

Оглавление

Тема 1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ НЕДВИЖИМОСТИ	2
1.1. Введение	2
1.2. Основы отнесения материальных объектов к недвижимости: правовой и физический аспект.....	2
1.4. Жизненный цикл объектов недвижимости	5
Тема 2. КЛАССИФИКАЦИЯ НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА	11
2.1. Система классификаций объектов недвижимости	11
2.2. Классификация жилой недвижимости	12
2.3. Классификация складской недвижимости	16
2.4. Классификация офисной недвижимости.....	20
2.5. Классификация торговой недвижимости	22
Тема 3 ЗЕМЕЛЬНЫЙ УЧАСТОК КАК ОСНОВА НЕДВИЖИМОСТИ	27
3.1. Сущность земельного участка как объекта недвижимости.....	27
3.2 Целевое назначение земель в РФ	28
3.3. Зонирование земель и городское пространство	29
3.4. Государственный земельный кадастр	29
Тема 4. РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ И ЕГО ОСОБЕННОСТИ.....	32
4.1. Сущность рынка недвижимости	32
4.2. Структура и особенности рынка недвижимости	33
4.2. Субъекты рынка недвижимости.....	35
4.3. Функции рынка недвижимости	40
4.4. Жизненный цикл рынка недвижимости	41
4.5. Виды операций (сделок) с недвижимостью	42
4.6. Государственная регистрация операций (сделок) с недвижимостью	42
Тема 5. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ	44
5.1. Виды использования объектов недвижимости	44
5.2. Основные экономические характеристики недвижимости	44
5.3. Специфические особенности различных способов использования недвижимости ..	45
5.4. Недвижимость как товар.....	48
5.5. Специфические особенности недвижимости.....	50
5.6. Недвижимость как источник дохода	54
Тема 6. ОСОБЕННОСТИ КРЕДИТОВАНИЯ НЕДВИЖИМОСТИ	58
6.1. Источники и способы финансирования развития недвижимости	58
6.2. Особенности рынков ипотечного капитала	60
6.3. Методы фиксированного нового строительства	60
6.4. Методы финансирования строящегося жилья.....	61
6.5. Методы финансирования проектов по освоению земли	61
6.4. Финансирование недвижимости продаж в рассрочку	62
6.5. Риски инвестирования в недвижимость	62
Тема 7. ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ И ИХ ОЦЕНКА	65
7.1. Денежные потоки	65
7.2. Изменение стоимости денег во времени	66
7.3. Элементы теории процентов	67
7.4. Влияние инфляции при определении настоящей и будущей стоимости денег	71
7.5. Нарращение и дисконтирование денежных потоков.....	73
7.6. Сравнение альтернативных возможностей вложения денежных средств с помощью техники дисконтирования и наращивания.....	76
7.7. Критерии эффективности инвестиций в недвижимость	78

Тема 1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ НЕДВИЖИМОСТИ

1.1. Введение

При любом общественном устройстве особое место в системе общественных отношений занимает недвижимое имущество, с функционированием которого так или иначе связаны жизнь и деятельность людей во всех сферах бизнеса, управления и организации. Именно недвижимость формирует центральное звено всей системы рыночных отношений. Объекты недвижимости не только важнейший товар, удовлетворяющий различные потребности людей, но одновременно и капитал в вещной форме, приносящий доход.

О роли недвижимости в экономике говорит тот факт, что ее доля составляет до 80% национального богатства страны. К недвижимости относится земля (вместе с ее недрами, лесными и водными пространствами), и все, что прочно с ней связано: здания, строения, наземные и подземные сооружения (дороги, мосты, линии электропередач, каналы, трубопроводы и т.д.). Значительная часть недвижимого имущества может стать и становится товаром, образуя специфический рынок недвижимости.

Производственные корпуса и земельные участки, на которых располагаются производственные предприятия, относятся к недвижимости, владение которой обеспечивает экономическую свободу предпринимателю. К недвижимости также относится жилье, дачи, гаражи. Частная собственность на них, особенно на жилье, возможность его свободно покупать и продавать освобождает людей от принудительной привязки к определенному месту жительства.

Одним из главных показателей развития в стране нормальных рыночных отношений является состояние рынка недвижимости, так как без рынка недвижимости не может быть рынка вообще.

Спрос на недвижимость, его предложение и ценообразование, как и любого товара, подчиняется общим экономическим законам, однако здесь имеется столь много специфики. О значении, какое придается операциям с недвижимостью, можно судить по классификации отраслей народного хозяйства РФ: вся экономическая деятельность представлена 24 сферами (промышленность, сельское хозяйство, связь, строительство и т.д.), среди них операциям с недвижимостью отведено 11-ое место.

Инвестирование в недвижимость – это частный случай реальных инвестиций. Но сложность инвестиционного анализа, связанного с недвижимостью, обусловлена целым рядом обстоятельств. Во-первых, это очень крупные суммы, которые инвестор должен внести сразу. Во-вторых, это очень долговременные инвестиции, отдача от которых идет многими десятилетиями, и в течение этого срока перед инвестором встают разнообразные проблемы. В-третьих, приобретение недвижимости, как правило, сопровождается ипотекой, дающей возможность привлекать заемные средства для финансирования инвестиционного проекта на более льготных условиях, чем при обычном коммерческом кредите.

Кроме того, инвестирование в недвижимость сопряжено и с особыми рисками. Все это придает недвижимости как активу специфический характер, который необходимо учитывать в инвестиционном анализе.

Поэтому знание экономики недвижимости необходимо для успешной предпринимательской деятельности в различных видах бизнеса, а также в жизни любой семьи и отдельно взятых граждан, поскольку собственность на недвижимость – первичная основа свободы, независимости и достойного существования всех людей.

1.2. Основы отнесения материальных объектов к недвижимости: правовой и физический аспект

Гражданский Кодекс РФ (ст. 130) ввел деление материальных объектов собственности на движимое и недвижимое имущество. *«К недвижимым вещам (недвижимое имущество, недвижимость) относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей».*

В советском законодательстве такого деления не существовало, так как не было рынка недвижимости. В условиях отсутствия частной собственности и свободного рынка понятие недвижимого имущества было неактуальным.

В настоящее время недвижимое имущество и связанные с ним сделки приобретают все большее значение, поэтому актуальным становится его изучение, классификация, выявление теоретических и практических проблем функционирования рынка недвижимости.

В научной и учебно-методической литературе встречаются близкие по смыслу термины: «недвижимое имущество», «недвижимость», «объект недвижимости», «недвижимая собственность», обычно употребляемые как синонимы. Однако, строго говоря, их нельзя считать полными синонимами.

В американской теории и практике рынка недвижимости четко разграничены понятия физический *объект недвижимости* как реальное имущество и *вещное право*, связанное с недвижимостью. На рынке недвижимости в качестве товара может выступать как то, так и другое. Объект недвижимости выступает товаром в том случае, если вместе с ним отчуждаются все права на данный объект.

Понятие «недвижимое имущество», данное в ГК РФ, распространяется на землю и все, что постоянно закреплено на ней (здания, сооружения, постройки, леса и лесные насаждения и т.п.), то есть объекты, перемещение которых невозможно без несоразмерного ущерба их назначению. К недвижимому имуществу по закону относят также морские, речные и воздушные суда, космические объекты. К недвижимости на основании законов может быть отнесено и иное имущество. Таким образом, понятие «*недвижимое имущество*» определяется правовыми отношениями собственности, а не только физическими особенностями объекта. В российской научной и деловой терминологии практически то же самое понимается под «недвижимостью».

Существенную роль при отнесении объекта к недвижимости играет такой правовой признак, как необходимость государственной регистрации объекта, – она обязательна для всех физически недвижимых объектов и для тех движимых объектов, которые по закону отнесены к недвижимому имуществу. Таким образом, *правовой аспект недвижимости является более общим*, чем физический, охватывая как физически недвижимые, так и некоторые физически движимые объекты. И, тем не менее, *первичным отличительным признаком* для отнесения того или иного объекта к недвижимости служит неразрывная связь с землей. Все объекты, обладающие этим признаком, безусловно, относятся к недвижимости. Эти объекты составляют подавляющую долю недвижимости.

Все объекты, физически связанные с землей, имеют много общих экономических признаков:

- высокую стоимость;
- низкую ликвидность;
- уникальность каждого объекта;
- длительность срока службы.

Наличие всей совокупности тех же экономических признаков у физически движимых объектов и послужило основанием для отнесения их к недвижимости. Именно эти признаки, объединяющие все объекты недвижимости, предопределили необходимость государственной регистрации. Таким образом, государственная регистрация недвижимого имущества и сделок с ним является *производным*, хотя и более общим, признаком недвижимости.

Хотя для целей инвестиционного анализа основное значение имеют экономические и правовые признаки, но и физические особенности объектов недвижимости следует учитывать при анализе рынка недвижимости, в частности, при классификации недвижимости, при сегментировании рынка и т.п.

Объекты недвижимости также различаются по своему происхождению:

- созданные природой без участия труда человека;

- являющиеся результатом труда человека;
- созданные трудом человека, но связанные с природной основой настолько, что в отрыве от нее функционировать не могут.

Существенной характеристикой недвижимости является ее целевое назначение или разрешенное использование.

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.

Географическая концепция отражает физические (технические) характеристики недвижимости: конструкцию и материалы строений, размеры, местоположение, плодородие почв, улучшения, окружающую среду и другие параметры. 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 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 подразумевает совокупность публичных и частных прав, устанавливаемых государством с учетом отечественных особенностей и международных норм. Частные права могут быть неделимыми или частичными и разделенными на основе физического горизонтального и вертикального разграничения имущества на подземные ресурсы, поверхности земельных участков, строения на них, воздушное пространство.

В России, как и в других промышленно развитых странах мира, законодательно гарантировано частным лицам право покупать, продавать, сдавать в аренду или передавать имущество либо права на владение и пользование им другим гражданам и предприятиям, т.е. свободно распоряжаться своей собственностью. Однако, когда частная собственность на недвижимость приходит в противоречие с общественными интересами, она перестает относиться к юрисдикции частного права.

Социальная роль недвижимого имущества состоит в удовлетворении физиологических, психологических, интеллектуальных и других потребностей людей. Владение недвижимостью престижно в общественном сознании и необходимо для формирования цивилизованного среднего социального слоя.

Кроме основных родовых признаков недвижимости, можно выделить и частные признаки, которые определяются конкретными показателями в зависимости от вида объектов недвижимости.

Практически невозможно говорить о двух одинаковых квартирах, о двух одинаковых участках, о двух одинаковых строениях, т. к. у них будут обязательно различия в расположении по отношению к другим объектам недвижимости, к инфраструктуре и даже к сторонам света, что показывает *разнородность, уникальность и неповторимость каждого объекта недвижимости*.

Недвижимость обладает повышенной экономической ценностью. Это обусловлено тем, что она предназначена для длительного пользования и не потребляется в процессе использования. Как правило, она обладает конструктивной сложностью, требующей больших затрат на поддержание в надлежащем состоянии.

Кроме этого, *объект недвижимости всегда имеет свое функциональное назначение*. Оно может быть производственным и непроизводственным. При производственном

назначении объект недвижимости прямо или косвенно участвует в создании продукции, выполнении работ, оказании услуг. При непроизводственном – обеспечивает условия для проживания и обслуживания людей.

Недвижимость всегда выступает как объект долгосрочного инвестирования. Чаще всего это связано с тем, что приобретение объекта недвижимости по частям не представляется возможным, т. к. для вложения капитала в объект недвижимости требуется значительная его величина. Кроме того, если говорить о доходной стороне дела, *денежные вложения в объекты недвижимости представляют собой затраты с достаточно высоким сроком окупаемости.*

Необходимо отметить, что *некоторые виды недвижимости могут переходить в движимое имущество.* Так, например, леса и многолетние насаждения по определению относятся к недвижимости, а заготовленный лес это уже движимое имущество.

Следует обратить внимание, что оборудование, размещенное в зданиях и сооружениях (отопление, водопровод, канализация, электрооборудование, лифты, решетки, вторые металлические двери и пр.) относится к движимому имуществу. Но т. к. оно стало неотъемлемой частью объекта недвижимости, то в случае сделки по этому объекту, следует детально описывать все движимое имущество, включаемое в состав недвижимого (особенно это касается имущества, подлежащего изъятию при совершении сделки).

Часто *при совершении сделок с недвижимостью может передаваться набор прав и интересов, не являющихся частью недвижимости.* Это могут быть права аренды, преимущественного приобретения или другие интересы (сервитуты). В частности, сервитут – это «право ограниченного пользования чужим земельным участком», которое «может устанавливаться для обеспечения прохода и проезда через соседний земельный участок, прокладки и эксплуатации линий электропередачи, связи и трубопроводов, обеспечения водоснабжения и мелиорации, а также других нужд...».

Наиболее существенная специфика недвижимости состоит в том, что она может выступать в *разных экономических качествах*: в качестве товара и в качестве финансового актива. Коммерческая недвижимость как объект инвестирования капитала является активом. Потребительская недвижимость, приобретаемая для непосредственного удовлетворения потребностей собственника, изначально является товаром. Но поскольку через некоторое время собственник может сдать ее в аренду или продать по возросшей стоимости, то эта недвижимость становится приносящим доход капиталом, то есть *активом*. Некоторые авторы по этой причине всю потребительскую недвижимость относят к активам.

Все активы в экономической теории принято делить на реальные и финансовые. Недвижимое имущество может выступать и в том, и в другом качестве. Если приобретаемая недвижимость служит для личного или производственного потребления (квартира для собственного проживания или офисное здание для собственного бизнеса), то она является *реальным активом*, а если для получения дохода от сдачи в аренду или доверительное управление, то она является финансовым активом.

Таким образом, приобретение любой недвижимости можно считать инвестицией. По общему признанию аналитиков, инвестиции в недвижимость в России в последние годы обеспечивали самую высокую доходность.

1.4. Жизненный цикл объектов недвижимости

Недвижимость имеет потенциальную способность приносить доход и является довольно привлекательным направлением инвестирования. Формы дохода от недвижимости:

- 1) будущие периодические потоки денежных средств;
- 2) увеличение стоимости недвижимости за счет изменения рыночных цен, приобретения новых и развития старых объектов;
- 3) доход от перепродажи объекта в конце периода владения.

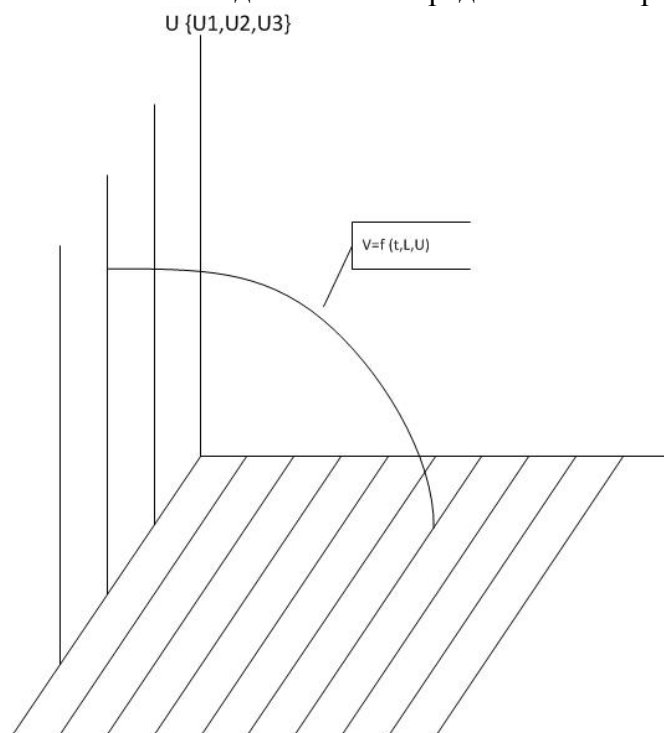
Главную проблему экономики недвижимости можно обозначить следующим образом: *нахождение стоимостного эквивалента объекта недвижимости, адекватно отра-*

жающего изменения его натурально-вещественных характеристики, пространственного окружения и факторов рыночной среды на всем протяжении жизненного цикла.

Решение этой проблемы предполагает:

- а) определение состава и содержательной характеристики факторов влияния по каждой из разнородных групп (относящихся, соответственно, к натурально-вещественным характеристикам объекта, его пространственному окружению и рынку недвижимости);
- б) раскрытие динамики факторов во времени (на протяжении всего срока физической жизни объектов недвижимости);
- в) установление количественных зависимостей стоимостного эквивалента от факторов влияния;
- г) определение целевых функций и критериев эффективности.

В общем виде модель взаимосвязей различных факторов, влияющих на стоимостной эквивалент объекта недвижимости представлена на рис. 5:



[about:Картинки/рис. 5/рис5.jpg](#)

Модель взаимосвязей различных факторов, влияющих на стоимостной эквивалент

Ось U_{se} означает возможные варианты использования объекта недвижимости, ось t – время, а ось L – пространственные характеристики (местоположение) объекта. Сам объект в любой момент $T_{ц} \{t_0, t_{ж.ц.}\}$ находится в месте с конкретными пространственными характеристиками, используется одним из трех возможных способов (благо, товар, источник доход) и обладает совокупностью конкретных натурально-вещественных свойств (RE). Это отражается конкретной фиксацией объекта в заштрихованной плоскости и определяет конкретное значение V . В течение жизненного цикла происходит изменение характеристики объекта в пределах тех же координат (параллельный перенос плоскости и непараллельный перенос точки по оси t). Под влиянием этих изменений изменяется и V (адекватный стоимостной эквивалент), конкретное значение которого соответствует определенной точке на траектории V .

Общая закономерность функционирования недвижимости во времени очевидна: последовательно утрачиваемые с течением времени потребительские свойства (а не утрачиваться они не могут, поскольку не существует вечных вещей) приводят к снижению полезности недвижимости, т.е. к уменьшению ее потребительной стоимости.

Аналогичные по характеру динамики изменения происходят и со стоимостным эквивалентом, поскольку потребительная стоимость и стоимость – две неотъемлемые характеристики любого продукта труда. Уменьшение стоимости, в свою очередь, приводит к изменению стоимостного эквивалента конкретного вида использования (цены товара или величины совокупного дохода) (его называют «стоимость в использовании»).

Таким образом, все звенья единой причинно-следственной связи *потребительная стоимость* → *общая стоимость* → *стоимость в использовании* подчиняется общей закономерности изменения во времени от $\max_{t=0}$ до $0_{t=t \text{ ж.ц.}}$.

Нетрудно, однако, заметить, что содержательная характеристика этих изменений различна. Потребительские характеристики объекта недвижимости воплощены в его «физическом теле», следовательно, реальная потребительская стоимость может быть определена лишь с помощью обследования, экспертизы фактического состояния этого «физического тела». Не следует также забывать, что полезность конкретной вещи никогда не является до конца объективной категорией. Она в обязательном порядке формируется с участием представлений потенциального потребителя, т.е. испытывает на себе влияние *потребительских предпочтений*.

Если обратиться к содержательной стороне изменения стоимости, то необходимо сразу же отметить, что она испытывает на себе непосредственное влияние условий *воспроизводства*, – в различные периоды времени создание аналогичных по потребительским свойствам объектов недвижимости требует все меньших затрат труда.

Отличительной особенностью недвижимости в этом отношении является то, что объемы живого труда остаются значительными, замещение живого труда овеществленным (т.е. замены физических затрат человека работой машин и механизмов) происходит более медленными темпами, по сравнению с другими отраслями. Однако общая закономерность остается неизменной, – стоимость готового объекта недвижимости последовательно снижается с течением времени. Естественно, актуальное значение стоимости может быть определено лишь при проведении детального анализа условий воспроизводства.

Большим своеобразием, спецификой обладает и процесс изменения стоимости в использовании. Если для недвижимости – блага он фактически совпадает с динамикой стоимости, то для недвижимости – товара и недвижимости – источника дохода это не так. Причина очевидна: товар и источник дохода осуществляют в своей самостоятельной среде, а именно – на соответствующем рынке. Определение параметров для нахождения стоимости в использовании, также предполагает проведение соответствующих экспертиз.

