи и т.д.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

2**Ликвидность** – способность активов предприятия к определенной дате и без потерь, превращаться в денежное выражение.

**3Сервитутом** называется ограниченное право пользования чужим имуществом (например, для прокладки и эксплуатации коммуникаций, линий электропередачи, прохода или проезда через земельный участок и т.п.)

**1.3. ОСНОВНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ НЕДВИЖИМОСТИ**

К основным инвестиционным характеристикам недвижимости, к таким особенностям недвижимости, которые являются наиболее важными для инвестора и требуют анализа и учета являются:

Недвижимости присуща ***относительная стабильность потока доходов*** от операций с недвижимостью – от функционирования или реализации – по сравнению с потоками доходов от деятельности других видов (например, производство или операция с ценными бумагами). Кроме этого эффект стабильной генерации доходов от недвижимости обычно дополняется и более высокими ставками ее доходности.

Значительная ***зависимость характеристик недвижимости от эффективности инвестиционного менеджмента*** так же является свойством недвижимости, которое инвестор должен учитывать. Необходимость эффективного инвестиционного менеджмента связана с тем, что недвижимость является сложным для управления объектом, инвестиции в недвижимость требуют значительных управленческих затрат. В особенности это касается инвестиций в строительные проекты, основанные на отношениях субподряда. Кроме этого, в случае, когда инвестиции в недвижимость носят долгосрочный характер, необходимо обеспечивать эффективную и рациональную эксплуатацию объекта недвижимости.

***Антиинфляционная устойчивость*** недвижимости. Недвижимость обладает значительной степенью устойчивости по отношению к инфляции. Вследствие этой особенности инвестиции в недвижимость считаются эффективным способом защиты инвестора от инфляции и диверсификации инвестиционного портфелям (при оптимальном сочетании доходности и риска). Причем в отношении защиты от инфляции необходимо отметить, что недвижимость (и в большей мере – доходная недвижимость) может служить лучшей страховкой от инфляции по сравнению, например, с ценными бумагами.

***Повышенный уровень риска***. Инвестиции в недвижимость подвержены большей неопределенности по сравнению с большинством финансовых активов. Высокая степень неопределенности объясняется более длительными сроками капитальных вложений, а так же недостаточностью (часто даже отсутствием) полной и достоверной информации на рынке о сделках с недвижимостью (в отличие от биржевых сделок), сложностью доступа к рыночной информации. Кроме этого. Уровень риска является повышенным из-за иммобильности недвижимости и ее недостаточной ликвидности. Риск изменения характеристик внешней среды по отношению к недвижимости часто имеет решающее значение при принятии решений об инвестициях в недвижимость.

***Отрицательная корреляция доходов от инвестиций в недвижимости и инвестиций в финансовые активы***. Цикличность функционирования рынка недвижимости не совпадает с цикличностью промышленного производства на макроэкономическом уровне. Это несовпадение проявляется в том, что инвестиционная привлекательность доходной недвижимости возрастает в периоды промышленного кризиса и в периоды инфляции с высоким темпом, в то время как реальные ставки доходности финансовых активов в те же периоды обычно падают.

**1.4. ОСОБЕННОСТИ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ**

Основные особенности рынка недвижимости таковы:

- рыночные сделки с недвижимостью затрагивают имущественные права собственников недвижимости в широком спектре, которые могут меняться в зависимости от конкретного объекта недвижимости; каждая сделка с недвижимостью включает значительное число юридических формальностей и соответственно значительный объем сопутствующих документов;

- финансирование сделок с недвижимостью может жестко ограничивать свободное конкурентное функционирование рынка недвижимости;

- информация о состоянии рынка недвижимости характеризуется недостаточностью степени достоверности и своевременности, неполнотой объема, что существенно увеличивает риски инвесторов и вызывает снижение их активности;

- недвижимость в отличие от другого рыночного объекта практически невозможно корректно стандартизировать (унифицировать), сортировать и, как следствие, покупать и продавать по образцам;

- операции на рынке недвижимости связаны со значительными операционными издержками.

Развитие рынка недвижимости в основном зависит от следующих факторов:

- экономический рост (спад) или ожидание такого роста (спада);

- финансовые возможности для приобретения недвижимости, которые, в свою очередь, зависят от степени и стадии экономического развития региона (кризис, застой, интенсивное развитие), наличия рабочих мест и структуры занятости;

- взаимосвязь между стоимостью недвижимости и экономической перспективой того или иного региона.

**2. ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ ИНВЕСТИЦИОННУЮ СТОИМОСТЬ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ**

Можно выделить четыре основные группы факторов, которые определяют инвестиционную стоимость объектов недвижимости: социальные, экономические, экологические факторы и государственное правовое регулирование. Все они в совокупности определяют стоимость любой недвижимости, и каждый воздействует на нее как в сторону повышения, так и в сторону понижения.

***Социальные факторы*** в основном представлены характеристиками населения региона. Сюда относятся демографическая структура, количество браков и разводов, среднее число детей в семье и т.д. Эти факторы связаны с потенциальным спросом на недвижимость и его структурой.

***Экономические факторы*** предполагают необходимость анализа соотношения между спросом и предложением на данный момент с последующим прогнозом будущих изменений, а так же покупательной способности населения. К экономическим факторам, определяющим спрос, относятся занятость населения, средняя заработная плата, ее распределение, степень экономического развития региона, возможности и условия кредита и т.д.

***Факторы государственного регулирования*** на всех уровнях (федеральном, региональном, местном) оказывают на стоимость имущества большое влияние, порой способное возобладать в отдельных районах над такими экономическими факторами, как соотношение спроса и предложения. К факторам государственного регулирования относятся:

- регулирование (ограничение) оборота недвижимости и способов землепользования;

- стоимость коммунальных услуг и общественного транспорта;

- политика налоговых органов;

- специальные правовые нормы (нормативное установление арендных ставок, ограничение прав собственности, охрана окружающей среды, организация государственных инвестиций и т.д.).

***Экологические факторы*** при оценке недвижимости – совокупность природных и природно-антропогенных факторов, оказывающих непосредственное воздействие на полезность объекта недвижимости и эффективность его использования. Экологические факторы при оценке объекта недвижимости необходимо рассматривать как его окружение, существенно влияющие на стоимость объекта недвижимости. В свою очередь, ценность этого окружения, преобразованная в стоимостную (денежную) форму, определяет вклад экологических факторов в стоимость объекта недвижимости. Причем данный вклад может быть как позитивным, так и негативным.