Свою особую динамику имеет и местоположение. Хотя для конкретного объекта оно неизменно, это не означает, что столь же неизменным является его влияние на стоимость. Объект всегда существует в пространственном окружении, которое с течением времени развивается, утрачивая одни характеристики и приобретая другие. Содержание и степень этих изменений имеют свою значительную специфику, связанную с рассмотрением города в целом. Соответственно, свое содержание должны иметь и проводимые экспертизы.

Существует еще один аспект динамики – возможность изменения вида использования объекта недвижимости на различных этапах жизненного цикла. Это означает, что прежние факторы влияния прекращают свое действие и появляются новые. Можно сказать, что в этом случае стоимость в использовании переходит на другую «динамическую траекторию» с изменившимися параметрами.

Можно сделать следующий вывод: характер изменений (общая динамика) потребительной стоимости, общей стоимости и стоимости в использовании на протяжении жизненного цикла является единой, однако *темпы изменения* этих показателей различны. Объясняется это тем, что сами изменения складываются под воздействием различных *факторов влияния*, что и делает конкретные процессы изменений разнохарактерными. Этот вывод можно сформулировать и по-другому: и потребительная стоимость, и общая стоимость, и стоимость в использовании изменяются под воздействием одного и того же

фактора - времени, однако проявляется это воздействие для каждого из видов стоимости по-разному.

В каждый конкретный момент жизненного цикла влияние факторов будет весьма сложным, неоднозначным, что существенно затрудняет определение стоимостного эквивалента. Понятно, что наиболее спокойной будет динамика потребительной стоимости. Более активной будет динамика дохода, а наибольшей изменчивостью характеризуются стоимостные эквиваленты объектов – товаров (то есть, рыночные цены). Еще раз подчеркнем, что любой вид стоимости является многоаспектным, определить его количественно можно лишь на основе определения большого количества разноплановых экспертиз.

Жизненный цикл объекта недвижимости как физического объекта – это последовательность процессов существования объекта недвижимости от замысла до ликвидации (утилизации). Жизненный цикл материальных объектов принято определять в следующем порядке: замысел – рождение – зрелость – старение и смерть.

Стадии жизненного цикла объекта недвижимости именуются по-другому: предпроектная – проектная – строительства – эксплуатации – закрытия.

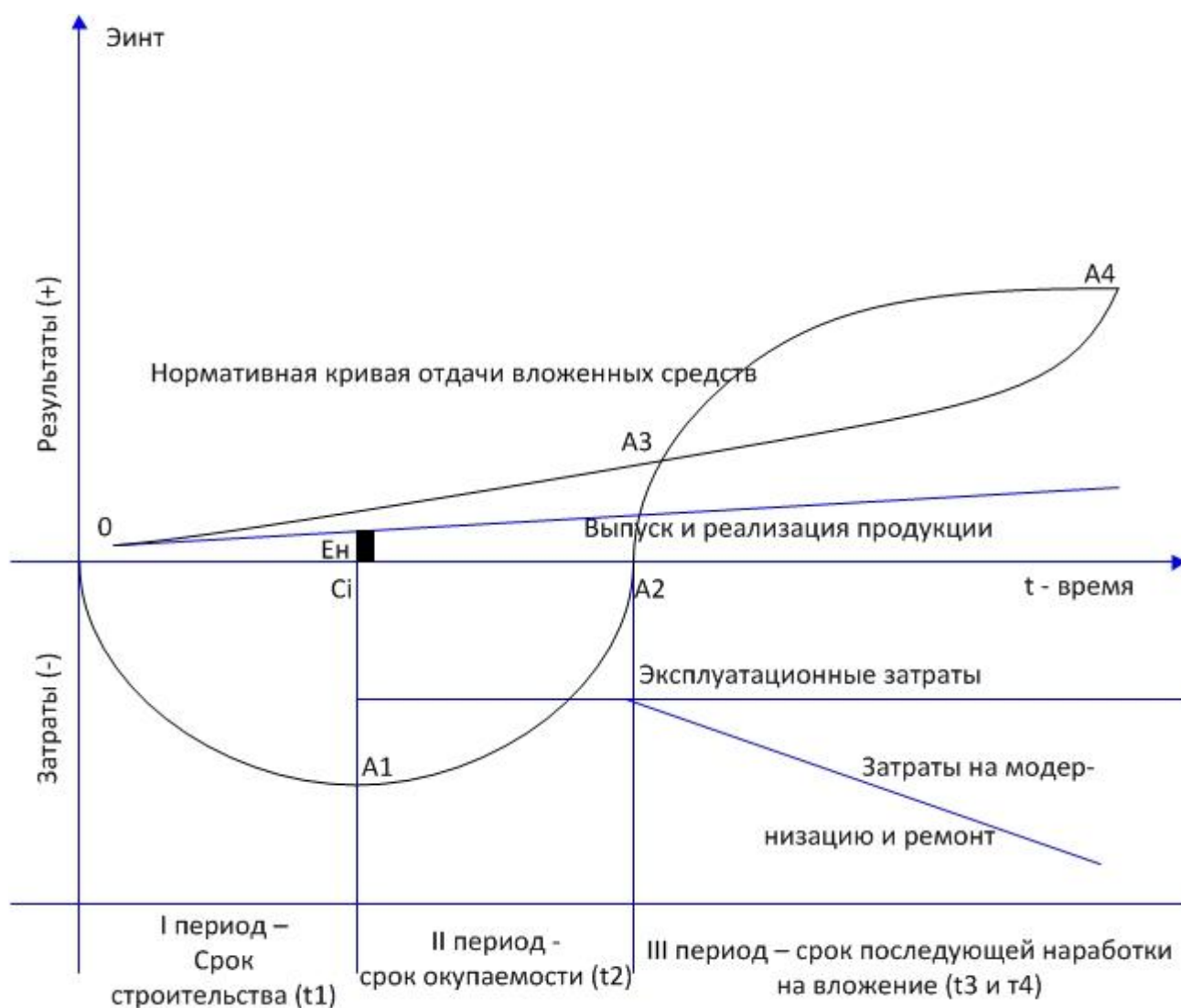
1. *Предпроектная (начальная) стадия* включает анализ рынка недвижимости, выбор объекта недвижимости, формирование стратегии проекта, инвестиционный анализ, оформление исходно-разрешительной документации, привлечение кредитных инвестиционных средств.

2. *Стадия проектирования* включает разработку финансовой схемы, организацию финансирования, выбор архитектурно-инженерной группы, руководство проектированием. На первых двух стадиях прибыль не образуется, так как они имеют мотивационный характер.

3. *Стадия строительства* заключается в координации ведения строительных работ и контроле качества строительства, смет затрат и расходов. На данной стадии появляются реальные свидетельства соответствия строящегося объекта требованиям сегмента рынка недвижимости, обусловленные логикой жизненного цикла. На этой стадии решаются задачи увеличения доли вложений потенциальных потребителей, так как рост объема предложений и прибыли свидетельствует о достаточно широком рыночном признании.

4. *Стадия эксплуатации объекта* недвижимости предполагает обслуживание и ремонт объектов и их реконструкцию. Эксплуатация объектов недвижимости включает в себя следующие направления: эксплуатацию и ремонт оборудования и помещений, материальный учет, противопожарную охрану и технику безопасности, управление коммуникациями, утилизацию и переработку отходов, изменения и перестройки, устранение аварийных ситуаций и охрану объекта.

5. *Стадия закрытия объекта* – полная ликвидация его первоначальных и приобретенных функций, результат – либо снос, либо качественно новое развитие. В случае если объект недвижимости получает новое качественное развитие, затраты на изменение относятся к затратам владения в расчете на новую функцию.



[about:Картинки/рис. 6/рис6.jpg](#) Жизненный цикл объекта недвижимости.

Условные обозначения:

E_n — нормальная эффективность

C_i — эксплуатационные затраты

В значительной мере определяющим эффективность функционирования объекта является первый период. Этот этап особенно сложен, он состоит из многочисленных составляющих, а именно:

- анализ условий для воплощения первоначального замысла;
- разработка концепции проекта;
- оценка его жизнеспособности;
- выбор и согласование места размещения объекта;
- экологическое обоснование;
- экспертизы;
- разработка ТЭО;
- получение разрешения на строительство;
- создание временной строительной инфраструктуры;
- создание или обновление объекта;
- ввод его в эксплуатацию.

Второй период включает освоение мощностей, эксплуатация объекта при стабильных параметрах его проектных мощностей. Рассматривая характер кривой $OA_1A_2A_3A_4$, отражающей изменение во времени стоимостных характеристик строительства и эксплуатации объекта, мы видим, что на первом этапе жизненного цикла кривая OA_1 падает, и

соответствует затратам инвестора на создание или обновление объекта недвижимости. Точка A1 соответствует общему объему инвестиций.

Поскольку важнейшим принципом воспроизводства объекта в динамике является целостность цикла и его развитие во времени, все виды затрат и результатов откладываются по оси t .

Для анализа жизненного цикла объекта следует использовать несколько значений фаз, которые характеризуют отрезки времени проявления критических точек от двух значений жизненного цикла. Такой ключевой точкой считается время ввода объекта в эксплуатацию A1.

По отношению к ней определяются фазы:

- t_1 – подготовка и возведение объекта;
- t_2 – освоение мощности (срок окупаемости);
- t_3 – начало получения прибыли (достижение запланированного уровня себестоимости, возврат вложенных инвестиций в период освоения);
- t_4 – начало морального и технического износа объекта.

Особенно важным являются фазы, характеризующие время создания (обновления объекта) и время его жизни в период эксплуатации. Определяя соотношение различных фаз можно получить сравнительную эффективность периодов жизненного цикла объекта недвижимости, осуществить анализ затрат и результатов деятельности подрядчика и заказчика.

На третьем этапе жизненного цикла объекта A2, A4 наступает период последующей наработки на вложение инвестиций. Теоретически, третий период может продолжаться довольно долго. Ограничением целесообразности эксплуатации объекта являются дополнительные затраты на устранение физического и морального износа.

Продолжительность фаз жизненного цикла объектов недвижимости
(государственный/частный секторы)

Вид строительства	Продолжительность реализации фаз (лет)		
	Концептуальная фаза	Контрактная фаза и рабочее проектирование	Строительство
Жилые здания	1-4/0.5-2	1-3/0.5-4	1-4/0.5-1.5
Промышленные объекты	1-4/0.5-6	1-3/0.5-2.5	1.5-2.5/0.5-2
Коммерческие здания	0.5-3/1-10	0.5-2/1-4	0.5-1.5/0.5-2

Из таблицы можно сделать следующие выводы:

- продолжительность каждой фазы и проекта в целом в частном секторе существенно меньше, чем в государственном;
- значительное внимание отводится начальной фазе проекта с целью получения максимальной эффективности от вложенных средств.

Тема 2. КЛАССИФИКАЦИЯ НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА

2.1. Система классификаций объектов недвижимости

Классификация объектов недвижимости может осуществляться по различным признакам (критериям) в зависимости от их происхождения и назначения.

Однако определение недвижимости предполагает выделение в его структуре двух составляющих.

- **Естественные (природные) объекты** – земельный участок, лес и многолетние насаждения, обособленные водные объекты и участки недр. Эти объекты недвижимости называют еще и «недвижимостью по природе».
- **Искусственные объекты (постройки):**
 - *жилая недвижимость* – малоэтажный дом (до трех этажей), многоквартирный дом (от 4 до 9 этажей), дом повышенной этажности (от 10 до 20 этажей), высотный дом (свыше 20 этажей).
 - *коммерческая недвижимость* – офисы, рестораны, магазины, гостиницы, гаражи для аренды, склады, здания и сооружения, предприятия как имущественный комплекс;
 - *общественные (специальные) здания и сооружения:*
 - лечебно-оздоровительные (больницы, поликлиники, дома престарелых и дома ребенка, санатории, спортивные комплексы и т.д.);
 - учебно-воспитательные (детские сады и ясли, школы, училища, техникумы, институты, дома детского творчества и т.д.);
 - культурно-просветительские (музеи, выставочные комплексы, парки культуры и отдыха, дома культуры и театры, цирки, планетарии, зоопарки, ботанические сады и т.д.);
 - специальные здания и сооружения – административные (милиция, суд, прокуратура, органы власти), памятники, мемориальные сооружения, вокзалы, порты и т.д.;
 - *инженерные сооружения* – мелиоративные сооружения и дренаж, комплексная инженерная подготовка земельного участка под застройку и т.д.

Каждую из этих групп можно подвергнуть дальнейшей дезагрегации на базе различных типологических критериев.

Искусственные объекты могут быть полностью построены и готовы к эксплуатации, могут требовать реконструкции или капитального ремонта, а также относятся к *незаконченным объектам строительства*. К «незавершенке» относятся *объекты, по которым в установленном порядке не оформлены документы о приемке объекта в эксплуатацию*.

Объекты незавершенного строительства можно разделить на две группы: объекты, на которых ведутся работы, и объекты, на которых по тем или иным причинам работы прекращены. В соответствии с действующим порядком различают два вида прекращения работ на объекте: консервацию и полное прекращение строительства.

Решение вопросов о прекращении строительства принимает застройщик. В решении должны быть указаны причины консервации или полного прекращения строительства, а также:

- при консервации – срок, на который консервируется (временно прекращается) строительство, условия консервации, наименование организации, на которую возлагаются подготовка стройки к консервации, сохранность построенных объектов и выполненных работ;
- при полном прекращении строительства – порядок ликвидации и использования уже построенных объектов или их частей, смонтированных конструкций и оборудования, реализации завезенных на стройку материальных ценностей.

Наряду с делением на типы, недвижимость классифицируется по ряду признаков, что способствует более успешному исследованию рынка недвижимости и облегчает разработку и применение методов оценки различных категорий недвижимости, управления ими.

По характеру использования:

- жилая недвижимость: дома, коттеджи, квартиры;
- коммерческая недвижимость: отели, офисные помещения, магазины, рестораны, пункты сервиса;
- производственная недвижимость: фабрики, заводы, склады;
- сельскохозяйственная недвижимость: фермы, сады;
- специальная недвижимость: школы, церкви, монастыри, больницы, ясли-сады, дома престарелых, здания правительственных и административных учреждений.

По целям владения

- для ведения бизнеса;
- для проживания владельца;
- в качестве инвестиций;
- в качестве товарных запасов и НЗП;
- для освоения и развития;
- для потребления истощимых ресурсов.

По степени специализации

- специализированная (в силу своего специального характера редко, если вообще сдается в аренду третьим лицам или продается на открытом рынке для продолжения ее существующего использования, кроме случаев, когда она реализуется как часть ее использующего бизнеса): нефтеперерабатывающие и химические заводы, электростанции; музеи, библиотеки и подобные им помещения, принадлежащие общественному сектору;
- неспециализированная – вся другая недвижимость, на которую существует всеобщий спрос на открытом рынке для инвестирования, использования в существующих или аналогичных целях.

По воспроизводимости в натуральной форме

- не воспроизводимые: земельные участки, месторождения полезных ископаемых;
- воспроизводимые: здания, сооружения, многолетние насаждения.

2.2. Классификация жилой недвижимости

В классификации объектов жилой недвижимости следует ориентироваться на такие схемы структуризации, которые в обязательном порядке учитывают особенности его местоположения (страна, регион, район и т.д.), а также типы помещений (квартира, дом, и т.д.). Это обусловлено отсутствием единых подходов и стандартов.

Городская жилая недвижимость. С точки зрения маркетинга, в качестве *основных критериев* влияющих на ценообразование в жилой недвижимости, можно выделить:

- месторасположение;
 - качество постройки;
 - инфраструктуру;
 - состояние придомовой территории;
 - охрана;
 - паркинг;
- и дополнительных:
- меблирование;
 - качество отделки;
 - площадь.

В классификации жилой недвижимости выделяют три класса жилья – элитное, бизнес-класс, стандартный эконом-класс.

Наименование параметра	Значения параметров для жилых помещений различного класса		
	элитное жилье	бизнес-класс	эконом-класс
<i>Основные параметры</i>			
Месторасположение	Престижные районы города: центр, экологические и парковые зоны, историческая застройка и т.д.	Любой район города вблизи центра, за исключение промзон	Любой район города
Качество постройки	Передовые технологии и материалы высочайшего класса	Кирпичные и монолитно-кирпичные дома	Типовые панельные и многоэтажные монолитно-кирпичные дома
Инфраструктура	Максимально развитая: тренажерный зал, солярий, бассейн, салон красоты, магазин, кафе и т.д.	Соответствующее качеству объекта магазин, парикмахерская, спортзал	Возможно наличие напоя охраны рвых этажах магазинов, салонов и т.д.
Придомовая территория	Полностью огорожена и ограничена для доступа посторонних	Обязательно огорожена	Не нормируется
Охрана	Обязательная охрана и система видеонаблюдения	Охрана в доме и по периметру	Консьерж
Паркинг	Подземный и гостевой	Подземный или наземный на придомовой территории	Наземный, но не всегда в придомовой территории
<i>Дополнительные параметры</i>			
Меблирование	Под конкретного клиента за свой счет или сдача без мебели с зачетом расходов на покупку в стоимость аренды	Качественная мебель	Минимально необходимый набор
Качество отделки	Наличие автономного инженерного оборудования – собственной электростанции, тепло- и водоснабжения, пожарной службы	Восстановительный ремонт с улучшением строительных конструкций, заменой коммуникаций	Косметический ремонт
Площадь	От 80 кв. м	50-80 кв. м	30-75 кв. м

Рынок жилой загородной недвижимости. Объекты жилой загородной недвижимости индивидуализированы и обладают большим количеством характеристик. Класс объекта определяется характеристиками его составных частей:

- район размещения поселения – совокупность земельной территории, населенных пунктов, инфраструктуры и окружающей среды, обособленных географически, историческими, качественными, пригородными факторами и образующих единую, отчасти замкнутую систему;
- поселок, в котором расположен земельный участок, – как единый централизованно застроенный (эксплуатируемый) комплекс зданий, сооружений и прочих улучшений, или место – территория, образующая обособленную совокупность объектов застройки;
- земельный участок, на котором находится дом, и сам дом.

Классификация районов размещения поселения

Характеристики	Класс А	Класс В	Класс С	Класс D
Удаленность от города	До 15 км	До 25 км	До 35 км	До 50 км
Характеристики основных магистралей	– Качественное асфальтированное покрытие без выбоин; – Освещение на всем протяжении; – Отсутствие пробок, задерживающих движение более чем на:		– Асфальтированное покрытие без выбоин; – Отсутствие пробок, задерживающих движение более чем на:	
	15 мин.	20 мин.	30 мин.	40 мин.
Транспортная инфраструктура внутри района	Качественные асфальтированные двухполосные дороги без повреждений; Удобные развязки и съезды с магистралей	Качественные асфальтированные двухполосные дороги без повреждений; Удобные развязки и съезды с основных магистралей	Асфальтированные двухполосные дороги	Не нормируется
Характеристика застройки	В районе размещены поселки классов А, В	В районе размещены поселки, основная которых относится к классу не ниже С	Не нормируется	
Инфраструктура района	Ресторан; спортивный центр, включая фитнес, теннисные корты и бассейн; школа; минимаркет		Кафе (ресторан); школа; продовольственный магазин	Продовольственный магазин
Экологическая обстановка	Отсутствие вредных производств и прочих источников загрязнений		Отсутствие вредных производств, объектов интенсивного загрязнения	

Классификация поселков Подмосковья

Характеристика	Критериальные значения		
	Элит	Бизнес	Эконом
<i>Месторасположение</i>			
Расположение	Престижный, экологически благоприятный район Подмосковья. Преимущественно Запад Подмосковья.	Экологически благоприятный район Подмосковья. Преимущественно Север, Запад, Юго-Запад Подмосковья.	Допускаются различные значения
Транспортная доступность	В пределах 30 км от МКАД	В пределах 60 км от МКАД	Допускаются различные значения
Природное окружение	Естественный или искусственный уникальный ландшафт - территории лесного массива, расположение рядом с водоёмом.	Естественный или искусственный ландшафт - расположение на полевом участке по границе с лесом, территория лесного массива, расположение рядом с водоёмом.	Допускаются различные значения
<i>Количественные характеристики</i>			
Количество объектов в посёлке	не более 400	Допускаются различные значения	
Площади коттеджей	от 500 кв.м.	от 300 кв.м.	от 100 кв.м.
Площади участков	от 30 соток	от 15 соток	от 6 соток
<i>Инженерия и коммуникации</i>			
Инфраструктура	Наличие в посёлке или в непосредственной близости развитой инфраструктуры премум класса – бытовой, развлекательной, спортивной, образовательной.	Наличие в посёлке или на расстоянии умеренной транспортной доступности инфраструктуры – бытовой, развлекательной, спортивной, образовательной.	Допускаются различные значения
Эксплуатация	Собственная служба эксплуатации посёлка		Допускаются различные значения
Благоустройство общественных территорий	Качественное дорожное покрытие, пешеходные дорожки, ландшафтный дизайн и декоративное оформление общественных зон, освещение посёлка, ливневая канализация.	Асфальтовое покрытие дорог, пешеходные дорожки, благоустройство общественных зон, освещение посёлка, ливневая канализация.	Допускаются различные значения
<i>Охрана и безопасность</i>			
Охрана	Ограждение территории, видеонаблюдение по периметру ограждения, физическая военизированная охрана, контроль доступа в посёлок, индивидуальные системы охранной и пожарной сигнализации.	Ограждение территории, видеонаблюдение по периметру ограждения, физическая охрана, контроль доступа в посёлок.	Ограждение территории, контроль доступа в посёлок.
Однородность состава жителей посёлка	Высокий статус всех жителей. Однородный по доходам.	Допускаются различные значения	

Классификация домов в загородной недвижимости

Характеристика	Критериальные значения		
	Элит	Бизнес	Эконом
Архитектурные и конструктивные особенности			
Архитектурные решения	Уникальные авторские современные архитектурные проекты с эстетической и психологической нагрузкой.	Как минимум – качественная функциональная архитектура. Дополнительная эстетическая нагрузка – является преимуществом.	Допускаются различные значения
Планировки	Возможность обустройства просторных жилых зон (холлы, гостиные, веранды, второй свет и др.), количества санузлов по числу спален + 1. Наличие эксклюзивных опций планировки - бассейны, зимние сады, каминные залы, кинозалы и пр.	Функциональная рациональная планировка. Возможность обустройства жилых зон (холлы, гостиные, веранды, второй свет и др.). По наличию эксклюзивных опций планировки допускаются различные значения.	Допускаются различные значения
Гараж и наличие дополнительных построек на участке	Пристроенный или отдельно расположенный отапливаемый гараж минимальным размером 2 м/м. Наличие или возможность постройки дополнительных построек – гостевого домика, дома для охраны и прислуги, бассейна, бани и т.п.	Встроенный или пристроенный отапливаемый гараж. В отношении других дополнительных построек допускаются различные значения.	Допускаются различные значения. Преимущественно наземная парковка или парковка под навесом.
Материалы капитального строительства	Дорогие современные высококачественные материалы. Преимущественно монолит-кирпич, кирпич. Допустимо эксклюзивное деревянное домостроение.	Качественные современные материалы. Преимущественно монолит, кирпич, дерево (клееный брус, профилированный брус, оцилиндрованное бревно).	Допускаются различные значения. Преимущественно пеноблоки, сэндвич, дерево.
Качество внутренней отделки дома (для объектов с отделкой)	Отделка и интерьер, проработанные на уровне наружной архитектуры дома, с применением эксклюзивных материалов и предметов интерьера	Как минимум – функциональная отделка из качественных и экологических материалов.	Допускаются различные значения
Высота потолков в доме	Не менее 3,5 м для наземных этажей	Не менее 3 м для наземных этажей	Допускаются различные значения.
Материал кровли	Дорогие высококачественные материалы. Преимущественно медь, черепица, сланец.	Качественные кровельные материалы - мягкая и фальцевая кровля, искусственная черепица.	Допускаются различные значения.
Окна	Деревянные или комбинированные оконные профили от ведущих производителей с двухкамерным стеклопакетом.	Допускаются различные значения.	

2.3. Классификация складской недвижимости

Классификация складской недвижимости основывается на следующих параметрах:

- высота и форма здания;
- используемые строительные материалы;
- расположение колонн;
- расстояние между пролетами.

Ключевым критерием является этажность, например, объекты классов А+, А, В+ могут быть только одноэтажными, поскольку в многоэтажных складах значительная часть, примерно до 20% объема, приходится на лифты и лестницы, что сокращает полезную площадь.

Аналогичным образом классность зависит от колонн и шага между ними – высокая частота (шаг менее 9 м) и невысокая допустимая нагрузка на междуэтажные перекрытия часто не позволяют применять разгрузочно-погрузочную технику. Следовательно, одноэтажные здания нерациональны под низкокачественные склады из-за высокой стоимости занимаемых земельных участков и низкой плотности застройки.

Сильно влияет на категорию склада его транспортная доступность – расположение относительно транспортных магистралей, присутствие и качество подъездных путей, а также железнодорожной ветки. Для высокочассных складов (класса А и В) обязательна полная обеспеченность инженерно-коммунальными коммуникациями, оптико-волоконной и телекоммуникационной связью, системами управления температурно-влажностным режимом, помещениями вспомогательной инфраструктуры.

Складские помещения класса А+

1. Современное одноэтажное складское здание из легких металлоконструкций и сэндвич-панелей, предпочтительно прямоугольной формы без колонн или с шагом колонн не менее 12 метров и с расстоянием между пролетами не менее 24 метров.

2. Площадь застройки 40-45%.

3. Ровный бетонный пол с антипылевым покрытием, с нагрузкой не менее 5 тонн/кв.м., на уровне 1,20 м от земли.

4. Высокие потолки не менее 13 метров, позволяющие установку многоуровневого стеллажного оборудования (6-7 ярусов).

5. Регулируемый температурный режим.

6. Наличие системы пожарной сигнализации и автоматической системы пожаротушения.

7. Наличие системы вентиляции.

8. Система охранной сигнализации и система видеонаблюдения.

9. Автономная электроподстанция и тепловой узел.

10. Наличие достаточного количества автоматических ворот докового типа (dock shelters) с погрузочно-разгрузочными площадками регулируемой высоты (dock levelers) (не менее 1 на 500 кв.м.).

11. Наличие площадок для отстоя большегрузных автомобилей и парковки легковых автомобилей.

12. Наличие площадок для маневрирования большегрузных автомобилей.

13. Наличие офисных помещений при складе.

14. Наличие вспомогательных помещений при складе (туалеты, душевые, подсобные помещения, раздевалки для персонала).

15. Наличие системы учета и контроля доступа сотрудников.

16. Оптико-волоконные телекоммуникации.

17. Огороженная и круглосуточно охраняемая, освещенная благоустроенная территория.

18. Расположение вблизи центральных магистралей.

19. Профессиональная система управления.

20. Опытный девелопер.

21. Ж/Д ветка.

Складские помещения класса А

1. Современное одноэтажное складское здание из легких металлоконструкций и сэндвич-панелей, предпочтительно прямоугольной формы без колонн или с шагом колонн не менее 9 метров и с расстоянием между пролетами не менее 24 метров.
2. Площадь застройки 45-55%.
3. Ровный бетонный пол с антипылевым покрытием, с нагрузкой не менее 5 тонн/кв.м., на уровне 1,20 м от земли.
4. Высокие потолки не менее 10 метров, позволяющие установку многоуровневого стеллажного оборудования.
5. Регулируемый температурный режим.
6. Система вентиляции.
7. Наличие системы пожарной сигнализации и автоматической системы пожаротушения.
8. Система охранной сигнализации и система видеонаблюдения.
9. Наличие достаточного количества автоматических ворот докового типа (dock shelters) с погрузочно-разгрузочными площадками регулируемой высоты (dock levelers), (не менее 1 на 700 кв.м.).
10. Наличие площадок для отстоя большегрузных автомобилей и парковки легковых автомобилей.
11. Наличие площадок для маневрирования большегрузных автомобилей.
12. Наличие офисных помещений при складе.
13. Наличие вспомогательных помещений при складе (туалеты, душевые, подсобные помещения, раздевалки для персонала).
14. Оптико-волоконные телекоммуникации.
15. Огороженная и круглосуточно охраняемая, освещенная благоустроенная территория.
16. Расположение вблизи центральных магистралей.
17. Профессиональная система управления.
18. Опытный девелопер.
19. Наличие системы учета и контроля доступа сотрудников.
20. Автономная электроподстанция и тепловой узел.
21. Ж/Д ветка.

Складские помещения класса В+

1. Одноэтажное складское здание, предпочтительно прямоугольной формы вновь построенное или реконструированное.
2. Площадь застройки 45-55%.
3. Ровный бетонный пол с антипылевым покрытием, с нагрузкой не менее 5 тонн/кв.м., на уровне 1,20 м от земли.
4. Высота потолков от 8 метров.
5. Регулируемый температурный режим.
6. Наличие системы пожарной сигнализации и автоматической системы пожаротушения.
7. Наличие достаточного количества автоматических ворот докового типа (dock shelters) с погрузочно-разгрузочными площадками регулируемой высоты (dock levelers), (не менее 1 на 1000 кв.м.).
8. Система охранной сигнализации и система видеонаблюдения.
9. Система вентиляции.
10. Пандус для разгрузки автотранспорта.
11. Наличие площадок для отстоя и маневрирования большегрузных автомобилей.
12. Наличие офисных помещений при складе.

13. Наличие вспомогательных помещений при складе (туалеты, душевые, подсобные помещения, раздевалки для персонала).
14. Оптико-волоконные телекоммуникации.
15. Огороженная и круглосуточно охраняемая, освещенная благоустроенная территория.
16. Расположение вблизи центральных магистралей.
17. Профессиональная система управления.
18. Опытный девелопер.
19. Наличие системы учета и контроля доступа сотрудников.
20. Автономная электроподстанция и тепловой узел.
21. Ж/Д ветка.

Складские помещения класса В

1. Одно-, двухэтажное складское здание, предпочтительно прямоугольной формы вновь построенное или реконструированное.
2. В случае двухэтажного строения – наличие достаточное количества грузовых лифтов/подъемников, грузоподъемностью не менее 3 тонн (не менее 1 на 2000 кв.м.).
3. Высота потолков от 6 метров.
4. Пол - асфальт или бетон без покрытия.
5. Система отопления.
6. Пожарная сигнализации и система пожаротушения.
7. Пандус для разгрузки автотранспорта.
8. Наличие площадок для отстоя и маневрирования большегрузных автомобилей.
9. Охрана по периметру территории.
10. Телекоммуникации.
11. Система охранной сигнализации и система видеонаблюдения.
12. Наличие вспомогательных помещений при складе.
13. Система вентиляции.
14. Офисные помещения при складе.
15. Наличие системы учета и контроля доступа сотрудников.
16. Автономная электроподстанция и тепловой узел.
17. Ж/Д ветка.

Складские помещения класса С

1. Капитальное производственное помещение или утепленный ангар.
2. Высота потолков от 4 метров.
3. Пол - асфальт или бетонная плитка, бетон без покрытия.
4. В случае многоэтажного строения – наличие грузовых лифтов/подъемников.
5. Ворота на нулевой отметке.
6. Наличие площадок для отстоя и маневрирования большегрузных автомобилей.
7. Система вентиляции.
8. Система отопления.
9. Пожарная сигнализации и система пожаротушения.
10. Офисные помещения при складе.
11. Ж/Д ветка.
12. Пожарная сигнализации и система пожаротушения.
13. Пандус для разгрузки автотранспорта.
14. Охрана по периметру территории.
15. Телекоммуникации.
16. Наличие вспомогательных помещений при складе.

Складские помещения класса D

1. Подвальные помещения или объекты ГО, не отапливаемые производственные помещения или ангары.
2. Наличие площадок для отстоя и маневрирования большегрузных автомобилей.
3. Пожарная сигнализации и система пожаротушения.
4. Система отопления.
5. Система вентиляции.
6. Офисные помещения при складе.
7. Ж/Д ветка.
8. Телекоммуникации.
9. Охрана по периметру территории.

2.4. Классификация офисной недвижимости

Офисные здания делятся на следующие категории: «А», «В», «С», «D». Процесс присвоения зданию того или иного класса требует тщательного анализа всех его параметров и характеристик. Следует принять во внимание, что границы между классами в большинстве случаев довольно размыты.

Совокупность материальных и нематериальных характеристик офисного здания позволяет отнести его к классам «А», «В», «С» или «D» – с учетом соответствия этих характеристик определенным критериям по трем категориям:

- месторасположение и доступность; о компоненты и свойства зданий;
- управление зданием и уровень предоставляемого сервиса.

Оценки по различным категориям могут не совпадать между собой. За интегральную оценку принимается минимальный из набранных показателей.

Классификации не подлежат:

- объекты, в которых более 15 лет не проводились ремонтные работы;
- объекты, частично заполненные арендаторами и одно временно находящиеся в процессе реконструкции и перепланировок, имеющие незавершенный вид;
- встроенные офисные помещения.

Дорого и престижно.

Класс А – помещения в новых офисных комплексах с первоклассным расположением, оптимальными планировочными решениями, высоким качеством отделки и инженерии, автоматизированными системами жизнеобеспечения. Как правило, это здания бизнес-центров, т.е. они имеют развернутую инфраструктуру централизованного обеспечения арендаторов оргтехникой, средствами связи и телекоммуникации, конференц-залы, средства бытового обслуживания и отдыха, содержатся в безупречном состоянии, имеют собственные службы безопасности, управления и обслуживания, охраняемые стоянки с числом мест не менее одного на 60 кв. м офисных помещений. Внутренняя отделка по индивидуальному заказу арендатора.

В условиях Москвы первые бизнес-центры, появившиеся в начале 90-х годов и отнесенные к классу А, далеко не всегда соответствовали приведенному описанию. В последние годы стандарты офисов класса А повышаются. Появились так называемые интеллектуальные здания, предусматривающие полную оптимизацию и автоматизацию всех систем жизнеобеспечения. Началась первая волна переселения западных арендаторов в более современные здания, которые значительно превосходят своих предшественников.

Основными арендаторами офисов в бизнес-центрах являются западные компании, а также крупные российские фирмы, ведущие бизнес с зарубежными партнерами.

При необходимости более детального анализа офисы класса А можно разделить на подклассы А1, А2 и А3.

Класс А1: Здание должно отвечать требованиям международных инвесторов; новое строительство; полностью контролируемый микроклимат в помещениях, поддержание постоянной температуры и влажности при помощи единой комбинированной системы

вентиляции, отопления и кондиционирования воздуха (как правило, осуществляется при помощи четырехтрубных фэнкойлов); возможность установки фальшполов и подвесных потолков; высота от пола до пола следующего этажа не менее 3,6 м (не менее 2,7 м от фальшпола до подвесного потолка в законченном состоянии); эффективная планировка этажа – рациональная эффективная сетка колонн (расстояние между колоннами не менее 6 м), рациональное соотношение между колоннами и окнами; достаточное количество машиномест на подземной автостоянке; современные системы безопасности здания; хорошее инженерное обеспечение; UPS (источник бесперебойного питания); управление зданием, отвечающее международным стандартам; профессиональный опытный арендодатель; наличие правильно оформленной юридической документации на право собственности и эксплуатации зданием.

Класс А2: Вновь построенное или полностью реконструированное здание; полностью контролируемый микроклимат в помещениях, поддержание постоянной температуры при помощи единой комбинированной системы вентиляции, отопления и кондиционирования воздуха; парковка, обеспечивающая достаточное количество мест; современные системы безопасности здания; достаточное инженерное обеспечение; UPS (источник бесперебойного питания); возможность установки фальшполов и подвесных потолков; управление зданием, отвечающее международным стандартам; профессиональный опытный арендодатель; наличие правильно оформленной юридической документации на право собственности и эксплуатации зданием. Очень близко к классу А1, но уступает ему по нескольким незначительным параметрам.

Класс А3: Вновь построенное или полностью реконструированное в начале или середине 90-х годов; часто имеют двухтрубную систему вентиляции, отопления и кондиционирования воздуха, или систему предварительного охлаждения приточного воздуха (comfort cooling); может иметь некоторые проблемы с эффективностью поэтажного плана (например, капитальные стены); может иметь менее опытного арендодателя и/или службу эксплуатации. Близко к классу А2, но уступает ему по нескольким незначительным параметрам.

Дешевле – не значит хуже

Класс В – помещения данного класса обладают практически теми же характеристиками, что и офисы класса А, однако не являются столь престижными, и спектр предлагаемых ими услуг не столь широк. Это, как правило, офисы класса А после 5-7 лет эксплуатации.

В условиях Москвы класс В – это также офисные помещения в специальных новых офисных зданиях, по каким-либо параметрам качества или расположения уступающих классу А (не претендующих на звание бизнес-центра, но отвечающих стандартам западного офиса и вполне привлекательных как для западных, так и для богатых российских компаний). Кроме того, это реконструированные и переоборудованные старинные особняки, расположенные в уютных уголках старой Москвы, приобретаемые или арендуемые крупными российскими банками, издательскими домами, официальными представительствами западных стран.

В настоящее время наблюдается тенденция разделения офисов по назначению: офисы класса А компании используют для размещения топ-менеджмента (как представительские), а класса В с более низкими арендными ставками – для размещения основной массы сотрудников (как рабочие).

Скромно. На первый взгляд

Класс С – офисы, по характеристикам здания соответствующие классам В, но с недостатками в расположении (удаленность от транспортных артерий, неудобный подъезд) и оборудовании (недостаточная инфраструктура обслуживания бизнеса и отдыха, недостаточное количество машиномест на парковке) – все офисные здания, не удовлетворяющие требованиям к классу В хотя бы по одному критерию.

Для более подробного изучения офисы класса С удобно разделить на С1 и С2.

Класс С1: Реконструированное здание; система предварительного охлаждения приточного воздуха (comfort cooling) или сплит-системы кондиционирования воздуха; возможность установки подвесных потолков; достаточно эффективные поэтажные планы; косметический ремонт, соответствующий западным стандартам; круглосуточная охрана; хорошая служба эксплуатации; опытный арендодатель.

Класс С2: Реконструированное здание или качественный ремонт здания класса D; принудительная вентиляция; управление зданием на минимальном уровне.

Класс D – офисные помещения в административных зданиях с устаревшими инженерными коммуникациями, отсутствием специализированных служб жизнеобеспечения.

В условиях Москвы это основной объем офисов российского стандарта — разнообразные нежилые помещения в административных зданиях, научно-исследовательских институтах, построенных более 10 лет назад, приспособленные под офисы (как правило, после более или менее качественного ремонта). Такие здания достаточно импозантны, располагают некоторым бизнес-сервисом (библиотека, типография, достаточное количество телефонных линий), общей автостоянкой. В последнее время многие НИИ, воспользовавшись доходами от сдачи в аренду части своих помещений, производят реконструкцию своих зданий и их переоснащение, повышая уровень цивилизованности офисов и их доходность вплоть до стандартов класса С.

2.5. Классификация торговой недвижимости

В первую очередь, при классификации торговых помещений должны учитываться следующие параметры:

- масштаб объекта торговой недвижимости (региональный, окружной, районный);
- товарная специализация (смешанные; универсальные - все виды продовольственных или непродовольственных товаров); комбинированные (группа товаров, объединенные единством спроса); специализированные; узкоспециализированные;
- расположение;
- основной потребитель;
- инфраструктура и сервис (наличие в некоторых объектах торговой недвижимости банкоматов, аптечный киоск, кафе и другие услуги.);
- архитектура и отделка объектов торговой недвижимости, планировочные решения;
- паркинг;
- управление объектом торговой недвижимости, системы охраны.

Кроме того, удельная цена (за 1 кв. м) и арендные ставки прямо пропорциональны размерам и многообразию товаров, которые будут представлены на торговой площади. Значительную роль играют возраст того или иного объекта данного вида коммерческой недвижимости и качество отделки.