К негативным экологическим факторам относятся:

- ухудшение электромагнитных, радиационных характеристик окружающей природно-антропогенной среды;

- тепловое загрязнение;

- ухудшение естественной освещенности объекта недвижимости;

- увеличение интенсивности шума сверх естественного природного уровня;

- ухудшение химических свойств атмосферного воздуха, почвы, воды.

При экологической экспертизе объектов недвижимости наряду с анализом отрицательных экологических факторов выявляются и благоприятные факторы окружающей среды, которые создают положительный экологический и психосоциальный эффект, способный существенно повлиять на рыночную и инвестиционную стоимость объекта недвижимости (например, наличие доступность для собственников недвижимости экологически чистых природных объектов – рек, озер, лесов, лесопарков, заповедников и т.д.)

**2.1. ОСНОВНЫЕ ПРИНЦИПЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ ИНВЕСТИРОВАНИЯ**

Объекты недвижимости значительно отличаются друг от друга и находятся в разном окружении. Будущие доходы от недвижимости, наряду с другими факторами, определяющими стоимость объекта, отличаются значительной степенью неопределенности. Следствием этого является то, что невозможно разработать универсальный рецепт, как оценивать различные объекты недвижимости; не существует универсальной формулы, по которой можно было бы рассчитать стоимость недвижимого имущества. Вместе с тес существуют общие принципы оценки недвижимости.

Принципы оценки представляют собой трактовку общеэкономических законов с позиций субъектов рынка недвижимости и при корректном применении приводят к достоверным заключения о стоимости имущества.

В результате многолетней практики и теоретических исследований в области оценки недвижимости сформировались три группы принципов оценки. Первая из них связана с представлениями собственника о недвижимости; принципы второй группы обусловлены эксплуатацией недвижимости и связаны с представлениями производителей о недвижимости, а третья группа включает принципы, обусловленные рыночной средой. Отдельным, не входящим в указанные группы принципов, является принцип наилучшего (наиболее эффективного) использования недвижимости.

Инвестор, решая задачу определения стоимости недвижимости, может и должен ставить себя на место потенциального собственника, эксплуатирующего объект недвижимости, и учитывая влияния рыночной среды.

В первую группу принципов, связанных с представлениями собственника об имуществе, входят следующие принципы:

* принцип полезности;
* принцип замещения;
* принцип ожидания.

Вторая группа, принципы которой обусловлены эксплуатацией недвижимости и связаны с представлениями производителей о недвижимом имуществе, объединяет следующие принципы:

* принцип вклада;
* принцип остаточной продуктивности земельного участка;
* принцип равновесия;
* принцип возрастающей или уменьшающейся отдачи (принцип предельной доходности).

К третьей группе, включающей принципы, обусловленные рыночной средой, относятся:

* принцип спроса и предложения;
* принцип соответствия; принцип конкуренции;
* принцип изменения.

***Принцип наилучшего (наиболее эффективного) использования*** недвижимости является важнейшим компонентом концепции *наилучшего использования* – основополагающей концепции в оценке недвижимости, которая учитывает оптимальное сочетание характеристик недвижимости и сложившихся на текущий момент рыночных условий – и основывается на следующей предпосылке: верхняя граница цены, которую готов заплатить покупатель, определяется его мнением относительно наиболее выгодного использования приобретаемого объекта недвижимости.

Таким образом, использование как незастроенных, так и застроенных земельных участков соответствует следующей тенденции: собственник эксплуатирует их в соответствии со своим наилучшим вариантом использования. Вместе с тем текущее использование объекта не обязательно является наилучшим, поэтому указанное оценщиком в отчете об оценке объекта недвижимости может не совпадать с текущим его использованием.

При определении наилучшего (наиболее эффективного) использования объекта принимают во внимание следующее:

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

Наилучшее использование объекта недвижимости – это наиболее вероятное и юридически разрешенное использование этого объекта (если объект - участок земли, то свободного или с улучшениями), которое физически возможно, экономически обоснованно и приводит к наивысшей стоимости оцениваемого объекта.

В отчете об оценке наилучшими признаются как один конкретный вариант использования, так и последовательная смена различных его способов (вариантов) использования. Диапазон вариантов использования земельного участка может быть ограничен имеющимися на нем улучшениями, как для участка свободного и готового для застройки в соответствии с наилучшим использованием, так и для застроенного участка с уже имеющимися улучшениями.

Например, склад, размещенный в промышленной зоне города, соответствует наилучшему использованию участка земли, на котором находится. Однако расположение подобного объекта в центральной части города не соответствует принципу наилучшего использования занятого этим складом земельного участка, которому более отвечает использование данного участка земли под строительство офисного здания, развлекательного заведения, ресторана или торгового центра.

Наилучшее использование с течением времени может меняться (например, если в непосредственной близости от земельного участка построили крупную автомагистраль), то наилучшим использованием участка может стать строительство мотеля, автозаправочной станции или придорожного кафе.

***Принцип полезности*** заключается в том, что при оценке недвижимости следует исходить из того что, недвижимость только в том случае обладает стоимостью, если она может быть полезна реальному или потенциальному собственнику, если она может удовлетворить его потребности (в жилище, отдыхе и пр.) либо приносить доход. Полезность является *ключевым критерием стоимости* любого объекта недвижимого имущества. Все объекты недвижимого имущества, несмотря на их разнообразие, сопоставимы по своей способности удовлетворять определенные потребности собственника или приносить ему доход. Следует учитывать, что полезность для каждого собственника индивидуальна, как и представление о ней. Общим же является следующее - чем больше полезность объекта, тем выше его стоимость. Итак, принцип полезности заключается в том, что оценочная стоимость объекта недвижимого имущества тем выше, чем в большей мере он способен удовлетворять потребности потенциального собственника.

***Принцип замещения*** гласит, что осведомленный покупатель (потребитель) на открытом рынке не заплатит за объект недвижимости цену, превышающую затраты на приобретение объекта имущества, в той же степени привлекательного для покупателя, т.е. с эквивалентной полезностью.

В соответствии с принципом замещения предполагается, что покупатель будет рассматривать все имеющиеся у него альтернативные варианты сделок и будет подходить рационально к решению вопроса выбора, располагая достаточным временем для этого. Среди альтернативных вариантов поведения покупателя могут быть: покупка другого, аналогичного объекта имущества: воспроизводство аналогичных улучшений на другом участке земли: вложение средств, обеспечивающее сопоставимый по своим характеристикам доход.