На базе вышеперечисленных параметров можно выделить следующую классификацию торговых недвижимостей:

1. торговые комплексы, торгово-развлекательные комплексы, торговые центры, мегамоллы, гипермоллы;
2. торговые комплексы, торговые центры, гипермаркеты;
3. супермаркеты и универсамы;
4. салоны, мебельные центры, техноцентры и пр.;
5. универмаги, гастрономы, аптеки, промышленно-товарные магазины и пр.;
6. павильоны и киоски;
7. павильоны, киоски, «магазины-стекляшки»;
8. бутик.
9. нежилые помещения свободного назначения: первые этажи и подвалы жилых домов.

10. так же нежилые помещения свободного назначения: первые этажи и подвалы жилых домов.

Здесь стоит подчеркнуть, что два последних класса различаются между собой качеством ремонта.

Торговый центр — это совокупность предприятий торговли, услуг, общественного питания и развлечений, по добранных в соответствии с концепцией, осуществляющих свою деятельность в специально спланированном здании (или комплексе таковых), находящемся в профессиональном управлении и поддерживаемом в виде одной функциональной единицы. В сегменте торговых центров России до сих пор не принято единой классификации, адаптированной под российские условия.

Для классификации торговых центров российские аналитики предпочитают использовать европейскую классификацию. В основе этой классификации лежат:

- величина торговых площадей;
- зона охвата торгового центра;
- состав арендаторов;
- специфика продаваемых товаров.

Во всех случаях тип ТЦ и его специализация определяются составом арендаторов и масштабом влияния (размером торговой зоны). Разработка архитектурно-планировочных решений, а также брокеридж (сдача площадей торгового центра в аренду) проводятся на основании концепции торгового центра. Концепция торгового центра должна отражать:

- целевые группы покупателей («портрет покупателя»);
- тип торгового центра;
- состав арендаторов («якоря», «мини-якоря», сопутствующие).

Согласно европейской классификации, выделяют 4 вида торговых центров:

- микрорайонный торговый центр (Neighborhood Shopping Center);
- окружной торговый центр (Community Shopping Center);
- региональный центр (Regional Center);
- суперрегиональный центр (Super Regional Center).

Микрорайонный торговый центр (Neighborhood Shopping Center) осуществляет продажу товаров повседневного спроса (продукты питания, лекарства и т. п.) и оказывает бытовые услуги (те, в которых возникает ежедневная потребность у покупателей торговой зоны центра).

В микрорайонном торговом центре «якорем» является супермаркет, к другим значимым арендаторам в этом центре относятся аптека и универсальный магазин. Часто центры, не включающие в себя супермаркет, но схожие по общей арендной площади с микрорайонными центрами, носят название микрорайонных торговых центров. Но если арендаторы, занимающиеся продажей продуктов питания, не могут быть собраны вместе, представляя собой своеобразную замену супермаркета, то подобный центр правильнее классифицировать как небольшой окружной торговый центр (чтобы преуспеть, ему скорее всего придется уйти с более широкой рыночной зоны и сконцентрироваться на обслуживании ближайшего окружения). Типичная для микрорайонного торгового центра площадь, на которой представлены все присущие ему функции, составляет около 5000 кв. м, но в принципе она может составлять от 3000 до 10000 кв. м. Микрорайонный торговый центр, как правило, обслуживает людей, проживающих в пяти-десяти минутах езды от него.

Окружной торговый центр (Community Shopping Center). Первоначально окружные центры формировались вокруг продуктового или универсального магазина, служившего «якорем», в дополнение к супермаркетам. Крупные магазины-склады, магазины товаров по каталогу по сниженным ценам и магазины с доставкой являются другими возможными «якорями».

Окружной торговый центр легче определить по тому, что в него входит и что – нет. Универсальный магазин с полной линией товаров не входит в состав окружного торгового центра, в противном случае такой центр следует называть региональным торговым центром. Торговая зона окружного торгового центра больше, чем у микрорайонного, таким образом, он привлекает покупателей, более удаленных от него. Окружной торговый центр предлагает ассортимент товаров длительного пользования и специализированных товаров, больший, чем микрорайонный. Он также, зачастую, поставляет товары, которые не продаются ни в микрорайонных ни в региональных торговых центрах (например, мебель, инструменты, товары для строительства и для сада).

Окружной торговый центр это промежуточная категория: некоторые микрорайонные центры могут развиваться до уровня окружных, в то время как некоторые окружные могут стать региональными. Типичная торговая площадь окружного торгового центра — примерно 15000 кв. м, но в целом она может составлять от 10000 до 30000 кв. м. Он, как правило, обслуживает население в 10—20 минутах езды от него. Один из недостатков данного вида состоит в том, что окружной торговый центр, расположенный в черте города, уязвим с точки зрения конкуренции. Он слишком велик для того, чтобы процветать за счет своего ближайшего окружения, и слишком мал, чтобы притягивать посетителей с дальней дистанции, если он не расположен в небольшом городе с населением от 50 000 до 100 000 человек. Появление и развитие сильного регионального центра с притягательной силой одного или нескольких универмагов может резко сократить торговую зону окружного центра. Но в развитой рыночной среде преуспеть могут оба, даже если они расположены близко друг к другу, поскольку они предлагают товары разных типов и поскольку окружной торговый центр расположен ближе к своим покупателям.

Региональный центр (Regional Center). Площадь регионального центра составляет 40000 кв. м, при этом она может варьироваться от 30000 до 100 000 кв. м. Обычно такой центр включает в себя: молл, крытую торговую галерею типа «пассаж» с искусственным климатом, модные товары. Число «якорей» от двух — на 50—70% площадей. Зона охвата такого ТЦ находится в диапазоне 9—27 км.

Суперрегиональный центр (Super Regional Center). Типичная площадь суперрегионального торгового центра составляет 80000 кв. м, при этом она может варьироваться от 50000 до более чем 200 000 кв. м. Такой центр аналогичен региональному по размеру, но разнообразнее по ассортименту товаров. Основными арендаторами выступают три и более универмагов полного ассортимента. Они могут занимать 50—70% всех арендопригодных площадей. Зона охвата — от 9—45 км. Региональные и суперрегиональные торговые центры привлекают покупателей тем, что они предлагают большой ассортимент товаров и услуг. Региональные и суперрегиональные центры не отличаются по своим функциям, их различие состоит только в силе привлечения покупателей. В действительности различие между четырьмя основными типами торговых центров не всегда можно точно определить. Рыночные тенденции обусловили несколько подтипов таких центров. Сами по себе эти подтипы могут рассматриваться как в рамках основных четырех типов, так и как отдельные категории, выделенные в соответствии с характеристиками торговой зоны:

Подтипы торговых центров.

Специализированный торговый центр (Spiciality Shopping Center). В данном торговом центре «якорем» является крупный магазин аудио-, видео- и бытовой техники, товаров для дома, мебели и т. п. Магазины аксессуаров основной специализации торгового центра и прочих товаров, дополняющих ассортимент основного оператора, являются сопутствующими.

Фестивальный центр (Festival Center). В данном торговом центре «якорем» являются развлекательные комплексы и рестораны, сопутствующими – магазины одежды и обуви, подарков и др.

Пауэр центр (Power Center) — определяющим словом является «притягательная сила» центра. Это магазины, возникшие из Super Community Centers и обладающие следующими характеристиками:

- площадь от 25 тыс. кв. м, как минимум – один крупный якорный арендатор (такой, например, как универсальный магазин или магазин товаров для дома – общей площадью от 10 тыс. кв. м, в котором в качестве сопутствующих арендаторов могут выступать автосервис, АЭС и другие услуги);
- четыре или более небольших якорных арендаторов, площадью от 2 тыс. кв. м каждый;
- некоторое количество небольших магазинов, в сумме занимающих до 1 тыс. кв. м, или 10—15% от общей торговой площади.

Обычно такие торговые центры представляют собой разрозненные строения, объединенные в единый комплекс, по конфигурации напоминающий букву «Ъ» или «П».

Аутлет центр (Outlet Center). В данном торговом центре «якорем» являются магазины строительно-отделочных материалов, садового инвентаря и техники, инструментов и т. д. В качестве сопутствующих арендаторов могут выступать автосервис, АЭС и другие услуги.

Торговый центр моды (Fashion Center). Характеризуются большими размерами – от 25 тыс., до 50 тыс. кв. м. Основными арендаторами в них стали магазины женской готовой одежды, мужской одежды, обуви, магазины для всей семьи и специализированные магазины, представляющие определенные торговые марки. В мега полисах эта категория торговых центров стала наиболее уязвимой с точки зрения конкуренции, так как они слишком велики для обслуживания только близко расположенных кварталов и слишком малы — для обслуживания всего района. Размещение, близкое к «Центру регионального значения», могло пагубно повлиять на деятельность «Центра моды», привлекая к себе критическую массу покупателей, если товары, представленные в последнем, совпадали с ассортиментом, предлагаемым в Community Center. Однако при правильном подборе арендаторов их близость друг к другу только способствовала продажам, т. к., создавая некий «оазис» торговли, привлекала гораздо больше покупателей, чем каждый из них поодиночке. В данном торговом центре «якорем» являются магазины одежды и обуви. Аксессуары, косметика и парфюмерия выступают в качестве сопутствующих.

Дискаунт-центр (Off-price Center). В данном торговом центре «якорем» являются магазины-дискаунтеры продуктов питания, одежды и обуви, хозяйственных товаров, бытовой техники и т. д. Сопутствующих арендаторов нет. Подобных центров в нашей стране нет. Ассортимент магазина-дискаунтера не превышает 600—1000 наименований товаров. Одно из основных условий существования дискаунтера — сетевая торговля, с количеством магазинов в сети — не менее 40 (в международной практике). Как правило, дискаунтеры расположены в спальных и отдаленных районах города.

Торгово-развлекательный центр (Retail – entertainment Center). В данном торговом центре «якорем» являются магазины одежды и обуви, развлекательный центр и рестораны. Магазины сувениров, аксессуаров, предприятия услуг выступают в качестве сопутствующих.

Торгово-общественный центр. В данном торговом центре «якорем» являются универмаги, детские клубы, административный комплекс, фитнес-клуб, гостиница и т. д., сопутствующими — магазины одежды и обуви, товаров для детей, подарков и пр.

Стрип-центры (Strip Center). Strip Commercial реализуется в виде Strip Center и Convenience Center (Центр товаров первой необходимости), которые могут служить дополнением к микрорайонному центру или быть самостоятельными. Стрип-центр предусматривает линейную конфигурацию и, как правило, представляет собой здание Е-, П-образной формы, либо линейку магазинов, имеющих отдельные входы и являющихся не-

зависимыми. Другими словами, стрип-центр не имеет «якорей» и единого управления, что приводит к смешанному набору арендаторов и к ситуации, когда подобный объект не попадает под определение торгового центра. Арендаторами подобных торговых центров являются магазины продуктов питания, галантереи и хозяйственные магазины, предприятия услуг и т. п.

Стрип-центры расположены в основном около выходов из метро, в местах интенсивных пешеходных потоков. В любом случае, даже если принимать во внимание различные вариации, основной состав арендаторов определяет тип торгового центра. Состав арендаторов и дополнительных услуг должны находиться в соответствии с ненасыщенным спросом, существующим в границах территории, с которой центр привлекает покупателей, либо иметь значительные конкурентные преимущества перед теми предприятиями розничной торговли, которые уже существуют в рамках данной зоны обслуживания.

Размеры самого здания и участка, на котором оно расположено, планировка торгового центра лишь частично определяют тип торгового центра. При выборе местоположения торгового центра важным этапом является определение границ торговых зон.

Тема 3 ЗЕМЕЛЬНЫЙ УЧАСТОК КАК ОСНОВА НЕДВИЖИМОСТИ

3.1. Сущность земельного участка как объекта недвижимости

Естественным, созданным природой, всеобщим базисом любой экономической и социальной деятельности человечества является *земля*. В сфере недвижимости под словом земля понимается земельный участок.

Земельный участок – это часть поверхности земли, имеющая фиксированную границу, площадь, местоположение, правовой статус и другие характеристики, отражаемые в Государственном земельном кадастре и документах государственной регистрации прав на землю.

Земля как часть природы является основой жизнедеятельности человека. Как объект недвижимости, земля – это и средство производства, и предмет труда, так как в любой сфере деятельности человек в той или иной мере воздействует на нее. Совокупность этих двух качеств делает землю специфическим средством производства, функционирующим во всех отраслях народного хозяйства. Понятие земли как источника благосостояния человека и объекта экономических отношений является базовым в теории и практике недвижимости.

Земельный участок может быть делимым и неделимым.

Делимым является участок, который может быть разделен на части, причем каждая часть после раздела образует самостоятельный земельный участок, разрешенное использование которого может осуществляться без перевода его в состав земель иной категории (за исключением случаев, установленных федеральными законами).

Неделимым признается земельный участок, который по своему целевому и хозяйственному назначению и разрешенному использованию не может быть разделен на самостоятельные земельные участки.

Правовой статус земельного участка включает:

- целевое назначение;
- разрешенное использование;
- форму законного владения.

На земельный участок составляется паспорт, который содержит:

- экспликацию земель – застроенную территорию, площади под инженерными коммуникациями, дорогами, дамбами, карьерами и т.д.;
- размер земельного налога (в случае нахождения земельного участка в собственности) или арендной платы с единицы площади;
- расчетную и рыночную стоимость земельного участка;
- балансовую стоимость строений, сооружений и насаждений;
- общую стоимость земельного участка и строений;
- размер налога на стоимость объекта недвижимости;
- инженерно-технические характеристики;
- экологические показатели;
- градостроительные характеристики – функциональная зона, планировочная зона и др.;
- залежи полезных ископаемых.

Оборот земельных участков – переход от одного лица к другому посредством заключения договоров и иных сделок – осуществляется в соответствии с Гражданским и Земельным кодексами.

Существует деление земель на изъятые из оборота, ограниченные в обороте и не изъятые из оборота. Отчуждение земельных участков, полностью изъятых из оборота, не допускается вообще, а земли, ограниченные в обороте, могут приобрести лишь определенные лица.

Продажа земельных участков, а также выделение их для предпринимательской деятельности и перевода из одной категории в другую осуществляются в соответствии с законами РФ и субъектов Федерации.

Земельные участки, находящиеся в частной собственности, могут быть изъяты для государственных или муниципальных нужд в случаях, предусмотренных законодательством.

Принудительное изъятие участков может быть произведено только при условии предварительного и равноценного возмещения собственнику стоимости участка на основании судебного решения. При добровольном согласии собственника земельного участка на его изъятие выкуп участка для государственных или муниципальных нужд осуществляется без судебного решения, в соответствии с договором.

В силу чрезвычайных обстоятельств земельный участок может быть временно изъят (реквизирован). Собственникам участков возмещаются убытки, связанные с изъятием. При прекращении действия чрезвычайных обстоятельств собственник вправе требовать возврата принадлежащего ему участка, а в случае невозможности возмещения убытков – предоставления равноценного земельного участка.

Земельный участок принудительно изымается у собственника в случае, если он используется не по назначению или с нарушением действующего законодательства. Однако при этом земельный участок не переходит в публичную собственность, а реализуется с публичных торгов любому лицу.

В соответствии с законодательством не допускается раздел городских земель, земель фермерских хозяйств и пр.

3.2 Целевое назначение земель в РФ

Земельный фонд в РФ по экономическому назначению разделен на семь категорий земель.

1. Земли сельскохозяйственного назначения имеют особый правовой статус на рынке недвижимости и используются:

- для сельскохозяйственного производства (пашни, сенокосы, пастбища, залежи, многолетние насаждения, целина и другие угодья);
- для личного подсобного хозяйства;
- для коллективного садоводства и огородничества;
- для подсобных сельскохозяйственных производств;
- для опытных и научных станций.

Перевод земель из этой категории в другую осуществляется только по решению субъекта Федерации. Особо ценные земли не подлежат приватизации.

2. Земли городов и населенных пунктов занимают 4% территории страны. На этих землях размещаются жилые дома и социально-культурные учреждения, а также улицы, парки, площади, природоохранные сооружения; могут размещаться промышленные, транспортные, энергетические, оборонные объекты и сельскохозяйственные производства. Эта категория земель обеспечивает 86 % поступлений в консолидированный бюджет от всех платежей за землепользование и может использоваться только в соответствии с генпланами и проектами.

3. Земли промышленности, транспорта, связи, телевидения, информатики и космического обеспечения, энергетики, обороны и иного назначения. Имеют особый режим использования.

4. Земли особо охраняемых территорий включают в себя заповедники; зеленые зоны городов, домов отдыха, турбаз; памятники природы, истории и культуры; минеральные воды и лечебные грязи, ботанические сады и др. Данная категория земель предназначена для оздоровления людей, массового отдыха и туризма, а также для историко-культурного вос-

питания и эстетического наслаждения. Такие земли охраняются особым законодательством, и вести хозяйственную деятельность на них запрещается.

5. *Земли лесного фонда полностью определяются правовым режимом лесов, произрастающих на них.* К этой категории земель относятся земли, покрытые лесами и предоставленные для нужд лесного хозяйства и местной промышленности.

6. *Земли водного фонда.* Это земли, занятые водоемами, ледниками, болотами (кроме тундры и лесотундры), гидротехническими сооружениями и полосами отвода при них.

7. *Земли запаса* служат резервом и выделяются для различных целей. Благодаря делению земель на то или иное направление использования земельного участка является относительно стабильным.

3.3. Зонирование земель и городское пространство

Основным инструментом гибкого регулирования в городах при планировании градостроительства является зонирование (функциональное, территориально-экономическое, строительное, ландшафтное), которое является устойчивой формой контроля над использованием земель поселений, средством политической власти. Зональные установления могут изменить стоимость земли.

Функциональное зонирование – это дифференциация территории города по характеру использования, т. е. по типу функционального назначения. Выделение функциональных зон позволяет создать наилучшие условия для основных форм жизнедеятельности городского населения – труда, быта, отдыха, поскольку каждый из этих видов деятельности выдвигает специфические требования к размещению организации городского пространства.

Территориальное экономическое зонирование следует связывать исключительно с кадастровым делением города. Районирование города обычно связывают с кварталами БТИ. Существуют различные подходы к выделению экономических зон города.

Число зон должно соответствовать количеству частей территории, имеющих различную градостроительную ценность. Отличия между этими зонами выражены в первую очередь в удобствах проживания; соответственно стоимость аналогичных объектов недвижимости в экономических зонах будет различной.

Территориально-экономическое зонирование – это дифференциация городской территории на зоны в соответствии с ее комплексно-экономической оценкой.

Наиболее общими характеристиками понятия городское пространство являются форма города и его размеры. Территориально город ограничивает условная линия, которая отделяет земли, находящиеся в пользовании городских властей, от территории других землепользователей, – городская черта.

- В зависимости от численности населения города в России считаются
- малыми – с населением до 50 тыс. чел.; средними – 50-100 тыс. чел.;
 - крупными – 100-250 тыс. чел.; крупными – 250-500 тыс. чел.;
 - крупнейшими – более 500 тыс. чел.;
 - городами-миллионерами – более 1 млн. чел.

Используется классификация городов по типам роста: быстрорастущие, ограниченного развития, стабилизировавшиеся или с оттоком населения.

Экономика рассматривает город как элемент системы народного хозяйства. Промышленность вместе с учреждениями, обслуживающими тяготеющее к городу население окружающей территории, составляет экономическую базу города.

3.4. Государственный земельный кадастр

Одним из основных направлений управления земельными ресурсами является кадастровое деление территории РФ. Порядок кадастрового деления территории Российской Федерации и присвоения соответствующих номеров земельным участкам устанавливается Правительством Российской Федерации.

Существуют три основных типа кадастров:

- правовой – запись прав на объекты недвижимости;
- фискальный – запись стоимости объектов недвижимости и информации, необходимой для налогообложения;
- многоцелевой – объединение правовой и фискальной систем с информацией по планированию и землепользованию (в России это называется геоинформационная система (ГИС) города, района).