Принцип замещения означает, что расчетливый здравый покупатель не заплатит за данный объект более наименьшей цены, запрашиваемой на данном сегменте рынка за аналогичный объект с той же степенью полезности. Таким образом, принцип замещения позволяет установить верхний предел стоимости оцениваемого имущества. Данный принцип лежит в основе применения сравнительного подхода.

***Принцип ожидания*** заключается в следующем. Стоимость недвижимости, прежде всего, зависит не от прошлых цен продаж аналогичных объектов или от их восстановительной стоимости, а от тех выгод, которые участники рынка намереваются и могут получить в будущем о приобретения и использования недвижимого имущества. Стоимость имущества определяется выгодами (или преимуществами), которые, как ожидается, это имущество принесет владельцу.

Ожидание может принимать как позитивный, так и негативный характер. Экономический спад, безработица, напряженная социальная обстановка, государственные ограничения на застройку способны отрицательно повлиять на стоимость имущества.

Обустройство прилегающих к участку земель способно существенно изменить его стоимость. Если на момент оценки объекты прилегающей территории находятся на стадии планирования и проектирования, в процессе анализа и последующей оценки должно быть учтено их потенциальное воздействие. Таким образом, стоимость объекта и имущества зависит от ожиданий собственника.

***Принцип вклада*** – стоимость каждого элемента недвижимого имущества определяется вкладом этого элемента в общую стоимость всего объекта имущества. Иначе говоря, стоимость каждого элемента равна величине, на которую уменьшится общая стоимость имущества в отсутствии данного элемента, или величине, на которую увеличится общая стоимость имущества при наличии данного элемента.

Стоимость элемента недвижимости необязательно равна затратам на его создание. Например, строительство на дачном участке теннисного корта необязательно увеличит совокупную стоимость объекта недвижимости на сумму понесенных затрат. Стоимость вклада корта измеряется по полезности с точки зрения среднего покупателя. Этот вклад может быть оценен как выше, так и ниже строительных затрат.

***Принцип остаточной продуктивности земельного участка***. Процесс оценки рыночной стоимости земельного участка аналогичен оценке других объектов недвижимости. Вместе с тем имеется существенная разница, заключающаяся в том, что рыночная стоимость земельного участка является базисной составляющей рыночной стоимости всего совокупного объекта недвижимости, хотя в практике оценки земельного участка его рыночная стоимость рассчитывается в виде остатка от общей стоимости объекта за вычетом улучшений. В этом проявляется действие принципа остаточной продуктивности земельного участка.

Следует заметить, что одним из следствий реализации данного принципа является метод техники остатка земли – универсальный метод оценки стоимости земельного участка, особенно эффективный при отсутствии информации о продажах аналогичных участков, но при наличии сведений о доходности всего объекта недвижимости – земельного участка с улучшениями. Остаточная продуктивность определяется как чистый доход, приходящийся на долю улучшений.

***Принцип равновесия***, иногда называемый принципом сбалансированности (пропорциональности), заключается в том, что стоимость объекта недвижимости определяется степенью равновесия между его парными элементами. Для большинства объектов недвижимости важнейшая пара элементов – земля и улучшения. Данный принцип устанавливает, что максимальная стоимость недвижимости достигается при оптимальном (равновесном) соотношении между землей и улучшениями, т.е. когда при дополнительных (по отношению к равновесному состоянию) капиталовложениях уже не происходит относительного прироста стоимости имущества.

Данный принцип тесно связан с принципом предельной доходности.

***Принцип предельной доходности*** гласит, что последовательное добавление улучшений сопровождается ростом стоимости недвижимого имущества. На определенной стадии затраты по созданию дополнительных улучшений уже не будут полностью компенсированы за счет повышения стоимости объекта. Эффект, связанный с нелинейным увеличение стоимости имущества по мере добавления улучшений, является эффектом насыщения. Данный принцип применяется в методах затратного подхода, в частности при анализе устранимого физического и морального износа.

***Принцип спроса и предложения***. Под *предложением* понимается все недвижимое имущество данного вида, выставленное на продажу или аренду на данный момент времени на данном сегменте рынка. Под *спросом* понимается все недвижимое имущество данного вида, которое участники рынка готовы приобрести в течение данного периода времени.

Изменение цены (стоимости) объекта недвижимости непосредственно зависит от изменения величины спроса и предложения на рынке недвижимости, от их взаимодействия.

Принцип спроса и предложения в оценке является следствием *закона предложения и спроса* – экономической закономерности, связывающей объемы спроса и предложения с ценами товаров на рынке.

Для заданных величин предложения и спроса путем совмещения соответствующих зависимостей «предложение-цена» и «спрос-цена» определяется точка рыночного равновесия, в которой рыночная цена товара такова, что объемы спроса и предложения совпадают. При равновесной цене товара равновесный объем предложения совпадает с равновесным объемом спроса.

С принципом спроса и предложения тесно связан принцип конкуренции.

***Принцип конкуренции***. Конкуренция на рынке недвижимости возникает среди покупателей, продавцов, арендаторов и арендодателей, стремящихся заключить сделку или арендный договор о купле-продаже недвижимости. Кроме того, каждый объект конкурирует со всеми другими аналогичными объектами.

В долгосрочной перспективе конкуренция выравнивает необычно высокие или избыточные прибыли. Возможное извлечение прибыли порождает конкуренцию, но возможность извлечения сверхвысоких прибылей порождает разрушительную конкуренцию.

***Принцип соответствия*** – стоимость объекта недвижимого имущества зависит от степени однородности окружающей застройки в районе, которая удерживает величины стоимости недвижимого имущества на определенном уровне и гарантирует, что стоимость любого объекта не опустится ниже этого уровня (при условии содержания объекта в нормальном состоянии) или значительно не превысит этот уровень.

Если поддержание соответствия в районе способствует сохранению величин стоимости на одном уровне, то его нарушение сказывается на них отрицательно. Нарушение принципа соответствия можно наблюдать в дачных поселках, где участки распродавались владельцам разных категорий в разное время. Расположение по соседству дорогих и дешевых объектов недвижимости ведет к уменьшению рыночной стоимости более дорогих объектов недвижимости.

Принцип изменения. Изменение рыночных условий – неизбежный и постоянный процесс, протекающий постепенно и часто скрыто. Чем активнее сегмент рынка, тем быстрее в нем протекают изменения. К самым резким сдвигам на рынке недвижимости приводят изменения законодательства, строительство новых объектов, закрытие промышленных предприятий, а так же форс-мажорные обстоятельства в виде военных действий, природных катастроф и т.д.

На стоимость недвижимости постоянно оказывают как положительное, так и отрицательное влияние множество факторов: социальные, экономические, экологические, а так же факторы государственного регулирования.