Регистрационная подсистема земельного кадастра (регистрационный кадастр, РК) формировалась для гарантирования прав землепользователей и является необходимым условием создания рынка недвижимости и любых инвестиций.

Фискальная подсистема земельного кадастра (фискальный кадастр, ФК) ведает земельными налогами, арендной платой, денежными поступлениями от всех операций с землей. ФК включает прогноз, начисление и контроль поступления от арендных платежей и земельного налога. Одна из задач ФК – определение базы налогообложения.

На рынке недвижимости в качестве товара выступают права на объекты недвижимости, поэтому для его функционирования необходимо юридически оформить объект недвижимости. Это означает создание на каждый объект недвижимости кадастрового дела с последующей государственной регистрацией прав на него.

Кадастровое дело – система управления территориями с учетом их обустройства, с обязательным отображением в регистрационных источниках информации органов государственной власти актов экономической деятельности на земельном участке.

Документы, содержащиеся в кадастровом деле, являются основанием для внесения соответствующих сведений о земельном участке в Единый государственный реестр земель. Кадастровое дело состоит из регистров титулов, топогеодезического, экономического, сервитутов и имущества.

Договор аренды земельного участка заключается на основе кадастрового дела. Таким образом, сдать в аренду объект недвижимости можно только после юридического оформления объекта.

Земельные участки регистрируются в земельных комитетах в поземельной книге и в государственном земельном кадастре. Землепользователю выдается свидетельство о регистрации участка. После регистрации данные по земельному участку заносятся в эталонную базу данных государственного земельного кадастра, и руководитель организации, ведущей кадастр, несет ответственность за их достоверность.

Государственный земельный кадастр – это систематизированный свод документированных сведений, получаемых в результате проведения государственного кадастрового учета земельных участков, о местоположении, целевом назначении и правовом положении земель Российской Федерации и сведений о территориальных зонах и наличии расположенных на земельных участках и прочно связанных с этими участками объектов (далее – сведения государственного земельного кадастра).

Государственный кадастровый учет земельных участков – описание и индивидуализация в Едином государственном реестре земельных участков, в результате чего каждый участок получает такие характеристики, которые позволяют однозначно выделить его из других земельных участков и осуществить его качественную и экономическую оценки.

Государственный кадастровый учет земельных участков сопровождается присвоением каждому земельному участку кадастрового номера.

Кадастровый номер строений или других объектов недвижимости строится на основе кадастрового номера земельного участка с дополнением номера объекта на земельном участке.

Любое изменение границ земельного участка влечет за собой прекращение существования прежнего кадастрового номера. Уже использованный кадастровый номер не может быть присвоен другому земельному участку, даже если участок под данным кадастровым номером прекратил свое существование.

В 2004 г. в Российской Федерации создано *Федеральное агентство кадастра объектов недвижимости*, осуществляющее:

- государственную кадастровую оценку земель и представление ее результатов в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- ведение государственного земельного кадастра, государственного градостроительного кадастра и государственного фонда данных, полученных в результате проведения землеустройства;
- государственный мониторинг земель в Российской Федерации, в том числе с использованием автоматизированной информационной системы;
- ведение государственного технического учета объектов градостроительной деятельности;
- создание и ведение государственного кадастра объектов недвижимости;
- утверждение заключений экспертных комиссий при проведении экспертизы землеустроительной документации;
- предоставление Заинтересованным лицам сведений государственного земельного кадастра и сведений об объектах градостроительной деятельности;
- государственный земельный контроль;
- утверждение карт (планов) и материалов межевания объектов землеустройства.

Срок постановки земельного участка на государственный кадастровый учет, а также предоставления сведений из государственного земельного кадастра, составляет 1 месяц. Сведения об объектах недвижимости содержатся в базах данных систем государственного земельного кадастра, технического учета объектов градостроительной деятельности, а также водного, лесного и других природно-ресурсных кадастров.

Тема 4. РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ И ЕГО ОСОБЕННОСТИ

4.1. Сущность рынка недвижимости

Рынок недвижимости представляет собой сферу вложения капитала в объекты недвижимости и систему экономических отношений, возникающих при операциях с недвижимостью. Эти отношения появляются между инвесторами при купле-продаже недвижимости, ипотеке, сдаче объектов недвижимости в траст, в аренду, в наем.

Исходя из триединства сущности объекта недвижимости как товара (материальная, правовая, экономическая), необходимо все эти определения дополнить комплексом отношений, обусловленных созданием новых и управлением существующими объектами недвижимости. Рынок недвижимости представляет собой определенный набор механизмов, посредством которых передаются права на собственность и связанные с ней интересы, устанавливаются цены и распределяется пространство между различными конкурирующими вариантами землепользования.

Основные процессы функционирования рынка недвижимости – это развитие (создание), управление (эксплуатация) и оборот прав на недвижимость.

Рынок недвижимости локализован, поскольку его объекты недвижимы, уникальны, и их ценность в большей степени зависит от внешней окружающей среды (политической, экономической, социальной, экологической обстановки в стране и регионе), и сегментирован, поскольку различные пользователи обладают разными потребностями, разным платежеспособным спросом.

Каждый конкретный рынок недвижимости: рынок земельных участков, рынок жилой недвижимости, рынок коммерческой недвижимости – развивается самостоятельно, так как опирается на собственную законодательную и нормативную базу, может быть подвергнут дальнейшей дезагрегации на базе различных типологических критериев.

Национальный (отечественный) рынок недвижимости – совокупность региональных и локальных рынков, отличающихся друг от друга асинхронностью развития, уровнем цен и рисков, эффективностью инвестиций в недвижимость и особенно состоянием законодательства, политической и социальной стабильностью.

С точки зрения предпринимательской и коммерческой деятельности он имеет свои достоинства и недостатки.

Особенность рынка недвижимости заключается в том, что среднестатистический покупатель недвижимости, как правило, не обладает опытом приобретения или инвестирования в объекты недвижимости, а также информацией о реальных ценах сделок.

Сравнительно редкие продажи, отсутствие достоверной информации о номиналах сделок, неодновременность, неоднотипность и даже неповторимость объектов недвижимости как товара позволяют сделать вывод, что *на рынке недвижимости нет условий для формирования классических непрерывных кривых спроса и предложения*. В силу длительности строительства объектов предложение на рынке недвижимости не может формироваться исходя только лишь из тенденций изменения спроса, в связи с чем возникает *несбалансированность функций спроса и предложения на рынке недвижимости*. Отсюда следует, что цены на рынке недвижимости как точки пересечения классических кривых спроса и предложения фактически отсутствуют. Более того, *достоверное (точное) определение рыночной цены объектов недвижимости принципиально невозможно*. Возможными оказываются только разного рода приближения, основанные на статистических распределениях вероятностей. Следовательно, будет существовать и достаточно большая неопределенность в цене по сравнению с другими рынками.

Немаловажную роль на рынке недвижимости играет соответствие ожиданий собственника объектов недвижимости и покупателей (арендаторов) по отношению друг к другу. Основным фактором, влияющим на несоответствие ожиданий собственников и покупателей, является недостаток аналитической и экспертной информации о рынке недвижимости при одновременно возрастающей информации о непрерывном повышении спроса. В этой ситуации собственники объектов недвижимости поднимают цены до неопреде-

ленной высоты, количество продаж падает, а спрос останавливается в ожидании возможного снижения цен. Если разница между ожиданиями сторон в 10-15% еще преодолима, то, когда она достигает 50%, можно с уверенностью сказать, что сделка не состоится.

Время пребывания товара на рынке формирует его экономические свойства – *ликвидность*. Высоколиквидные товары могут быстро переходить из натурально-вещественной формы в денежную, и наоборот. На рынке жилой недвижимости объекты экспонируются в среднем в течение 1-1,5 месяцев, на рынке коммерческой недвижимости сроки экспонирования достигают 6 месяцев и более, что свидетельствует о низкой ликвидности объектов недвижимости.

4.2. Структура и особенности рынка недвижимости

В структуру рынка недвижимости входят: объекты недвижимости (в том числе отдельные права на недвижимость), субъекты и инфраструктура рынка недвижимости.

Исходя из разнообразия объектов недвижимости и обусловленного этим разнообразия видов сделок, общий рынок недвижимости можно по разным критериям делить на сегменты.

Рынок недвижимости, как и любой рынок, характеризуется спросом, предложением и ценой, складывающейся под воздействием рыночных законов. Механизмы взаимодействия этих составляющих на всех рынках одинаковы, хотя сами рынки при этом могут иметь существенные различия (так же, как различаются, например, наручные часы и куранты, хотя часовой механизм у них не имеет принципиальных различий).

Особенности рынка недвижимости, отличающие его от других рынков товаров и услуг, обусловлены спецификой этого товара, то есть основным фактором, определяющим специфику этого рынка являются объекты сделок.

К основным особенностям рынка недвижимости относятся следующие:

Во-первых, его локализованность и дифференцированность, что находит отражение в высокой степени дифференциации цен. Рынки недвижимости локализованы не только в масштабах страны по регионам, но и в пределах одного населенного пункта.

Во-вторых, рынки недвижимости персонифицированы, поскольку в отличие от большинства рынков, здесь единственный покупатель или единственный продавец может существенно влиять на цену.

В-третьих, рынки недвижимости менее организованы, чем рынки обычных товаров (практически нет оптовых продаж по образцам, единых цен, информация о ценах труднодоступна и недостоверна).

В-четвертых, этому рынку присущ высокий уровень транзакционных издержек.

Транзакционные издержки – это все издержки, связанные с обменом и защитой правомочий, которые несут продавцы и покупатели. Чтобы совершить сделку с недвижимостью, покупателю необходимо собрать сведения не только о находящихся на рынке и отвечающих его потребностям объектах, но и об их продавцах. Продавец должен разместить в средствах информации объявление о продаже, подготовить правоустанавливающие документы, подготовить контракт и т.д. либо прибегнуть к услугам риэлтерской компании, которая будет заниматься реализацией его объекта. Издержки, связанные с реализацией объекта недвижимости, могут достигать 6-7% от цены.

В-пятых, рынку недвижимости в большей мере, чем другим рынкам присуща несбалансированность спроса и предложения. Это объясняется, с одной стороны, длительностью строительства, с другой стороны, несоответствием ожиданий продавцов и покупателей, что, в свою очередь, является следствием недостаточной объективной информации о состоянии рынка и перспективах его развития.

Так как значительная часть объектов рынка недвижимости представляет собой не просто товар, но и актив, приобретение которого является инвестицией, то рынок недвижимости можно рассматривать и как *разновидность инвестиционного рынка*.

Специфические черты рынка недвижимости как части инвестиционного рынка состоят в следующем:

- Высокий пороговый уровень инвестиций. В отличие от ценных бумаг или иных финансовых активов довольно сложно приобрести инвестиционную недвижимость, имея небольшие финансовые ресурсы.
- Необходимость постоянного управления инвестиционным активом. Недвижимость в большей степени, чем другие активы, нуждается в эффективном управлении для получения доходов. Управление инвестиционной недвижимостью включает в себя, с одной стороны, обеспечение коммунального и технического обслуживания, с другой стороны, - обеспечение эффективного ее использования.
- Защищенность от инфляции. Недвижимость в большей степени, чем финансовые активы, защищена от инфляции. Данное обстоятельство объясняется тем, что доходы от недвижимости более стабильны из-за преобладания длительных сроков аренды.
- Сохранность инвестируемых средств. Земля – практический вечный актив, здания и сооружения - долговечные конструкции, но для обеспечения сохранности объектов недвижимости могут потребоваться дополнительные затраты (например, страхование).
- Более высокая текущая отдача. Текущая доходность инвестиций в недвижимость выше, чем в другие активы по причине того, что текущие доходы включают и возврат инвестированного капитала.

Таким образом, недвижимость как актив в качестве части общего инвестиционного портфеля может служить средством снижения общего риска инвестирования.

Рынок недвижимости, как и другие рынки, подразделяется на *первичный и вторичный*. К *первичному рынку* относится такая недвижимость, которая впервые включается в рыночные отношения: это, прежде всего, новые здания и сооружения, а также любое недвижимое имущество, находящееся в собственности государства и приватизируемое им посредством выставления на рынок. К *вторичному рынку* относится недвижимость, которая уже была в собственности одних частных владельцев и переходит к другим.

Рынок недвижимости теснейшим образом связан с рынком капиталов, с финансовым рынком и другими сферами экономики, которые оказывают на него активное воздействие, стимулируя или сдерживая развитие.

В целом на развитие рынка недвижимости оказывают влияние факторы макро- и микроуровня.

Факторы макроуровня, определяющие инвестиционный климат, на рынок коммерческой недвижимости влияют в большей степени, чем на рынок потребительской недвижимости. Но в то же время, так как рынки любой недвижимости локализованы, то и местные условия (*факторы микроуровня*) оказывают огромное воздействие на все сегменты рынка недвижимости. Примером тому может служить Москва и С.-Петербург, в которых сложились более благоприятные условия для инвестиций, что и стало условием активного развития рынка недвижимости. В настоящее время на долю этих двух городов приходится значительная часть общероссийского рынка недвижимости.

Факторы макроуровня:

- политические (политическая стабильность, уровень развития законодательной базы, государственные гарантии безопасности предпринимательства и др.)
- социально-экономические (общее состояние экономики, ее стабильность, уровень деловой активности, степень экономической свободы, и др.).
- состояние финансовой сферы: банковской, денежной, фондовой.

Факторы микроуровня:

- социально-экономическое положение региона, масштабы предприниматель-

- ской деятельности, трудозанятость;
- эффективность социально-экономической политики органов местной власти;
- уровень доходов населения;
- цены и их динамика;
- доступность кредитов.

Среди *причин, сдерживающих развитие рынка недвижимости* в современной России, можно назвать следующие факторы макро- и микроуровня.

Во-первых, пока еще не полностью сформирована правовая база. Например, закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)», принятый в 1998 году, не решил многих проблем, связанных с залогом недвижимости, и, прежде всего, он не обеспечил функционирование вторичного рынка ипотечных кредитов. Поэтому, несмотря на принятие этого закона и многочисленные его поправки, ипотека в России до сих пор находится в зачаточном состоянии. По общему признанию, без развитого ипотечного рынка не может полноценно функционировать и рынок недвижимости.

С целью ликвидации правового пробела в отношении ипотеки, в конце 2003 года был принят Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах», предусматривающий выпуск на основе ипотеки двух видов ценных бумаг: ипотечных облигаций и сертификатов участия. Но пока что недостаточно разработаны механизмы его действия, есть несогласованности с другими законами, и вторичный рынок ипотечных кредитов практически не работает.

Целый пакет законодательных актов и поправок к действующим законам общей численностью 26 законопроектов, касающихся жилищной сферы, был рассмотрен и принят Думой РФ в конце 2004 года. Но и это еще не решило всех правовых проблем, связанных с развитием рынка недвижимости.

Во-вторых, развитие рынка недвижимости сдерживается высокими инвестиционными рисками. Создание объектов недвижимости при их высокой стоимости и низкой ликвидности создает дополнительные риски для инвесторов. Несмотря на большой неудовлетворенный спрос на торговые, офисные и складские помещения, создание объектов этого назначения происходит медленно.

В-третьих, развитие рынков потребительской недвижимости, особенно рынка жилья, тормозится низкими доходами основной части населения, неразвитостью ипотечной системы, недостаточно активной государственной политикой стимулирования ипотеки.

4.2. Субъекты рынка недвижимости

Рынок недвижимости имеет сложную, разветвленную структуру, и дифференцировать его можно по различным признакам. *Исходя из триединства сущности недвижимости* как товара, на рынке недвижимости сформировались и активно действуют *три сектора*:

- развитие (создание) объектов недвижимости;
- управление (эксплуатация) объектами недвижимости;
- оборот прав на ранее созданную недвижимость.

Основные признаки *сектора развития (создания) объектов недвижимости* в переходный период – это слабая изученность, недостаточность качественно отработанных технологий эффективного и экономичного строительства и, следовательно, долгосрочного спроса на строительное оборудование, материалы и др.

Сектор управления объектами недвижимости отслеживает степень влияния товарных характеристик объектов на их доходность, формирует запрос сектору развития на создание наиболее доходных шипов объектов недвижимости. При недостаточной развитости сектора управления, как это имеет место сейчас на отечественном рынке недвижимости, запрос сектору развития передается непосредственно из сектора оборота.

Сектор оборота прав на недвижимость формирует рыночную цену ее объектов. Помимо указанных секторов развития и функционирования рынка недвижимости часто выделяют в отдельный сектор *процессы исследования развития рынка недвижимости* как

самоорганизующейся системы. Этот сектор связан со всеми тремя секторами функционирования рынка недвижимости, и его результаты важны для всех секторов. В то же время он не может быть включен ни в один из них, так как исследование развития рынка недвижимости должно представлять обособленный и независимый взгляд на процесс развития и функционирования рынка недвижимости.

Экономическими субъектами рынка недвижимости являются: покупатели, (арендаторы), продавцы (арендодатели) и профессиональные и институциональные участники рынка недвижимости.

Покупатель (арендатор) – главный субъект рынка недвижимости. Им может быть физическое или юридическое лицо, а также орган государственного управления, имеющий право на данную операцию по закону. Именно для покупателей работает рынок недвижимости.

Продавец (арендодатель) – это любое юридическое или физическое лицо, имеющее право собственности на объект недвижимости. В качестве продавца может выступать государство в лице специализированных органов управления собственностью.

К *институциональным участникам*, представляющим интересы государства и действующим от его имени, относятся:

- органы государственной регистрации прав на недвижимость и сделок с нею;
- организации, регулирующие градостроительное развитие, землеустройство и землепользование (федеральные и региональные земельные органы, занимающиеся инвентаризацией земли, созданием земельного кадастра), зонирование территорий, оформление землеотвода;
- федеральные и региональные органы архитектуры и градостроительства, занимающиеся утверждением и согласованием градостроительных планов застройки территорий и поселений, созданием градостроительного кадастра, выдачей разрешений на строительство;
- органы экспертизы градостроительной и проектной документации, занимающиеся утверждением и согласованием архитектурных и строительных проектов;
- органы, ведающие инвентаризацией и учетом строений, органы технической, пожарной и иных инспекций, занимающихся надзором за строительством и эксплуатацией зданий и сооружений.

К *неинституциональным участникам*, работающим на коммерческой основе, относятся:

- *предприниматели*, в качестве которых могут выступать юридические или физические лица, осуществляющие коммерческую деятельность на рынке в соответствии с законом;
- *инвесторы* – лица, осуществляющие вложения собственных, заемных или привлеченных имущественных, финансовых, интеллектуальных и других средств в форме инвестиций в объекты недвижимости;
- *риэлторы (брокеры)* – лица, оказывающие услуги продавцам и покупателям при совершении сделок с объектом недвижимости;
- *застройщики* – лица, владеющие на правах собственности или аренды участком земли и принявшие решение о создании и развитии объектов недвижимости с привлечением подрядчиков и соинвесторов);
- *девелоперы* – лица, разрабатывающие функциональную концепцию объекта недвижимости, включая надзор за ее воплощением;
- *редевелоперы* – лица, занимающиеся развитием и преобразованием территорий (вторичной застройкой);
- *заказчики* – лица, осуществляющие реализацию инвестиционных проектов. Ими могут быть как застройщики, так и назначенные ими лица (инвесторы и др.);
- *страховщики* – лица, занимающиеся страхованием объектов, сделок, профессиональной ответственности;

- *управляющие проектом* – лица, осуществляющие общее планирование, координацию и контроль над реализацией проекта от начала до завершения с целью удовлетворения требований заказчика и обеспечения осуществимости проекта с функциональной и экономической точек зрения, а
- также завершения строительства в заданный срок в рамках утвержденной
- сметы и в соответствии с установленными стандартами качества;
- *управляющие недвижимостью* – лица, занимающиеся финансовым управлением и технической эксплуатацией объектов недвижимости;
- *оценщики объектов недвижимости* – лица, оказывающие услуги собственникам, инвесторам, продавцам, покупателям по независимой оценке стоимости объектов недвижимости;
- *финансисты (банкиры)* – лица, занимающиеся финансированием операций на рынке недвижимости, в том числе ипотечным кредитованием;
- *аналитики* – лица, занимающиеся исследованием рынка недвижимости и подготовкой информации для принятия стратегических решений по его развитию;
- *участники фондового рынка* – лица, занимающиеся созданием и оборотом ценных бумаг, обеспеченных недвижимостью (жилищные облигации, пул залогов при ипотечном кредитовании и пр.);
- *маркетологи, специалисты по связям с общественностью и рекламе* – лица, занимающиеся продвижением объектов и услуг на рынке недвижимости;
- *специалисты по информационным технологиям* – лица, обслуживающие рынок недвижимости, информационно-аналитические издания и другие СМИ, специализирующиеся на тематике рынка недвижимости;
- *юристы* – лица, занимающиеся юридическим сопровождением операций на рынке недвижимости;
- *специалисты в области обучения и повышения квалификации персонала;*
- *другие специалисты:* сотрудники и члены национальных и международных профессиональных объединений рынка недвижимости.