2.2. ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ

Процесс оценки стоимости объекта недвижимости – последовательность действий, выполняемых оценщиком в ходе определения стоимости.

В начале процесса оценки необходимы сбор и обработка информации, касающейся не только самого оцениваемого объекта, но и его ближайшего окружения с учетом всех факторов, влияющих на оценочную стоимость объекта недвижимости.

Источниками информации могут быть периодические издания, специализированные базы данных, государственные и муниципальные органы, осуществляющие регистрацию прав недвижимости, другие оценщики. Большинство профессиональных оценщиков обладают собственными базами данных. Для получения всей необходимой информации могут потребоваться консультации различных специалистов, кроме этого – командировки в другие регионы, маркетинговые, технологические, социологические и другие исследования. В связи с этим могут быть необходимы и соответствующие затраты.

Особое внимание следует уделить проверке полноты и достоверности собранной информации. Собранная информация анализируется, вносятся необходимые и обоснованные корректировки, уточняющие и дополняющие данные.

На этапе определения варианта наилучшего использования объекта недвижимости, оценщик определяет такое направление использования собственности, которое юридически разрешено, технически возможно, экономически целесообразно и обеспечивает собственнику максимальную стоимость оцениваемой недвижимости. Данный вариант рассматривается, если оценивается рыночная стоимость недвижимости (или производные от нее – инвестиционная стоимость).

Основным этапом процесса оценки недвижимости является собственно оценивание – оценка стоимости объекта на основе трех классических оценочных подходов, к которым относятся сравнительный (рыночный), затратный и доходный подходы.

*Рыночный подход* основан на сопоставлении (сравнении) оцениваемого объекта недвижимости и аналогичных ему по своим свойствам объектов, относительно недавно проданных на рынке.

В *затратном подходе* оценочная стоимость определяется исходя из затрат на воспроизводство или замещение оцениваемого объекта с учетом износа – снижения стоимости в результате негативного воздействия всевозможных внутренних и внешних факторов.

В основе *доходного подхода* лежит представление о стоимости объекта как текущем эквиваленте всех ожидаемых чистых доходов, которые оцениваемый объект при рациональном использовании может принести в будущем. При этом учитываются не только размеры, но и время поступления доходов, а так же уровень риска, связанного с их получением.

Заключительным этапом процесса оценки является согласование результатов оценки (с учетом весовых коэффициентов) – сведение величин оценочных стоимостей, полученных с использованием трех подходов оценки в одну величину – в единое заключение об оценочной стоимости оцениваемого объекта.

2.3. ОСНОВНЫЕ ПОДХОДЫ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ

Оценка объектов недвижимости имеет некоторые особенности:

-оценка недвижимости в отличие от других активов связана с длительным сроком инвестирования, поскольку капитал, вложенный в недвижимость – это капитал, «запертый» в малоликвидный актив;

- трудность определения ожидаемого периода владения активом, также определение цены объекта при его возможной реализации в будущем, по окончании срока владения этим объектом;

- относительно длительный период (по сравнению, например, с ценными бумагами) владения активом, включающий несколько циклов развития рынка недвижимости;

- сложность получения достоверной и актуальной информации о сделках на рынке недвижимости.

Стоимость объектов недвижимости, как и любого другого объекта имущества, оценивается оценочными методами на основе трех классических подходов:

1) доходного подхода, основанного на дисконтировании денежных потоков или капитализации ожидаемых доходов от недвижимости;

2) рыночного (сравнительного) подхода, предусматривающего сравнительный анализ рыночных сделок купли-продажи объектов недвижимости;

3) затратного (имущественного) подхода, базирующегося на определении стоимости недвижимости путем расчета затрат, необходимых на восстановление или замещение оцениваемых зданий и сооружений с учетом износа всех видов и рыночной стоимости земельного участка.

2.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ НА ОСНОВЕ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

Доходный подход в оценке недвижимости позволяет провести прямую оценку стоимости объекта недвижимости в зависимости от ожидаемых будущих доходов, генерируемых этим объектом. Приведенная к текущему моменту стоимость бедующих доходов, т.е. их дисконтированная стоимость, служит ориентиром того, сколько готов заплатить за оцениваемый объект потенциальный инвестор.

Применение этого подхода предполагает необходимость расчета величины доходов, получаемых от владения недвижимостью, как в предыдущее и текущее время, так и в будущем. Поэтому одним из первых этапов при оценке недвижимости является определение полученных и расчет, и прогнозирование будущих доходов.

*Прогнозирование дохода от недвижимости* основывается на следующем. Вкладывая капитал в недвижимость для ее использования в производственно-коммерческой или иной деятельности, инвестор рассчитывает в результате получить определенные материальные, финансовые или иные выгоды. Значительная часть этих выгод может быть выражена в виде финансовых результатов, в число которых входят:

- поток денежных средств (текущие денежные поступления):

- экономия на налогах:

- будущие доходы от арендной платы:

- доходы от перепродажи недвижимости:

- уменьшение ипотечного долга.

Задача аналитика заключается в том, чтобы, рассчитав текущую стоимость всех будущих доходов и финансовых выгод, на их основе определить текущую стоимость объекта недвижимости, приносящего эти доходы. Изучая объект доходной недвижимости, аналитик принимает во внимание наиболее важные для него параметры – стоимость зданий, сооружений, инфраструктуры и земельного участка, долгосрочные кредиты (ипотечные кредиты).

Установив величину доходов за предыдущие периоды, необходимо определить тенденцию их развития в будущем и рассчитать их прогнозные значения. Именно прогнозные значения доходов служат основой для оценки объектов недвижимости при использовании доходного подхода.

При использовании доходного подхода для оценки недвижимости точность оценки в значительной степени зависит от точности прогнозируемых доходов. На величину доходов оказывает влияние множества факторов: состояние рынка недвижимости на момент оценки и тенденция его развития в перспективе; местоположение земельного участка и качество сооружений на нем; наличие инфраструктуры, в том числе коммуникаций, связывающих объект недвижимости с окружающей средой, и т.д. Учет и оценка этих факторов должна лечь в основу прогноза. Основная расчетная величина для оценщика – чистый операционный доход от недвижимости.

Для определения чистого операционного дохода необходимо, прежде всего, установить степень стабильности получаемых от недвижимости доходов. Под стабильным доходом понимается доход, обычно получаемый от использования оцениваемой недвижимости в течение типичного года в прогнозном периоде, приведенный к моменту оценки. При расчете стабильного дохода из расходов исключаются затраты, носящие разовый характер, т.е. нетипичные при повседневной эксплуатации объекта. Источниками информации для определения доходов и стабильности доходов могут быть: собственник объекта недвижимости; данные, собранные на рынке недвижимости; сведения, полученные от арендаторов и менеджеров объекта недвижимости.

При расчете чистого операционного дохода необходимо учитывать расходы, предназначенные для замены элементов недвижимости с непродолжительными сроками службы. Эти расходы (резерв на замещение) наряду с текущими операционными расходами необходимо вычесть из действительных валовых доходов. Прогнозирование резерва замещения производится исходя из времени приобретения и ориентировочных сроков службы элементов, подлежащих замене.

Определение стоимости объекта недвижимости на основе доходного подхода возможно двумя методами: *методом дисконтирования денежных потоков* и *методом прямой капитализации дохода*. Определение стоимости объекта недвижимости *методом дисконтирования денежных потоков* производится путем прогнозирования будущих доходов, которые потенциально могут быть генерированы объектом недвижимости, с последующим приведением их к текущей стоимости по ставке дисконтирования (требуемой инвесторами ставке дохода на инвестиции), выбранной с учетом риска инвестирования в данную недвижимость.

В качестве потока доходов используется чистый операционный доход – действительный валовой доход от объекта недвижимости за вычетом текущих операционных расходов и резерва на замещение, т.е. рассматривается поток доходов до вычета процентов по обслуживанию долговых обязательств и налогов. Применение в расчетах величины чистого операционного дохода, позволяет не учитывать различия между разными объектами собственности в структуре капитала и выплате налогов, что делает оценку стоимости разных объектов имущества более сопоставимой. Поскольку деньги даже в условиях полной определенности будущего имеют переменную стоимость, поток доходов, которые получены в будущем, необходимо дисконтировать (привести к сегодняшнему дню), просуммировать и, кроме этого, учесть стоимость объекта при реверсии – возможной перепродажи в будущем.

Второй метод оценки недвижимости в рамках доходного подхода – определение стоимости объекта недвижимого имущества *методом прямой капитализации дохода* с использованием коэффициента капитализации при условии получения стабильного дохода в длительном периоде (прямая капитализация).

Величину коэффициента капитализации можно рассчитать тремя способами:

1) кумулятивным методом на основе суммирования безрисковой ставки дохода с компонентами, учитывающими величину риска, характерную для инвестирования в данный объект недвижимости;

2) исходя из анализа рыночных данных, т.е. делением чистого дохода, приносимого сопоставимыми объектами недвижимости, на цену их фактической продажи с последующим адекватным усреднением;

3) на основе требуемой ставки доходности (в качестве которой можно принять ставку дисконтирования) за вычетом темпа роста потока доходов.

Важной особенностью расчета коэффициента капитализации в оценке недвижимости является необходимость учета остаточной стоимости объекта в момент ее перепродажи в будущем. Если вероятность снижения стоимости объекта в будущем велика, то при расчете коэффициента капитализации необходимо учесть норму возмещения основной суммы инвестированного капитала. Кроме этого, выбор коэффициента капитализации должен быть тщательно обоснован с учетом разного рода рисков.

2.5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ ПРИ РЫНОЧНОМ (СРАВНИТЕЛЬНОМ) ПОДХОДЕ

Определение стоимости объекта недвижимости при рыночном (сравнительном) подходе на основе метода сравнительного анализа продаж производится в следующем порядке:

1) анализируется рыночная ситуация и выявляются недавние сделки продажи сопоставимых объектов недвижимости (таких, которые близки по своим основным свойствам и полезности к оцениваемому объекту; при этом объектов-аналогов должно быть не меньше пяти-семи);

2) тщательно проверяется информация о сделках;

3) выбираются соответствующие единицы сравнения объектов (например, квадратный метр общей площади, кубический метр (для складских помещений), гектар или сотка (для участков земли), квартира, офис;

4) выявляется адекватная данному случаю оценки элементы сравнения;

5) в цены продаж сопоставимых объектов вносятся корректировки на различия между ними и оцениваемым объектом по единицам и элементам сравнения;

6)корректированные величины стоимости сопоставимых (аналогичных) объектов сводятся к одной величине – к стоимости оцениваемого объекта.

Для анализа сопоставимых продаж объектов недвижимости в зависимости от конкретной ситуации, от конкретного объекта недвижимости в качестве единиц сравнения целесообразно применять единицу общей площади; единицу площади, пригодной для сдачи в аренду, продажи; единицу объема; единицу недвижимости.

Выбор оценщиком конкретных единиц сравнения должен быть тщательно обоснован с учетом специфики оцениваемого и сопоставимых объектов.

При оценке недвижимого имущества необходимо учитывать те характеристики объектов, которые оказывают непосредственное и существенное влияние на их стоимость. Наиболее важными среди них и подлежащими обязательному учету при оценке являются:

1) передаваемые при возможной сделке имущественные права;

2) условия финансирования сделки (учет заемного и привлеченного капитала);

3) условия и время продажи (в том числе и юридическая чистота сделки);

4) местоположение объекта;

5) физические (технические) параметры объекта;

6) экономические параметры объекта и окружения;

7) экологические параметры объекта и окружения;

8) характер, интенсивность использования;

9) наличие стоимостных факторов, не связанных непосредственно с недвижимостью.

Поправки по единицам и элементам сравнения могут, вносится в цены сопоставимых объектов либо непосредственно в денежных единицах, либо в процентах с последующим переводом в денежные единицы.

При итоговом определении стоимости оцениваемого объекта недопустимо простое определение среднего арифметического корректированных цен сопоставимых объектов. Определение стоимости оцениваемого объекта должно строиться с учетом весовых коэффициентов, наибольшее значение которых придается оценщиком для тех сопоставимых объектов, которые в наибольшей степени соответствуют по своим характеристикам оцениваемому объекту.

Применение данного метода сравнительного анализа возможно только при наличии достаточного количества сопоставимых объектов, которые можно обоснованно корректировать на различия с оцениваемым объектом.

2.6. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ НА ОСНОВЕ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА

Определение стоимости объекта недвижимости на основе затратного подхода производится в следующей последовательности:

1) определяется рыночная стоимость участка земли;

2)рассчитывается величина восстановительной стоимости строительства объекта недвижимости (здания или сооружения);

3) оценивается величина совокупного износа, т.е. износа всех трех видов;

4) производится итоговое определение стоимости как суммы стоимости участка земли и восстановительной стоимости за вычетом совокупного износа.