На практике рынок недвижимости часто делят по способу *совершения* сделок на первичный и вторичный.

Под первичным рынком недвижимости принято понимать совокупность сделок, совершаемых с вновь созданными (только что построенным), а также приватизированными объектами. Он обеспечивает передачу объектов в оборот прав собственности на рынке недвижимости.

Под вторичным рынком недвижимости понимаются сделки, совершаемые с объектами недвижимости не впервые и связанные с перепродажей или другими формами перехода прав собственности на недвижимость. Такие объекты недвижимости, как правило, длительное время находятся в эксплуатации на рынке недвижимости. Рынок недвижимости испытывает влияние экономической ситуации, но возможности реагирования на изменение этой ситуации на первичном и вторичном рынках недвижимости различны. Так, при падении спроса на объекты недвижимости вторичный рынок может достаточно гибко реагировать сокращением предложения и снижением цен, при котором нижняя граница определена ценой приобретения объекта, финансовым положением продавца и соответствием уровня его доходов уровню текущих затрат по содержанию объектов недвижимости. Диапазон снижения цен или предложения может быть довольно широк. На первичном рынке недвижимости ситуация иная. Нижняя граница цены определяется уровнем затрат на строительство.

Вместе с тем здесь сложнее как уменьшить, так и увеличить предложение. В строительный процесс вовлечен ряд организаций, каждая из них заинтересована в использовании своих мощностей и ресурсов, и прекратить строительный процесс мгновенно невозможно. Также невозможно быстро увеличить предложение – процесс создания объектов

недвижимости занимает месяцы и даже годы. Предложение на первичном рынке является абсолютно неэластичным в краткосрочном периоде.

Первичный и вторичный рынки влияют друг на друга. Например, цены вторичного рынка являются своеобразным ориентиром, показывающим, насколько рентабельно новое строительство при существующем уровне затрат.

Рынок недвижимости – рынок ограниченных возможностей продавцов и покупателей.

Рынок недвижимости имеет разветвленную структуру и его можно дифференцировать по различным признакам.

Классификация рынков недвижимости

Признак классификации	Виды рынков
Вид объекта	Земельный, зданий, сооружений, предприятий, помещений, многолетних насаждений, вещных прав, иных объектов
Географический (территориальный)	Местный, городской, региональный, национальный, мировой
Функциональное назначение	Производственных помещений, жилищный, непроизводственных зданий и помещений
Степень готовности к эксплуатации	Существующих объектов, незавершенного строительства, нового строительства
Тип участников	Индивидуальных продавцов и покупателей, промежуточных продавцов, муниципальных образований, коммерческих организаций
Вид сделок	Купли-продажи, аренды, ипотеки, вещных прав
Отраслевая принадлежность	Промышленных объектов, сельскохозяйственных объектов, общественных зданий, другие
Форма собственности	Государственных и муниципальных объектов, частных
Способ совершения сделки	Первичный и вторичный, организованный и неорганизованный, биржевой и внебиржевой, традиционный и компьютеризированный

Особенности рынка недвижимости

Признак	Характеристика
<i>Локализация</i>	-абсолютная неподвижность -большая зависимость цены от местоположения
<i>Вид конкуренции</i>	-несовершенная, олигополия -небольшое число покупателей и продавцов -уникальность каждого объекта -контроль над ценами ограничен -вступление в рынок требует значительного капитала
<i>Эластичность предложений</i>	-низкая, при росте спроса и цен предложение мало увеличивается -спрос может быть очень изменчивым
<i>Степень открытости</i>	-сделки носят частный характер -публичная информация, часто неполная и неточная
<i>Конкурентоспособность товара</i>	- во много определяется окружающей внешней средой, влиянием соседства -специфичностью индивидуальных предпочтений покупателей
<i>Условия зонирования</i>	-регулируется гражданским и земельным законодательством с учетом водного, лесного, природоохранного и другого специального права -большая взаимосвязанность частной и других фирм собственности
<i>Оформление сделок</i>	юридические сложности, ограничения и условия
<i>Стоимость</i>	Включается стоимость объекта и связанных с ним прав

4.3. Функции рынка недвижимости

Рынок недвижимости оказывает большое воздействие на все стороны жизни и деятельности людей, выполняя ряд общих и специальных функций. 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 и большой объем информации о насыщенности рынка, предпочтениях покупателей, затратах на строительство, хозяйственной и социальной политике государства в области, например жилищного строительства и т.д.

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. В современном мире недостатки рыночного регулирования все больше компенсируются государственным управлением народным хозяйством, особенно в части охраны природы, защиты конкуренции, перераспределения доходов, создания правовой среды бизнеса, решения социальных проблем и др.

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

Функция санирования – 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. Поэтому освобождение рынка от неэффективных собственников предприятий и других объектов недвижимости ведет к повышению устойчивости и экономическому росту.

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.

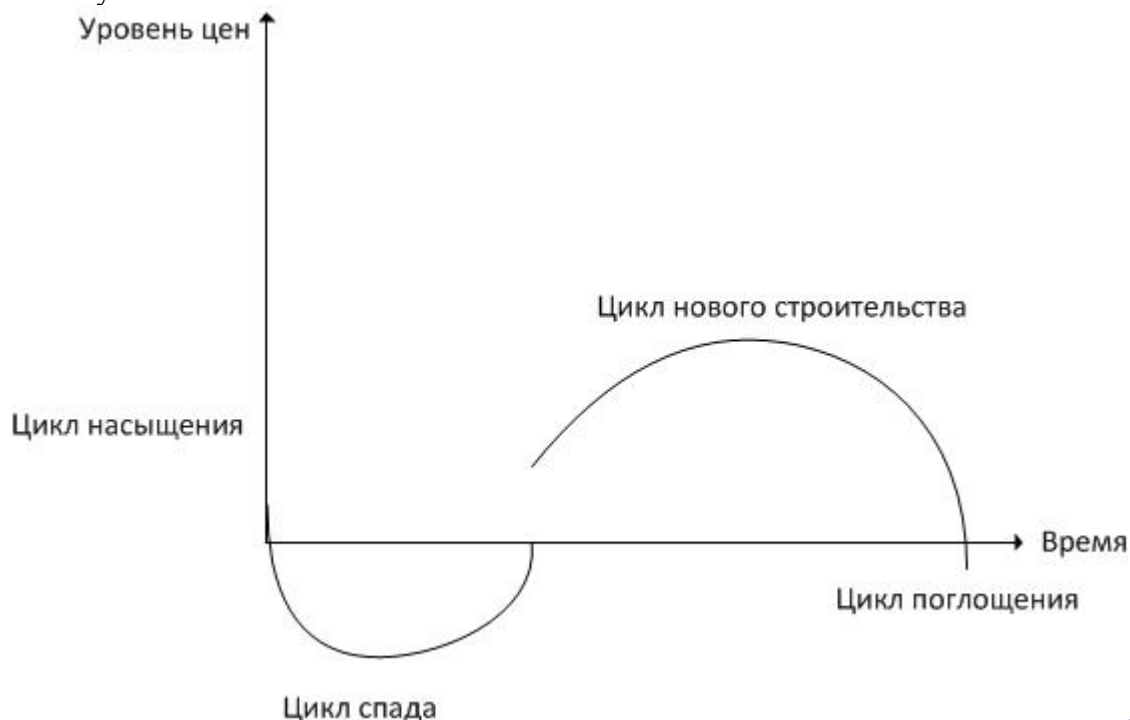
Инвестиционная функция – рынок недвижимости, это привлекательный способ сохранения и увеличения стоимости капитала. Он способствует переводу сбережений и накоплений населения из пассивной формы запасов в реальный производительный капитал, приносящий доход владельцу недвижимого имущества. При этом само 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 со-

оружения, в конечном счете, переходят к эффективным стратегическим инвесторам, обеспечивающим высокопроизводительное их использование.

4.4. Жизненный цикл рынка недвижимости

Общее правило: «покупай подешевле, продавай подороже» относится и к недвижимости как к любому другому виду инвестирования. Можно выделить четыре цикла, основанные на исследованиях рынка с его «классическими условиями» – экономическими спадами и подъемами. Длительность и сложность циклов зависит от многих внешних и внутренних условий.



[ut:Картинки/рис. 9/рис9.jpg](#)

[abo](#)

Основные циклы развития рынка недвижимости

Различные сегменты рынка ведут себя по-разному в одно и то же время. Например, строительство в одной части города может быстро расти в цене, тогда как в то же самое время в другой ее части наблюдается застой. Тем не менее, способность определять эти циклы может предоставить заказчику дополнительные инвестиционные возможности. **А.**

Цикл спада. Наблюдается тогда, когда рынок перенасыщен, и число незанятых строений начинает увеличиваться. Содержание незаселенных строений отрицательно сказывается на финансовом состоянии проекта. Этот рынок – рынок покупателя. Владельцу недвижимости требуется приложить интенсивные усилия в области маркетинга и поиска финансовой поддержки. На рынке появляется очень небольшое число новых объектов. Кредиторы практически приостанавливают свои операции до нового подъема, а цены на недвижимость снижаются.

Цикл поглощения. Из-за отсутствия нового строительства, являющегося результатом цикла спада начинает набирать силу спрос и предложение на рынке недвижимости. Рынок переходит в новый цикл, цикл поглощения созданного. После того, как инвестиционные излишки будут поглощены, рентные ставки начнут расти. В соответствии с возрастанием спроса и уменьшением предложения начинают проводиться прединвестиционные исследования по созданию новых объектов недвижимости.

Цикл нового строительства. Циклу нового строительства соответствует повышенный спрос на рынке объектов строительства наряду с сокращением предложений на свободные земельные участки. Рентные ставки увеличиваются вместе с ценой на недвижи-

мость. В этот период повышается уровень инфляции, и стоимость строительства возрастает, что увеличивает продажную цену объекта недвижимости.

Цикл насыщения рынка. Рост продаж недвижимости происходит медленными темпами и, в конце концов, сокращается. Возникает излишек мощностей. Уровень занятости начинает уменьшаться, а строительная деятельность постепенно останавливается. Наилучшее время для увеличения объектов собственности это стадия цикла поглощения или периода нового строительства.

4.5. Виды операций (сделок) с недвижимостью

Операция (сделка) – это действия граждан и юридических лиц, направленные на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей. Цель любой сделки – приобретение права собственности или права пользования имуществом. Действительность сделки определяется через совокупность следующих условий:

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

Купля-продажа. При этой сделке заключается письменный договор купли-продажи объекта недвижимости. По этому договору продавец обязуется передать объект недвижимости в собственность покупателя, а покупатель обязуется принять этот объект и уплатить за него определенную цену. Договор купли продажи объекта недвижимости подлежит обязательной государственной регистрации.

Мена. В этой сделке каждая из сторон обязуется передать в собственность другой стороне один объект в обмен на другой. При этом права собственности на объекты недвижимости передаются сторонам одновременно, при выполнении обеими передачи недвижимого имущества.

Дарение. В сделке дарения даритель безвозмездно передает или обязуется передать одаряемому:

- объект недвижимости в собственность;
- имущественное право к себе или третьему лицу либо освобождает или обязуется освободить одаряемого от имущественных обязанностей.

Рента. В этом виде сделки получатель ренты – собственник объекта недвижимости передает объект в собственность плательщику ренты, который, в свою очередь, обязуется в обмен на полученный объект периодически выплачивать получателю ренты определенную сумму либо предоставлять средства на его содержание в иной форме.

Рента имеет несколько подвидов:

- постоянная – выплачивается бессрочно;
- пожизненная – выплачивается в течение жизни получателя ренты;
- пожизненное содержание с иждивением.

Аренда. При аренде объекта арендодатель обязуется предоставить арендатору объект недвижимости за арендную плату во временное владение и пользование. Передача объекта недвижимости другому собственнику не влечет за собой прекращение договора аренды, если этого не желает арендатор. Письменная форма договора аренды и его регистрация обязательны.

4.6. Государственная регистрация операций (сделок) с недвижимостью

Единственным доказательством существования зарегистрированного права является государственная регистрация прав на недвижимое имущество и сделок с ним.

В общем виде регистрация прав на недвижимое имущество и сделок с ним представляет собой организованную систему взаимосвязанных и взаимодействующих элементов

(частей), обеспечивающих факт государственного признания и подтверждения определенных прав на объекты недвижимости.

Государственная регистрация недвижимости дает людям *титул собственности* – законное право на недвижимость, которое регламентирует права и обязанности ее владельца. Поэтому, чтобы приобрести права собственности на недвижимое имущество, надо зарегистрировать его установленным способом. В России с 1 февраля 1998 г. принята государственная регистрация прав на недвижимое имущество и сделок с ним.

Основной нормативный акт, регулирующий отношения по государственной регистрации прав на недвижимость в России это Закон РФ от 21 июля 1997 г. № 122-ФЗ «О Государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним».

Государственную регистрацию прав на недвижимое имущество и сделок с ним теперь осуществляют вновь созданные учреждения юстиции по регистрации прав – самостоятельные юридические лица, подотчетные и контролируемые Министерством юстиции РФ.

Факт государственной регистрации возникновения и перехода прав на недвижимое имущество удостоверяется выдачей *свидетельства*, и на документах, выражающих содержание сделки, делается *специальная надпись*. Сама процедура регистрации сводится к записям информации о правах на каждый объект недвижимости и его параметрах в Едином государственном реестре.

Тема 5. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ

5.1. Виды использования объектов недвижимости

Таких способов существует три. Рассмотрим их в той последовательности, как они исторически складывались и развивались.

1. Прежде всего, любое экономическое благо может быть использовано по своему прямому назначению, т.е. *для удовлетворения потребностей*. В этом случае обладание благом является целью потребителя. Этап экономического развития, соответствующий такому использованию благ, называется *натуральным хозяйством*.

2. По мере развития общества возник другой тип хозяйства – *товарное производство*, а основным вариантом использования благ стало использование их *в качестве товара*. Товаром, как известно, являются продукция, работы или услуги, произведенные для обмена на всеобщий стоимостной эквивалент. В той экономике, которая называется рыночной, в качестве такого эквивалента выступают деньги. Производитель товара отличается от обладателя экономических благ тем, что обладание товаром является для него не целью, а средством: товар произведен не для собственного потребления, а для продажи по возможно более высокой цене. Естественно, что размер цены отражает именно ценность товара: чем он качественнее или реже, тем выше будет цена. Именно об этом еще в 1690 году писал английский экономист Николас Барбон: «Ценность всех товаров проистекает из их полезности. Насущная ценность вещей выражается в их цене. Она возникает в результате взаимоотношения между потребностью в них и количеством, могущим удовлетворить эту потребность».

3. Наконец, третий возможный способ использования экономических благ – *в качестве источника получения дохода*. Отличительной особенностью данного способа является то, что благо в этом случае не меняет своего владельца, т.е. не происходит смены собственника. Собственник либо сам использует благо в качестве средства извлечения дохода (например, владелец капитала приобретает остальные факторы производства и выпускает продукцию, реализация которой приносит доход), либо предоставляет за плату право получения дохода от использования блага другим лицам (типичный пример – предоставление земельных участков в аренду). Нетрудно заметить, что этот способ использования экономических благ при прочих равных условиях является наиболее эффективным в силу того, что доход имеет регулярный характер, а не разовый, как при сделках купли-продажи.

На основании проделанных предварительных рассуждений, рассмотрим основные экономические характеристики недвижимости.

5.2. Основные экономические характеристики недвижимости

Первая характеристика состоит в том, что *любая недвижимость представляет собой вещь (материальный актив)*.

Специфика недвижимости как натурально-вещественной субстанции заключается в том, что она представляет собой не просто вещь, а неразрывное единство двух вещей: одна из них – земельный участок – является вещью природной, а другая – здание или строение – продуктом труда. Это априорное различие обуславливает и необходимость применения неодинаковых методов при анализе, оценке и экспертизе недвижимости.

Принадлежность недвижимости к благам не вызывает сомнений, хотя существовали и другие точки зрения. Уже упоминавшийся Н.Барбон в своем «Очерке о торговле» утверждал буквально следующее: «К потребностям тела (то, что мы определили, как материальные потребности - прим. авт.) относятся потребности в пище, одежде и жилище. Но если строго рассматривать, то абсолютно необходима только пища, так как большая часть человечества ходит обнаженной и живет в хижинах и пещерах». Даже для XVII века подобное утверждение является явным преувеличением. Вся история человечества однозначно свидетельствует: появление и развитие жилья, других строений и сооружений, словом, всего того, что мы называем недвижимостью, является обязательным признаком

любой цивилизации, потому что служит удовлетворению одной из самых основных человеческих потребностей. В связи с этим можно сделать следующий вывод: *недвижимость* (наряду с продуктами питания) *обладает максимальной полезностью* среди других благ, поскольку удовлетворяет жизненно важную материальную потребность, делает возможным само нормальное существование человека.

Удовлетворением материальной потребности значение недвижимости как блага не ограничивается. Не требует специальных доказательств тезис о том, что именно такой вид недвижимости, как дороги, превращает природную территорию в организованное пространство, и, как уже отмечалось, самым непосредственным образом влияет на характер экономического развития. В этом случае недвижимость выполняет функции *общественного блага* и данную роль невозможно переоценить.

Наконец, недвижимость, как не многие из благ, способна удовлетворять и нематериальные потребности. Все наиболее известные цивилизации и государства, так или иначе, ассоциируются с объектами недвижимости: Древний Египет – с пирамидами, Древний Рим – с Колизеем, Аппиевой дорогой и акведуками, Россия – с московским Кремлем и т.д. Это естественно, потому что подобные сооружения помимо удовлетворения практических нужд наглядно выражали мощь и престиж власти. Достаточно вспомнить ответ Людовика XIV на вопрос о своем самом большом грехе: «Я слишком много строил».

Отличительной особенностью недвижимости как блага является весьма *продолжительный период использования* (от нескольких десятилетий до нескольких столетий, а иногда и более). В этом отношении недвижимость является уникальной по сравнению с любыми другими благами.

Является ли недвижимость экономическим благом, т.е. свойственна ли ей редкость? Если вспомнить, что обязательным атрибутом недвижимости являются фрагменты земной поверхности – земельные участки, то может показаться, что обязательное для экономических благ свойство редкости здесь отсутствует. Однако, подобный вывод был бы некорректным, поскольку к рассмотрению должны приниматься только те земельные участки, которые реально являются (или могут являться в обозримом будущем) местами расселения людей. Размеры таких территорий достаточно ограничены. Так, например, площадь, занимаемая городами, составляет лишь 3% общей территории РФ. Кроме того, все улучшения земельного участка (то есть, расположенные на нем здания и строения, инженерные коммуникации, элементы благоустройства) являются продуктами человеческого труда. Таким образом, факт принадлежности недвижимости к экономическим благам следует считать бесспорным. Это означает, что любой объект недвижимости обладает *ценностью*. Ценность объекта недвижимости имеет не только абсолютный характер (прямое следствие полезности), но и относительное выражение, зависящее от степени полезности и уровня редкости, т.е. могут быть более и менее ценные объекты недвижимости. Конкретно это проявляется в такой характеристике, как целевое (функциональное) назначение объекта недвижимости. Строго говоря, целям непосредственно удовлетворения потребностей служит только один вид недвижимости – жилье. Все остальные виды недвижимости потребляются опосредованно, через предоставляемые ими услуги.