При применении затратного подхода участок земли оценивается таким, как если бы он был свободным в варианте его наилучшего (наиболее эффективного) использования. При отсутствии полного права на землю допустимо нахождение стоимости участка земли как стоимости права долгосрочной аренды. Определение восстановительной стоимости (величины затрат) может производится тремя способами:

- на основе данных о восстановительной стоимости объекта на дату последней переоценки с последующим пересчетом в текущую стоимость (в масштабе текущих цен);

- путем расчета средневзвешенной величины фактической сметной стоимости строительства аналогичного объекта (по данным подрядных строительных организаций);

- на основе анализа укрупненных статей затрат на строительство нового объекта.

При определении стоимости нового строительства в расчет принимаются прямые и косвенные издержки, а так же предпринимательская прибыль (прибыль застройщика).

К *прямым издержкам* относятся затраты непосредственно на строительство (стоимость стройматериалов и их доставки, заработная плата строителей, стоимость использования машин и механизмов, транспортно-складские расходы, стоимость временных сооружений, расходы на соблюдение техники безопасности и другие нормативные затраты, а так же прибыль и накладные расходы подрядчика строительства).

К *косвенным издержкам* относятся затраты, не включаемые непосредственно в стоимость строительно-монтажных работ (расходы на проектирование, технический надзор, геодезический контроль, оплата юридических, бухгалтерских, аудиторских и оценочных услуг; затраты на рекламу, административные и другие расходы застройщика).

*Предпринимательскую прибыль (прибыль застройщика)* оценщик может рассчитывать как долю общей суммы прямых и косвенных затрат, исходя из средних по данному региону норм предпринимательской прибыли, являющихся достаточным стимулом для инвестирования в строительство объектов недвижимости в данном регионе.

3. ОСОБЕННОСТИ И ИСТОЧНИКИ РИСКОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В НЕДВИЖИМОСТЬ

Инвестиции в недвижимость, как и инвестиции в ценные бумаги, подвержены рискам, присущим финансовому рынку: риску изменения процентных ставок, валютному, кредитному рискам, бизнес риску. Вместе с тем для инвестиций в недвижимость в связи с особенностями функционирования рынка недвижимости характерны дополнительные специфические риски, которые могут необходимо учитывать при оценке недвижимости.

Риски присущие рынку недвижимости, можно разделить на три группы: систематические, несистематические и случайные риски.

*Систематические риски* определяются такими факторами, как низкая ликвидность актива, нестабильность налогового законодательства, изменение в уровне конкуренции на рынке недвижимости и рынке капитала, продолжительность делового цикла на рынке недвижимости, демографические характеристики (и тенденции их изменения) по стране в целом и по регионам, тенденции занятости населения, инфляция, изменение процентных ставок на рынке капитала. Систематический риск не поддается диверсификации и отражает связь уровня риска инвестиций в недвижимость со среднерыночным уровнем риска.

*Несистематические риски* – риски, характерные для различных типов недвижимости и различных регионов. Риск данного вида может быть диверсифицирован за счет формирования портфеля недвижимости, т.е. за счет распределения капитала между разного типа объектами доходной недвижимости, различия в местоположении объектов и в структуре заемного и привлеченного капитала.

*Случайные риски* связанны с возможными непредсказуемыми и социальными явлениями и, кроме этого, могут быть связанны с неэффективным управлением объектами недвижимости.

К *источникам риска* относятся;

1) *вид недвижимого имущества* (возможное изменений условий предложения и спроса на имущество данного вида безотносительно месторасположения объекта, например избыточное предложение офисных зданий и помещений);

2) *возможность изменения соотношения предложения и спроса* (из-за цикличности рынка недвижимости возможно повышение или снижение спроса на недвижимость в краткосрочном плане, когда предложение объектов недвижимости неэластично);

3) инфляция (реальные денежные потоки доходов от аренды или продажи могут быть ниже предусмотренных договором из-за инфляции, в частности, чем больше срок аренды, тем такой риск больше);

4) *местоположение объекта* (условия регионального рынка, перспективы социально-экономического развития региона; факторы, в силу которых недвижимость в пределах регионального рынка может стать менее привлекательной);

5) *условия арендного договора* (арендный риск связан с тем, что арендатор может не заплатить всю арендную плату, предусмотренную арендным договором);

6) *условия предоставления кредитов* (кредитный риск обусловлен способностью владельца недвижимости обслуживать долговые обязательства);

7) *физический износ, устаревание, порча; моральный и экономический износ* (риски физического, морального и экономического износа могут снизить доходность недвижимости);

8) *возможности и условия реинвестирования* (действие источника данного риска противоположно действию инфляции, так как полученные денежные доходы не могут быть реинвестированы с той же ставкой дохода, что и первоначальные инвестиции);

9) *изменения в законодательном регулировании и налогообложении*.

3.1. ВОЗМЕЩЕНИЕ ИНВЕСТИРОВАПННОГО В НЕДВИЖИМОСТЬ КАПИТАЛА

Инвестируя капитал в приносящую доход недвижимость, инвестор рассчитывает не только получить доход на вложенный капитал, но и полностью возместить сам капитал. Возмещение инвестированного капитала возможно путем перепродажи объекта недвижимости или путем получения дохода, величина которого обеспечивает не только получение процентного дохода на капитал, но и постепенное его возмещение за определенный период времени. Показателем, численно характеризующим этот процесс, является *коэффициент капитализации*.

Коэффициент капитализации состоит из двух частей. Одна его часть связана с доходом на инвестированный капитал, т.е. вознаграждением владельцу капитала за использование инвестированные в недвижимость денежных средств. Другими словами, это процент (называемый так же отдачей), выплачиваемый инвестору. Вторая часть коэффициента капитализации связана с возмещением первоначально инвестированного в недвижимость капитала.

Итак, инвестор, помещая свой капитал в тот или иной объект недвижимости, предполагает, прежде всего, возмещение вложенного капитала и получение прибыли. Существуют три способа расчета возмещения инвестированного в недвижимость капитала:

- метод прямолинейного возврата капитала;

- метод возврата капитала по фонду возмещения и ставке дохода на инвестиции;

- метод возврата капитала по фонду возмещения и безрисковой процентной ставке.

*Метод прямолинейного возврата инвестированного капитала (метод Ринга)* реализуется в соответствии со следующей процедурой – предполагается, что возмещение основной суммы инвестированного капитала происходит равными частями. В этом случае размеры платежей по основной сумме инвестиций будут равны. Важной особенностью данного метода является ежегодное снижение величины членов денежного потока, используемого для погашения долга, поэтому данный метод не может быть применен для потоков с неравномерными доходами.

*Метод возврата инвестированного капитала по фонду возмещения и ставке дохода на инвестиции (метод Инвуда)* характеризуется тем, что норма возврата инвестиций является составной частью коэффициента капитализации; она равна фактору фонда возмещения, рассчитанному по той же процентной ставке, что и доход на инвестиции. Другой составной частью коэффициента капитализации являлась ставка процентов на инвестиции. Использование данного метода предполагает полное возмещение инвестиций и получение по ним соответствующего дохода.

*Метод возврата инвестированного капитала по фонду возмещения и безрисковой ставке процента (метод Хоскольда)* применяется в тех случаях, когда в процессе сделки возможна потеря части инвестированного капитала (например, износ жилого дома, сданного в аренду), текущий доход следует рассматривать и как возмещение инвестиций, и как доход на инвестиции. В подобных случаях коэффициент капитализации должен быть рассчитан таким образом, чтобы при оценке стоимости активов было бы обеспечено не только полное возмещение инвестированного капитала, но и получение дохода по нему, для этого коэффициент капитализации должен быть соответствующим образом увеличен.

Рассмотрев методы расчета возмещения капитала, необходимо отметить. Что поступающие периодические доходы могут быть разделены на две принципиально разные части: доход на капитал и возмещение капитала. Доход на капитал – это процентные деньги, полученные на вложенный капитал, т.е. конечная отдача. Возврат капитала характеризуется нормой его возмещения. Норма возмещения капитала зависит от продолжительности владения недвижимостью, ставки текущей отдачи, стабильности периодического дохода и от прироста стоимости капитала.

3.2. УЧЕТ ИЗНОСА ПРИ ОЦЕНКЕ НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА НА ОСНОВЕ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА

Учет износа при оценке недвижимого имущества на основе затратного подхода является неотъемлемым компонентом процедуры оценки имущества. Совокупный износ зданий и сооружений характеризуется потерей ими своей стоимости в результате совместного воздействия физического, функционального (морального) и экономического (внешнего) износа.

С *физическим износом* связано постепенное уменьшение стоимости зданий и сооружений вследствие их старения и разрушения в результате эксплуатации, физического и химического воздействия, перегрузок, ненадлежащего хранения и т.д.

Под *функциональным (моральным) износом* понимается потеря объектом недвижимости своей стоимости из-за несоответствия объемно-планировочного, дизайнерского решения, материалов, оборудования и качества работ современным рыночным требованиям и предпочтениям потребителей.

Под *экономическим (внешним) износом* понимается потеря объектом недвижимости стоимости в результате действия внешних по отношению к нему факторов (окружающей природной и социальной среды, прилегающих объектов).

Для оценки совокупного износа в зависимости от наличия достоверной информации могут применяться следующие методы:

1) метод экономического возраста (метод срока жизни);

2) метод разбивки по компонентам износа.

Метод срока жизни. Срок жизни каждого объекта недвижимости закладывается при его проектировании. В теории оценки существуют следующие понятия, определяющие различные сроки функционирования объекта недвижимости: срок физической жизни, срок экономической жизни, эффективный возраст.

Срок физической жизни – это срок, в течение которого объект недвижимости реально существует и его можно использовать по назначению.

Срок экономической жизни – это срок, в течение которого объект недвижимости приносит прибыль (доход). Конец экономической жизни наступает тогда, когда объект недвижимости перестает приносить доход.

Эффективный возраст определяется состоянием и внешним видом объекта, дизайном, экономическими факторами, выявляющими его стоимость. Условия эксплуатации объекта, своевременности ремонта и модернизации в значительной степени влияют на его эффективный возраст. Он может быть больше или меньше физического возраста.

Необходимо учитывать наличие различий в подходе к оценке износа между бухгалтерской и оценочной практикой. Оценщик должен, прежде всего, исходить из эффективного возраста и определять оставшийся срок экономической жизни. Срок экономической жизни зависит от многих факторов, например экономической ситуации в стране, вкусов потребителей и т.д. Вместе с тем, производя оценку недвижимости, оценщик исходит из того, что в оставшийся срок экономической жизни с объектом недвижимости не произойдет существенных изменений. Определение срока экономической жизни основано на визуальном осмотре объекта, анализе экономической ситуации. В конечном счете, оно во многом зависит от опыта и мнения оценщика.

По *методу экономического возраста (метода срока жизни)* величина совокупного износа определяется как частное от деления эффективного возраста на срок экономической жизни (нормативный срок службы) здания. При этом под эффективным возрастом понимается условный возраст здания, определяемый физическим состоянием и функциональной полезностью, а под сроком экономической жизни – период времени, в течение которого здание имеет экономическую ценность, т.е. обладает полезностью.

В соответствии с *методами разбивки по компонентам износа* выделяются и отдельно оцениваются следующие составляющие совокупного износа:

- устранимый физический износ, т.е. физический износ, устранение которого экономически оправдано - затраты на устранение которого не превышают денежной величины, добавляемой к стоимости объекта в результате его устранения;

- неустранимый физический износ – износ, затраты на устранение которого в результате превышают соответствующее увеличение стоимости объекта;

- устранимый моральный (функциональный) износ;

- неустранимый моральный износ;

- экономический (внешний) износ (устаревание) – по определению является практически неустранимым, единственный способ его устранения – изменение внешнего окружения, что в большем случае представляется неразрешимой задачей.

Оценщик должен провести обоснованное согласование расчетных оценок стоимости объекта недвижимости, полученных в результате использования всех трех подходов к оценке, исходя из относительных весов, придаваемых величинам стоимости, полученным в рамках каждого из трех подходов. Таким образом, оценщик рассчитывает средневзвешенную величину стоимости объекта недвижимости. В качестве окончательного заключения об оценке стоимости недвижимости может быть как одна величина, так и диапазон величин стоимости объекта недвижимости.

3.3. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО ЛЕВЕРЕДЖА ПРИ ИПОТЕЧНОМ КРЕДИТОВАНИИ СДЕЛОК С НЕДВИЖИМОСТЬЮ

Реальная практика рыночных сделок с недвижимостью в большинстве случаев предполагает привлечение ипотечного кредитования, т.е. кредитования под залог недвижимого имущества. В этом случае можно говорить о том, что применяется финансовый рычаг – *финансовый левередж*. Основное свойство финансового левереджа заключается в том, что, используя для инвестиций заемный капитал, возможно приобретение в собственность объектов недвижимости с доходностью более высокой, чем выплачиваемый по полученному кредиту процент.