5.3. Специфические особенности различных способов использования недвижимости

Если проанализировать специфические особенности различных способов использования недвижимости, то можно констатировать следующее:

1. Принципиальное отличие недвижимости, как средства удовлетворения потребности, заключается в наличии специфического фактора, а именно – *фактора местоположения*. Он имеет первостепенное значение, поскольку в значительной, а иногда решающей мере определяет полезность конкретного объекта недвижимости. Для подтверждения этого тезиса рассмотрим два абсолютно одинаковых объекта недвижимости – жилых дома, отличающихся только своим местоположением: один находится в центре города, а другой – на окраине. Натурально-вещественные характеристики, а, следовательно, и потребительские свойства (полезность) этих домов равны между собой, но если сравнивать

их цену, то она будет различной. Причина такого различия может быть только одна – данные объекты недвижимости обладают различной ценностью. В свою очередь, различие ценности не может быть вызвано расхождением в количестве использованных факторов производства: поскольку объекты во всем, кроме местоположения тождественны, то и затраты на их производство одинаковы. Следовательно, при прочих равных условиях *сравнительная ценность объектов недвижимости определяется ценностью местоположения*.

Само понятие «местоположение» является достаточно сложным, имеющим свою иерархию. В наиболее общем виде местоположение следует понимать как муниципальное образование в его границах. Наиболее распространенной формой муниципальных образований является город. Следовательно, административно-территориальные границы города следует считать верхним уровнем местоположения. В пределах каждого города имеется какое-то количество пространственных фрагментов, различающихся между собой по ландшафтным, градопланировочным, градостроительным, экологическим и другим характеристикам. Расположение объекта недвижимости в том или ином конкретном фрагменте городской территории определяет его сравнительную ценность. В отечественной практике подобные фрагменты принято называть территориально-экономическими зонами (их границы не совпадают с административными границами городских районов, округов и т.п.). Зона представляет собой следующий уровень иерархии местоположения.

Нижним уровнем этой иерархии будет являться конкретное местоположение объекта с характеристиками его ближайшего пространственного окружения, топология объекта. В этом смысле употребляют также термины «локализация объекта», «локальное расположение».

На каждом из уровней имеются характеристики, определяющие итоговую сравнительную ценность местоположения. Так, например, размеры всей городской территории (площадь города, S) определяют диапазоном изменения ценности (ΔV) объектов недвижимости, т.е.:

$$\Delta V = f_1(S)$$

Относительно характера самой функции f_1 можно сказать, что зависимость ΔV от S является прямой, но не линейной.

Основным фактором, определяющим ценность местоположения на зональном уровне (V') принято считать удаленность конкретной зоны от центра города (L), т.е.:

$$V' = f_2(L)$$

Отличие f_2 от f_1 заключается в том, что она имеет обратный характер по отношению к аргументу.

Ценность локального местоположения (V'') также определяется коммуникационными характеристиками, а именно - удаленностью конкретного объекта от ближайшей остановки городского транспорта (I), т.е.:

$$V'' = f_3(I)$$

при совпадающем характере f_3 и f_2 .

Итоговое значение ценности местоположения можно представить в следующем виде:

$$V = f_4(V'V'')$$

при этом

$$V_{max} - V_{min} = \Delta V$$

Как и любое другое экономическое рассуждение, анализ ценности местоположения не является абсолютно строгим, и предполагает наличие ряда допущений. Прежде всего, предполагается, что в городе существует четко выраженный «центр». Имеется в виду не центр в геометрическом смысле, а та часть территории города, которая служит «центром притяжения» для жителей. На практике это означает, что в подобном центре существует совокупность объектов недвижимости различного функционального назначения (жилые дома, торговые заведения, здания органов власти и управления, культурно-

развлекательные объекты), что позволяет жителям удовлетворить свои разнообразные потребности.

В некоторых случаях подобное действительно имеет место. Классическим примером можно считать Москву – здесь геометрический центр и «центр притяжения» совпадают. Но наличие центра характерно в полной мере лишь для городов с длительной историей развития. Существует и еще одно осложняющее обстоятельство: центр «номинальный» (средоточие объектов недвижимости общегородского значения) и центр «реальный» (места тяготения населения) могут не совпадать. Обратимся вновь, к примеру Москвы, и зададим вопрос: куда в наибольшей степени стремятся (в каком направлении перемещаются) «москвичи и гости столицы»? Ответ очевиден – на различного рода ярмарки и рынки. Таким образом, рассматривать лишь коммуникационные характеристики местоположения некорректно, требуется более детальный анализ.

Нельзя упускать из рассмотрения и другие возмущающие факторы. Так, например, наличие развитой городской транспортной сети и средств передвижения (общегородские магистрали, различные виды общественного транспорта, обеспеченность населения города личным автомобильным транспортом) существенно снижает влияние удаленности на ценность местоположения, т.е. в этом случае $\Delta V \rightarrow \min$. Более значимыми в подобных условиях становятся, например, экологические характеристики местоположения.

Сама по себе территориальная удаленность не имеет абсолютного характера, степень ее влияния связана с функциональным назначением объекта недвижимости. Для объектов промышленного назначения расположение в центре города является скорее недостатком, чем преимуществом, для них более существенной является близость к транспортным узлам и местам складирования продукции (это снижает транзакционные издержки). Если рассматривать, например, офис, то «центральное» месторасположение является чаще всего составной частью имиджа фирмы, отражением ее устойчивых позиций на рынке, а не насущной экономической потребностью.

Заканчивая общий обзор фактора местоположения, можно сделать два важных с позиций дальнейшего анализа вывода.

Во-первых, местоположение правильнее считать не столько фактором влияния на ценность и, соответственно, цену объекта недвижимости, сколько важнейшим потребительским свойством. Это прямо следует из понимания недвижимости как «составной» сложной вещи, из неразрывного единения имущественного комплекса.

Во-вторых, рассмотрение города только как коммуникационной системы представляет собой достаточно абстрактную модель, нуждающуюся в дополнительной корректировке. Только в этом случае можно будет принять распространенную в зарубежной практике оценки недвижимости формулу: «Единственное, что действительно важно в недвижимости, – местоположение, местоположение и местоположение».

Напрямую через использование недвижимости в качестве экономического блага удовлетворяется только одна потребность, а именно – потребность в жилье.

Потребность эта может удовлетворяться в различных формах.

1. Самой законченной из них является приобретение жилья в *собственность*. Только в этом случае жилищная недвижимость проявляет себя как экономическое благо в полной мере. Имея жилье в собственности и пользуясь им для удовлетворения своих потребностей, человек обладает потенциальной возможностью в случае необходимости продать его (используя как товар) или сдавать в аренду (превратив, тем самым, в источник получения дохода). Именно поэтому все другие права по отношению к праву собственности называются *производными*.

Однако между удовлетворением потребности в жилье и приобретением жилья в собственность нет тождественной связи. Разумеется, приобретение жилья в собственность является одним из самых главных мотивов потребительского поведения, однако оно жестко связано с платежеспособностью, уровнем доходов потенциальных покупателей. Возни-

кает необходимость вынужденного (паллиативного) решения проблемы – приобретение не самого жилья, а тех услуг, которые оно предоставляет.

2. Квартиру, дом можно либо *арендовать*, либо получить *в наем*. Стоимость жилья и стоимость услуг, предоставляемых этим жильем, будут различаться между собой. Причина такого расхождения заключается в количественном различии объема (и, следовательно, стоимости) прав собственника, арендатора и нанимателя. При этом стоимость самого объекта может быть одинаковой. Потребности удовлетворяются в равной степени (собственник, арендатор и наниматель проживают в одинаковой квартире). Потребительская стоимость остается постоянной, однако различие в свободе распоряжения объектом приводят к тому, что стоимость собственности, найма и аренды различается. Можно сделать следующий вывод – по мере перехода от найма к аренде и далее к собственности, степень удовлетворения потребности в жилье, а, следовательно и его полезность возрастает. Вполне закономерно вырастает и стоимостное выражение этой полезности.

$$U_{\text{найм}} < U_{\text{ар}} < U_{\text{собст}}$$

при $C = f(U)$

$$C_{\text{найм}} < C_{\text{ар}} < C_{\text{собств}}$$

где

U – полезность различных форм владения жильем;

C – стоимостное выражение полезности.

Изложенное изменение полезности (U) имеет качественный характер. Каждое последующее право вбирает в себя все предыдущие, порождая изменение полезности. Это изменение имеет и количественную сторону. В пределах одного и того же объекта прав можно пользоваться различным количеством жилья или жилищных услуг: арендовать, иметь в собственности, нанимать и др.

3. *Наем* – это социальная жилищная льгота, представляющая собой один из вариантов удовлетворения жилищной потребности в основном для лиц с невысокими доходами.

В ряде стран вместо понятия «наем» используют другое, более точное – «социальная аренда». Как и любые другие льготы, размеры и качество предоставляемого в наем жилья являются ограниченными и диктуются не желанием нанимателя и его финансовыми возможностями, а внешнеэкономическими факторами: числом членов семьи, действующими санитарными нормами, готовностью общества к таким льготам и т.п. В случае аренды или приобретения в собственность размеры и качество жилья зависят только от величины дохода потенциального арендатора или собственника. Таким образом, можно записать:

$$V_{\text{найм}} = V_{\text{норм}} < f(N)$$

$$V_{\text{ар(собст)}} = f(Dx) \geq V_{\text{норм}}$$

где

V – величина блага (размеры нанимаемого, арендуемого или приобретаемого в собственность жилья);

$V_{\text{норм}}$ – нормативный размер предоставляемого в наем жилья;

N – число членов семьи нанимателя;

Dx – величина дохода арендатора (собственника).

Примечание: Соотношение $V_{\text{ар(собст)}} \geq V_{\text{норм}}$, показывает, что в аренде и собственности не может находиться жилье меньших размеров, чем это определено санитарно-гигиеническими нормами.

Из вышеизложенного следует, что жилье, как экономическое благо, существует в многообразии своих качественных и количественных характеристик и определяет необходимость дифференцированного подхода к определению его стоимости.

5.4. Недвижимость как товар

В наибольшей степени специфика недвижимости проявляется при ее использовании в качестве товара. Анализ этой специфики следует начать с *двойственного характера* удовлетворения потребности в жилье: посредством приобретения в собственность объекта

жилищной недвижимости и посредством приобретения жилищных услуг на условиях найма или аренды.



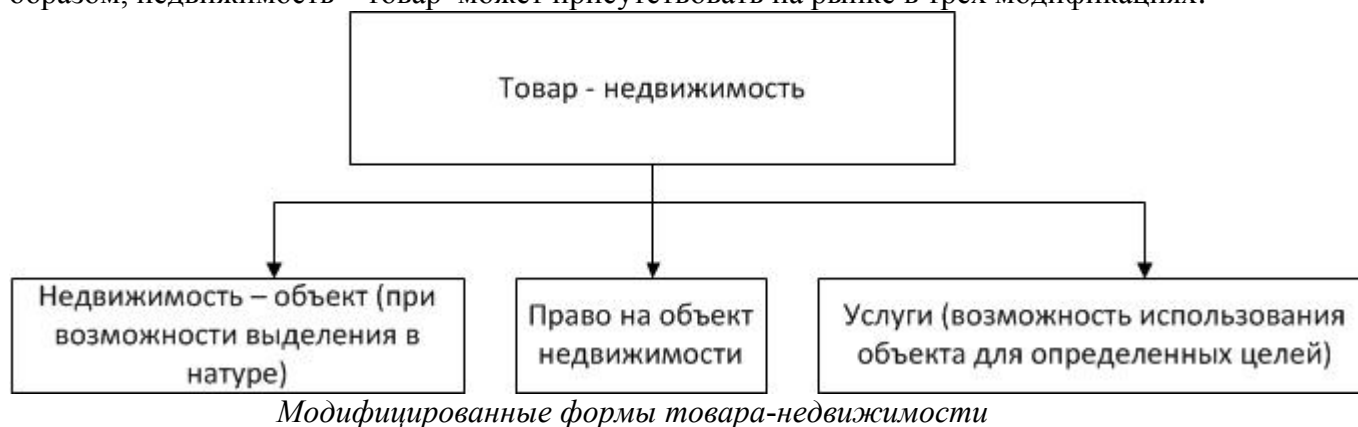
[about:Картинки/рис. 10/рис10.jpg](#) Двойственность недвижимости как товара

Подобная двойственность характерна не только для жилья, но и для всех остальных видов недвижимости. Нужно ли в обязательном порядке приобретать магазин в собственность, для того, чтобы осуществлять торговлю, или достаточно этот магазин арендовать? Понятно, что сам по себе режим аренды абсолютно никаких помех для нормальной торговли не создает. Точно так же обстоит дело и с офисными помещениями: абсолютное большинство вполне благополучных фирм в экономически развитых странах свои офисы арендуют, в собственности административные здания имеют лишь самые крупные и процветающие корпорации, которые опять-таки основную часть своих площадей сдают в аренду. Это вполне естественно: недвижимость сама по себе им не нужна, она для них является не непосредственным экономическим благом, а обязательным условием осуществления предпринимательской деятельности. Без нее просто нельзя обойтись, это необходимый фактор производства, который обязательно требуется использовать, но отнюдь не обязательно приобретать в собственность. Таким образом, недвижимость как товар существует всегда в двух видах: *товар – объект* (для приобретения в собственность) и *товар – услуга* (для найма и аренды):

Двойственность, присущая товару – недвижимости имеет еще один аспект, проиллюстрировать который можно на примере приватизации жилья. В соответствии с Указом Президента РФ от 3 июля 1991 за №1541-1 и Законом РФ «О приватизации жилищного фонда в Российской Федерации» от 23.12.92 с дополнениями и изменениями от 11.08.94 граждане получили право оформить в частную собственность занимаемые ими жилые помещения. Приватизированное жилье может являться объектом коммерческого оборота, то есть товаром.

Кажется очевидным, что в данном случае товаром будет объект, однако такой вывод является ошибочным. Объяснение заключается в том, что обязательным признаком любого товара – объекта является возможность его выделения в натуре. Жилые помещения в многоквартирных домах этим признаком не обладают: все ограничивающие их в пространстве конструктивные элементы (стены, перегородки, перекрытия) являются составными частями дома в целом и к конкретному помещению (квартире) отнесены быть не могут: потолок одной квартиры одновременно является полом квартиры, расположенной на следующем этаже, все стены являются или общими для соседних квартир, или представляют собой фрагмент стены дома. То же относится и к комнатам в коммунальной квартире. Таким образом, жилое помещение, являясь объектом собственности и, следовательно, потенциальным товаром, практически не имеет материального воплощения (если не считать полового покрытия, побелки на потолке и обоев на стенах). Учитывая невозможность выделения жилых помещений в натуре, следует отнести их к категории нематериальных активов. Приватизируя квартиру или комнату человек получает не собственность в ее натурально-вещественном выражении, не «физическое тело» недвижимости, а право собственности, то есть возможность использования этой недвижимости в виде экономического блага, товара или источника дохода. Если же объектом собственности явля-

ется отдельно стоящее здание или строение, то в этом случае объект недвижимости и права на него представляют неразрывное единство. Только такой вариант собственности можно считать полноценным, поскольку он обеспечивает собственнику реализацию его главного права – права распоряжения объектом собственности в полном объеме. Например, никто не может препятствовать собственнику осуществлять перепланировки своего дома (надстроить этаж, пристроить веранду и т.п.), а собственник квартиры, за редким исключением такой возможности лишен. Он может лишь изменить планировку за счет переноса ненесущих перегородок. Это относится не только к праву собственности в тех случаях, когда объект собственности не может быть выделен в натуре. В российской практике имеют место и такие права на недвижимость, как право найма, право аренды. Таким образом, недвижимость – товар может присутствовать на рынке в трех модификациях.



Такая форма товара, как недвижимость – объект, включает и право собственности на него (объект без этого продать невозможно). В неразрывном единстве в понятие «собственность» входят права владения, пользования и распоряжения.

5.5. Специфические особенности недвижимости

При рассмотрении *первой из специфической особенности* товара – недвижимости отметим:

а) преимущественное внимание к жилищной недвижимости проявляются наиболее часто и наиболее зримо;

б) сложность, неоднородность товара – недвижимости требует определения прав и границ.

Вторая особенность – инвестиционный характер данного товара. Он предназначен для длительного использования (это относится к товару – объекту). Это долговечный товар, не потребляемый в процессе использования. Все изменения в «физическом теле» недвижимости, в первоначальных натурально-вещественных свойствах диктуются, главным образом, действием временного фактора. Долговечность недвижимости означает принципиально иной характер удовлетворения потребности. Если, например, продукты питания удовлетворяют соответствующую потребность человека регулярно и имеет возобновляющий характер, то потребность в жилье при отсутствии ограничений по платежеспособности может быть удовлетворена однократно, в результате единственного действия – приобретения жилищной недвижимости в собственность. То же относится и к другим видам недвижимости: многие заводы и фабрики, офисы и банки, магазины и склады, имея вполне современное оборудование, функционируют в зданиях, построенных в различные периоды времени.

Третья особенность – уникальность любого объекта недвижимости. Главной причиной этой уникальности является действие фактора местоположения. Даже если здания возведены по одному типовому проекту и по своим натурально-вещественным характеристикам, архитектурно-планировочным и конструктивно-технологическим решениям являются тождественными, их потребительская стоимость никогда не будет абсолютно оди-

наковой, потому что они не располагаются на одном и том же земельном участке. При рядовой застройке в одинаковых соседних домах, соприкасающихся торцевыми стенами, могут различаться конкретные характеристики. Различия эти не всегда достигают значимой величины, но уникальность каждого объекта недвижимости данный факт не отменяет.

Четвертая особенность – недвижимость отличается высокой капиталоемкостью. Это связано с большим количеством материальных, финансовых и трудовых ресурсов, используемых при ее создании. Капиталоемкость основной единицы жилищной недвижимости – квартиры многократно превосходит этот показатель на единицу других инвестиционных товаров автомобилей, радиоэлектроники и т.п. Экономическое обоснование такой специфики недвижимости – «одноразовое» удовлетворение потребности равносильно соответствующему увеличению ценности. Это означает, что при прочих равных условиях долговременное благо требует больших затрат.

Помимо затрат, связанных с процессом создания объекта недвижимости имеют место значительные, как в абсолютном, так и в относительном выражении транзакционные издержки. Они, связанные с передачей товара от продавца к покупателю в результате совершения рыночных сделок. Основными факторами, определяющими высокий уровень транзакционных издержек, является: уникальность каждого из объектов недвижимости, дополнительные требования при оформлении сделок с ним, обязательная государственная регистрация объекта недвижимости, увеличение продолжительности и сложности рыночных сделок с недвижимостью и т.д.

Пятая особенность имеет принципиальный характер – недвижимость может являться товаром в любой момент своего жизненного цикла. Это означает, что в коммерческий оборот может вступать не только завершенное здание или строение, но и так называемый «недострой». Как известно, полезность «недостроя» равна 0, однако это не мешает ему во многих случаях оставаться товаром. Хотя подлинным товаром в подобных ситуациях является не объект недвижимости (его собственно, и нет), а право собственности на него. Как считает покупатель «недостроя», реализация этого права позволит не только компенсировать затраты на завершение строительства, но и получить выгоду в результате использования объекта. В свою очередь, основанием для подобного предположения служит возможность длительного использования объекта недвижимости или – в качестве экономического блага или в качестве источника дохода. Период использования и в том, и в другом случае многократно превосходит время, необходимое на завершение строительства, т.е.:

$$-U(=\sum Z)_{t_{cmp}} < + U(\sum D_x)_{t_{ucn}} \rightarrow \max$$

при $t_{cmp} \ll t_{ucn}$,

где

- U – отрицательная полезность (сумма затрат на завершение строительства αZ);

+ U – полезность от использования готового объекта (исчисляется величиной опосредованного или прямого дохода αD_x);

t_{cmp} и t_{ucn} – соответственно, время завершения строительства объекта и период его использования.