Ипотечный кредит при покупке объекта недвижимости является привлекательным по следующим причинам:

* при покупке недвижимости лишь немногие покупатели обладают собственными денежными средствами, достаточными для полной оплаты приобретаемого объекта недвижимости;
* те покупатели недвижимости, которые имеют необходимые для ее приобретения средства, стремятся снизить возможный риск вложений капитала путем их диверсификации;
* привлечение ипотечного кредита позволяет инвестору контролировать большие объемы недвижимости;
* инвестор имеет возможность получения льгот по налогообложению.

Инвестиции в недвижимость при ипотечном кредитовании составляют две части: собственный капитал и ипотечный кредит. Величины ставок капитализации этих двух элементов инвестированного капитала должна соответствовать рыночной доходности с учетом риска вложений. Поэтому ставка капитализации так же разделяется на два компонента: ставка капитализации на собственный капитал и ипотечная постоянная.

*Ставка капитализации на собственный капитал* – отношение ежегодных денежных поступлений от недвижимости до вычета налогов к сумме вложенных в недвижимость собственных средств инвестора.

Ипотечная постоянная – отношение величины ежегодных платежей по обслуживанию долга к основной сумме ипотечного кредита.

Приобретение недвижимости может быть осуществлено с использованием различных методов финансирования. Распространенным является метод приобретения недвижимости в рассрочку на длительный срок с выплатой соответствующих процентов, с дополнением финансового левереджа. Возможно применение и других схем финансирования. Необходимо отметить, что процесс финансирования сделок с недвижимостью может оказать существенное влияние на ее цену. Финансирование не изменяет объект недвижимости физически, однако оно влияет на сумму денежного платежа покупателя и на размер ежемесячных выплат по кредиту. Следствием этого является следующее – чем более продолжительным является срок кредита, предоставляемого продавцом недвижимости покупателю, и чем ниже процентная ставка по нему, тем долее высокую рыночную цену установит продавец. Применение финансового левереджа может значительно изменить финансовые последствия от сделки для покупателя с недвижимостью.

Если доходность недвижимости, приобретенной с привлечением заемных средств, превышает годовой процент по ссуде, финансовый левередж является продолжительным. В тех случаях, когда ставка ежегодных финансовых выгод от приобретенной недвижимости не превышает процент по полученному кредиту, левередж считается отрицательным (в этом случае корректным будет лучше не говорить о финансовом левередже). В тех случаях, когда объект недвижимости приносит ежегодный доход, равный годовому проценту по ипотечному кредиту, левередж считается нейтральным (нулевым).

Используя левередж, инвестор может увеличить текущую отдачу от недвижимости, извлечь существенные материальные выгоды от увеличения стоимости недвижимости, обеспечить значительную диверсификацию своих активов.

Действие финансового левереджа можно пояснить следующей формулой:

rCK = rИК + К/СК (rИК - rК),

где rCK – доходность собственного капитала инвестора;

rИК – доходность всего инвестированного капитала (собственный капитал и ипотечный кредит;

rК – процентная ставка по ипотечному кредиту;

К – величина ипотечного кредита;

СК – собственный капитал инвестора.

Необходимо указать на то, что на стоимость объекта недвижимости оказывает влияние не только величина ипотечного кредита, но в значительной степени и его доля в инвестировании капитала, а так же способ погашения ипотечного кредита.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итоги сказанному, можно сделать несколько выводов относительно реализации инвестиционного проекта и отметить то, что при принятии любого инвестиционного решения необходимо, прежде всего, провести исследования инвестиционной среды.

Инвестиции в недвижимость – выгодное вложение средств, особенно при настоящих рыночных отношениях и условиях, но эффективность и выгода зависит от осведомленности инвестора.

Реализация инвестиционных проектов предполагает отказ инвестора от денежных средств сегодня в расчете на получение в будущем. Причем, как правило, на получение прибыли следует рассчитывать не раньше чем через год после инвестиций.

Объектами реальных инвестиций (капитальных вложений) могут быть недвижимость, бизнес, машины, оборудование, здания, земельные участки, природные ресурсы.

Инвестиционный проект прежде всего оценивается в плане его технической выполнимости, юридической обоснованности, экологической безопасности и экономической эффективности, под которой понимают доходность (норму прибыли) – результат сопоставления генерированной проектом получаемой прибыли и совокупных затрат, произведенных на этот проект.

Очевидно, что при принятии инвестиционных решений – при выборе инвестиционного проекта – предпочтение отдается объекту, который технически выполним, юридически обоснован, экологически безопасен и экономически наиболее эффективен.

Очевидно, что при наличии нескольких проектов можно получить равный размер дохода, но эффективность этих проектов может быть разной, так как на их реализацию могут потребоваться различные затраты.

Оценивая эффективность инвестиционного проекта, следует учитывать и степень различного рода риска (предпринимательского, финансового и др.).

Основной задачей при анализе эффективности инвестиционных проектов является расчет будущих денежных потоков, генерируемых (прогнозируемых) при реализации проекта.

Только поступающие при реализации инвестиционного проекта денежные потоки способны обеспечить окупаемость инвестиционного проекта.

Поэтому именно денежные потоки, а не прибыль являются основным центральным элементом анализа эффективности инвестиционного проекта. Другими словами, эффективность инвестиционных проектов должна быть основана на исследовании денежных потоков, которые генерируются в результате реализации этих проектов, в нашем случае вложения (инвестиции) в недвижимость.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Зимин А.И. Инвестиции: вопросы и ответы. – М: ИД «Юриспруденция,2006.
2. Абрамов С.И. Инвестирование. – М: Центр экономики и маркетинга, 2000.
3. Аньшин В.М. Инвестиционный анализ: учебно-практическое пособие. – М: Дело, 2000.
4. Зимин И.А Анализ проектных рисков. – М.: Экмос, 2000.
5. Слепнева Т.А., Яркин Е.В. Инвестиции: Учебное пособие. – М: ИНФРА – М, 2003.
6. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. – М.: Финансы и статистика, 1999.
7. Инвестиции: Учебник / С.В. Валдайцев, П.В. Воробьев и др.; под. ред. В.В. Ковалева, В.В. Иванова, В.А. Лялина. – М: Проспект, 2005.
8. Бочаров В.В. Инвестиции: Учебник. – СПб.: Питер, 2002.
9. Беренс В., Хавренек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций: Пер. с англ. – М.: Инфра-М, 1995.
10. Бочаров В.В. Современный финансовый менеджмент. – СПб.: Питер, 2004.
11. Гитман Л.Д., Джоник М.Д. Основы инвестирования. – М.: Дело, 1997,