Приобретение прав собственности на «недострой» для последующей продажи законченного объекта теоретически возможен, но этот вариант применяется крайне редко и в основном зависит от местонахождения объекта и его исторической ценности. Критерием его приемлемости является высокая прибыль от продаж, которая является следствием значительного превышения спроса над предложением. Подобного рода конъюнктура возможна, более того, именно она была характерна для рынка недвижимости Москвы в 1992-94 гг.

Однако:

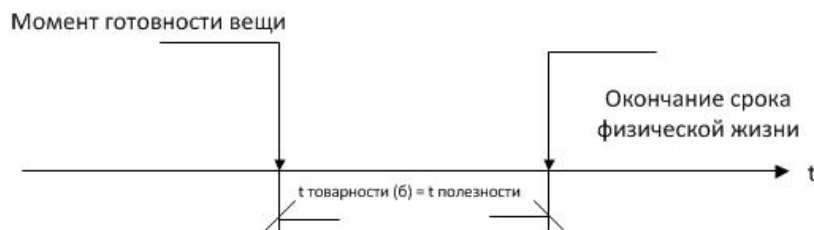
- если подобная конъюнктура прогнозируемая, то владелец «недостроя» предпочтет сам пойти на значительные финансовые издержки по завершению строительства, а не лишаться права собственности и упускать будущую прибыль;
- конъюнктурные колебания достаточно скоротечны и при значительном объеме незавершенного существует проблема по определению в благоприятной ценовой ситуации;
- дополнительное негативное влияние оказывают транзакционные издержки.

Эта особенность присуща только недвижимости, она делает уникальным не только недвижимость – объект, но и недвижимость – товар. Никакая другая вещь, будучи не законченной, не может являться товаром. Специфика недвижимости проявляется и в дальнейшем по мере совершения ее жизненного цикла. Если провести сравнение с другими товарами, то можно отметить следующее. Товары, не являющиеся предметами длительного пользования их, можно продать в течение весьма ограниченного времени после изготовления. Это так называемый срок годности, нарушение которого в ряде случаев может повлечь за собой серьезные экономические санкции. Предметы длительного пользования могут являться товарами с момента изготовления до появления необратимых изменений, исключающих возможность дальнейшего использования (так называемое исчезновение полезности). И лишь недвижимость обладает значительными периодами товарности до своей полной готовности (незаконченный строительством объект), в момент готовности (объект нового строительства), и после него (объект прошлого строительства). Из этого следует, что «период товарности» для недвижимости является *максимальным*. Это положение можно проиллюстрировать на следующей схеме:

а) товары текущего спроса



б) инвестиционные товары



в) недвижимость



Где $t_{\text{товарн}}$ – период товарности;

$t_{\text{полезн}}$ – время, в течение которого вещь сохраняет свои потребительские свойства (полезность).

[about:Картинки/рис.](#)

[12/рис12.jpg](#)

Периоды товарности для различных категорий товаров

Шестая особенность – количественное несовпадение качественных характеристик недвижимости – объекта и недвижимости – товара. Если принять, что объектом является законченное строительством здание или строение (ст.130 ГК РФ), то в одном этом физическом объекте может содержаться множество товаров различной модификации. К примеру: многоквартирный жилой дом имеет первый этаж, который занимает нежилое помещение (магазин, химчистка, прачечная и т.д.) и со своим функциональным назначением. Товарами в этом случае могут быть:

- все приватизированные квартиры (права собственности на них);
- услуги проживания, предоставляемые на правах аренды;
- услуги проживания, предоставляемые на правах найма (государственная собственность);
- права собственности на пристроенное помещение.

Таким образом имеем:

$$\{T_1, T_2, \dots, T_n\} \mathcal{S},$$

где

$T_1, T_2, \dots, T_n$ – различные товары, представляющие собой элементы единого объекта недвижимости;

n - общее число товаров;

$\mathcal{S}$ - объект недвижимости;

I - символ принадлежности.

Отличительной особенностью этого конгломерата следует признать то, что ни один из товаров не имеет натурально-вещественной формы, поскольку ни один из объектов прав не может быть выделен в натуре. Кроме того, даже если все эти товары будут реализованы, дом товаром не станет.

Седьмой особенностью является неодинаковая товарность различных видов и элементов недвижимости. Все товары текущего потребления и длительного пользования можно продавать и покупать на равных основаниях и без каких-либо ограничений. Однако с недвижимостью дело обстоит иначе. Имеются некоторые ее виды, на коммерческий оборот которых либо наложен прямой законодательный запрет, либо этот оборот связан с ограничениями. В настоящее время в РФ законодательно отсутствует свободная купля-продажа земли, в том числе земельных участков в составе городских территорий. В результате создана ситуация, при которой элементы единого имущественного комплекса (участок и расположенный на нем объект) разобщены как товары. Земельные участки можно только арендовать и товаром в данном случае являются права аренды. Правда, указанный запрет не имеет абсолютного характера: *во-первых*, не существует ограничений для товарного обращения земельных участков для целей индивидуального жилищного строительства, а также тех, где расположен так называемый «второй дом» дача, загородный дом (предельные размеры таких участков ограничены законодательством); *во-вторых*, в некоторых субъектах РФ в свободном обороте могут находиться и городские земли (например, в Республике Татарстан, Саратовской области и др.); *в-третьих*, собственниками занимаемых ими земельных участков могут быть приватизированные предприятия в порядке и на условиях, определенных Указом президента РФ за №1535 от 18.09.96.).

С учетом изложенного следует, что для недвижимости как имущественного комплекса характерна неполная товарность.

Восьмая особенность – более низкая ликвидность недвижимости по сравнению с другими товарами. Под ликвидностью, как известно, понимают степень обратимости товара в деньги. Иначе говоря, ликвидность характеризует возможность реализации товара на рынке. Следует разграничивать два аспекта ликвидности – качественный и количественный. Качественный аспект характеризует зависимость ликвидности (L) от спроса (AD):

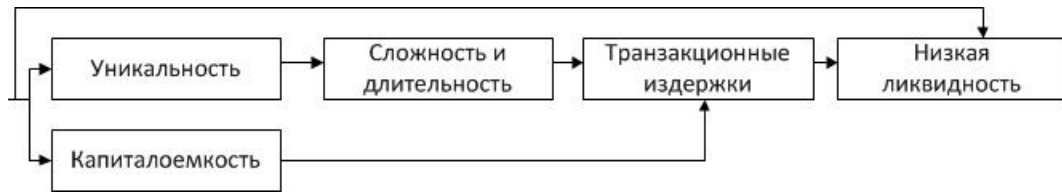
$$L = f(AD)$$

Между L и AD существует прямая зависимость: любой товар ликвиден в меру активности спроса на него. Если же учесть, что AD , в свою очередь, связан обратной функциональной зависимостью с уровнем цен (P), то можно записать:

$$L = f(AD) = f'(P)$$

Выражение $f'(P)$ означает, что величина L для одного и того же товара варьируется в зависимости от колебаний P .

Количественно L выражается в типичном для конкретного рынка времени реализации недвижимости (от появления предложения на продажу до приобретения). При прочих равных условиях для недвижимости это время будет больше, чем для любых других товаров. Здесь сказываются комбинированное влияние двух других специфических особенностей недвижимости – уникальности и капиталоемкости (в части транзакционных издержек). Это можно представить в виде следующей структурно-логической схемы.



Взаимосвязи групп ликвидности с уникальностью и капиталоемкостью недвижимости

Экономическое содержание этой схемы выражается классическими словами Б.Франклина: «Время – деньги». Их можно считать своего рода «формулой ликвидности». С учетом вышеизложенного следует:

1. Рыночный характер экономики РФ определяет абсолютное преобладание использования недвижимости как товара и особая важность товарной специфики недвижимости. Исключениями являются: возможность, когда человека не приобретает объект недвижимости, а строит его сам; приобретение в собственность объектов недвижимости в результате приватизации (бесплатной – жилья граждан и возмездной – производственных объектов для предприятий). Однако доминирующим является приобретение недвижимости как товара, что дает возможность дальнейшего ее использования в качестве экономического блага или источника дохода.

2. Не все из представленных особенностей характерны только для недвижимости, многие относятся ко всем инвестиционным товарам. Однако совокупность специфических характеристик действует исключительно для объектов недвижимости.

3. Все особенности недвижимости – товара определяются, в конечном итоге ее свойствами, как вещи. Экономическое содержание этих особенностей представляет своего рода «надстройку» над вещественным базисом, стоимостную интерпретацию первичных (натуральных) свойств.

5.6. Недвижимость как источник дохода

Завершающий аспект анализа – рассмотрение особенностей использования недвижимости в качестве источника дохода.

В этой связи сразу же отметим наиболее существенные положения, важные для следующего изложения.

Первое важное положение – далеко не все объекты недвижимости являются и могут являться источником получения дохода. Большинство объектов жилищного фонда, которые предоставляются на условиях найма, являются не источником доходов, а расходной статьей бюджета (в настоящее время воспроизводственные мероприятия, так же как и основная доля расходов по жилищно-коммунальному обслуживанию, нанимателями не оплачиваются). Жилье, перешедшее в частную собственность граждан в результате приватизации, практически полностью используется для целей проживания самих собственни-

ков и членов их семей, и служат в качестве экономического блага. Таким образом, «доходный потенциал» недвижимости, если рассматривать только ту разновидность дохода, которую она может приносить своему собственнику – рента – относительно невелик.

Рента – регулярно получаемый доход (поток платежей) на капитал, имущество, землю, облигации государственных займов через равные интервалы времени.

Второе важное положение – различие дохода, получаемого именно от недвижимости и дохода, приносимого при участии недвижимости. В первом случае недвижимость является единственным фактором дохода, во втором – одним из нескольких и, возможно, не главным. В чистом виде рентный доход от недвижимости имеет место в тех случаях, когда объект недвижимости, обладающий необходимыми потребительскими свойствами, сдается в аренду. В данном случае с экономической точки зрения роль недвижимости аналогична передаваемому в ссуду капиталу; можно сказать, что объект недвижимости представляет собой «натурализованный» капитал, то есть капитал в вещественной форме, приносящий собственнику недвижимости денежный доход (*поток регулярных арендных платежей*). Выражаясь языком американского экономиста Ирвина Фишера, капитал – запас благосостояния на определенный момент времени. Стоимостной эквивалент недвижимости будет представлять собой капитализированную ренту со следующими соотношениями:

$$r(D_{xc}) = RK$$

$$K = D_x / R$$

где

$r(D_{xc})$ – рентный доход собственника недвижимости;

R – уровень доходности капитала (как правило, в %);

K – величина капитала.

Эти соотношения универсальны для приносящих доход объектов недвижимости любого функционального назначения. Различия будут заключаться в величине дохода, которая в свою очередь, производна от уровня платежеспособного спроса. В настоящее время наибольшим спросом пользуются нежилые здания и помещения офисного назначения, что и определяет более высокий уровень арендной платы для данного вида недвижимости. Есть еще один фактор, который влияет на величину ренты при коммерческом использовании недвижимости самого арендатора. В одинаковом офисе могут располагаться и высокоприбыльная фирма, и фирма, далеко отстоящая от нее по уровню доходов. Однако на практике арендная плата почти всегда коррелирует с уровнем дохода арендатора, т.е.:

$$АП = АП + \Delta АП[f(Dx_{ap})]$$

где

$АП$ – размер арендной платы;

$АП$ – средневзвешенная рыночная ставка $АП$ для данного вида недвижимости;

Dx_{ap} – доход арендатора;

$+ \Delta АП$ – излишек $АП$ (сверхрента, дополнительная рента).

Разумеется, точное представление о величине Dx_{ap} (особенно в условиях России) далеко не всегда может быть обеспечено. Поэтому в ряде случаев используются другие механизмы формирования $АП$, хорошо учитывающие все существенные особенности использования арендованной недвижимости.

Так, например, в Японии и некоторых европейских странах величина арендной платы для торговых и складских помещений определяется следующим образом:

$$АП = АО + \% V_{об}$$

где

$АО$ – величина амортизационных отчислений;

$V_{об}$ – объем оборота в стоимостном выражении ($\% = \bar{23}$).

Подобный алгоритм вполне обоснован экономически. Любая недвижимость в процессе использования снашивается и подлежит воспроизводству. Эта часть обязательных

расходов собственника возмещается арендатором в виде амортизационных отчислений. Вторая часть $АП$ ($\%V_{об}$) отражает интенсивность коммерческого оборота, для целей которого арендуется недвижимость. Если эта интенсивность различна, значит, недвижимость используется с разным «коэффициентом полезного действия». Более высокой отдаче для арендодателя закономерно должна соответствовать и более высокая отдача для арендатора (собственника недвижимости). Нечто подобное издавна существовало в России при аренде земли на условиях натуральной ренты (например, «десятины»: каждый 10-й мешок отдавался со всего урожая, хотя сам урожай мог быть различным). Есть у приведенного алгоритма еще одно существенное достоинство: $V_{об}$ гораздо проще отследить, чем $Dx_{ар}$. Например, при аренде универсама, супермаркета ассортимент и объемы продуктов достаточно стабильны, цены известны и определить $Dx_{ар}$ для арендодателя не составит особого труда.

При аренде жилищной недвижимости определение величины ренты, то есть размера $АП$ является более простым. Она представляет собой функцию от потребительских свойств арендуемого жилья. Имеет место взаимосвязь следующего вида:

$$U(U_{об} + U_{loc}) > АП = АП$$

где

U – общая полезность;

$U_{об}$ – полезность (потребительские качества) объекта (жилого дома, квартиры);

U_{loc} – то же, местоположения.

При этом для примерно равных значений $АП$ выполняется условие $U \approx const$, т.е. за одну и ту же плату можно арендовать более качественное жилье с худшим местоположением или наоборот. Все эти факторы учитываются субъектами рынка, что и формирует конкретный размер $АП$.

Если же принять $U_{об} \approx const$ (жилье со сравнимыми потребительскими свойствами, то:

$$+ \Delta U = + \Delta U_{loc} > + \Delta АП,$$

т.е. изменение полезности такого жилья всегда представляет собой увеличение сравнительных преимуществ местоположения, а $\Delta АП$ следует рассматривать в качестве ренты по местоположению.

Таковы основные характеристики недвижимости, как источника дохода.

Иная ситуация имеет место, когда недвижимость является одним из *факторов производства* (заводские корпуса, цехи, административно-управленческие здания и т.п.). Прежде всего, необходимо уяснить, что ни один из факторов производства источником дохода непосредственно не является. Их правильнее рассматривать в качестве обязательных условий, материальных предпосылок получения дохода. Источником же дохода является предпринимательская и трудовая деятельность, результаты которой реализуются на рынке в качестве товаров. Объем реализации определяет величину предпринимательского дохода (прибыли). *Прибыль* – приток услуг во времени. Если капитал представляет собой интеграцию (олицетворение) будущих услуг, то прибыль – результат использования этих услуг на протяжении определенного промежутка времени.

Полученная прибыль является результатом производственного потребления определенной комбинации факторов (конкретного количества каждого из них). Различие в характере производственного потребления хорошо известны: часть из них, а именно основные фонды, к которым относится и недвижимость, используется в течение множества производственных циклов и не потребляется в буквальном смысле, не утрачивает своей натурально-вещественной формы в процессе производства; другая часть (оборотные средства) целиком трансформируется в готовую продукцию. Характер потребления определяет и стоимостные показатели продукции, одна часть которых – это амортизация основных фондов, а другая – полная стоимость оборотных средств. Соответственно, можно записать:

$$C \approx H_{ao} \times C_{оф} + C_{oc}$$

где

C – общие издержки по выпуску продукции в стоимостном выражении;

$C_{оф}$ – стоимость основных фондов;

$C_{ос}$ – стоимость оборотных средств;

$H_{ао}$ – норматив амортизационных отчислений.

Можем определить объем реализации продукции в стоимостном выражении ($C_{реал}$):

$$C_{реал} = C + \Delta C$$

Производственная недвижимость является частью основных фондов. Следовательно, ее стоимостной эквивалент $C_{недв.}$ можно определить следующим образом:

$$C_{недв.} = C_{реал} \times AO_{недв.} / C_{оф} + C_{ос}$$

где

$AO_{недв.}$ – сумма амортизационных отчислений по объектам производственной недвижимости

Примечание:

1. Результаты выражений ($C_{реал}$), ($C_{недв.}$) определяются в годовом исчислении.

2. Накладные расходы и прочие элементы затрат в данном случае не учитываются.

Из вышеизложенного следует три важных вывода:

Во-первых, экономическую экспертизу производственной недвижимости следует рассматривать, как составную часть экспертизы предпринимательской деятельности (бизнеса) предприятия в целом.

Во-вторых, предпринимательский доход и его составная часть, обеспечиваемая производственной недвижимостью, имеет иную (не рентную) основу, в отличие от аренды недвижимости.

В-третьих, производственная недвижимость, в отличие от сдаваемой в аренду, используется самим собственником – предпринимателем.

Заканчивая рассмотрение недвижимости как экономического понятия, следует отметить, что на практике могут иметь место комбинированные варианты использования. Например, проживая в собственной квартире, недвижимость используется в качестве экономического блага. При этом можно одновременно заниматься репетиторским или другим видом деятельности. Это означает, что использование недвижимости возможно в качестве фактора производства. Когда сдается часть недвижимости в аренду, то эта часть используется в качестве источника дохода. Подобные ситуации приводят к необходимости осуществления более детальной экспертизы, разработки соответствующих методов.

Заключительным результатом проведенного анализа должно являться определение экономического понятия недвижимости. Сформулируем его следующим образом, который будет рассматриваться во взаимосвязи становления, развития и управления ею.

Недвижимость как экономическая категория есть материальный актив, стоимостной эквивалент которого определяется эффективностью его использования в качестве экономического блага, товара или источника дохода.

Тема 6. ОСОБЕННОСТИ КРЕДИТОВАНИЯ НЕДВИЖИМОСТИ

6.1. Источники и способы финансирования развития недвижимости

Развитие рынка недвижимости происходит по двум направлениям: на первичном и на вторичном рынке. *Первичный рынок* образуют акты купли-продажи недвижимости, впервые выступающей в качестве товара. Это либо продажа государственной собственности, либо продажа новых объектов. Первый источник рано или поздно исчерпывается, поэтому основным источником, питающим первичный рынок, является новое строительство. *Вторичный рынок* образуют акты купли-продажи недвижимости, уже бывшей в эксплуатации в качестве частной собственности.

В России формирование рынка недвижимости началось, прежде всего, в сегменте жилья, причем в основном за счет вторичного рынка. Но для дальнейшего его расширения нужна постоянная «подпитка» за счет нового строительства и развития первичного рынка. Это касается не только жилья, но и любого сегмента рынка. Если развитие вторичного рынка может происходить и при сохранении прежнего объема товарной массы – лишь за счет возрастания частоты перехода собственности из рук в руки, то первичный рынок может развиваться только вследствие возрастания объема самой недвижимости – нового строительства и перепрофилирования уже существующих объектов.

Выполнение строительных, инженерных, земляных и иных работ на поверхности, над или под землей или осуществление иных материальных изменений в использовании зданий или участков земли называется *девелопментом*. Это узкое значение данного понятия, которое используется и в более широком значении.

Новое строительство может осуществляться следующим образом:

- Собственник приобретает земельный участок и ведет строительство «самостроем» (и в основном за счет собственных средств). Этот способ распространен в дачном строительстве, в жилищном строительстве в сельской местности и некрупных городах, но возможен и в промышленном строительстве, когда производственная фирма имеет у себя строительное подразделение.
- Собственник приобретает земельный участок и *нанимает* подрядную строительную организацию, которая на основе договора выполняет весь комплекс проектно-изыскательных и строительно-монтажных работ за счет средств заказчика.
- Строительство осуществляет *девелопер*, реализующий после завершения строительства объект как товар на первичном рынке. Этот способ развития недвижимости, является наиболее соответствующим рыночному типу экономики.

В русском языке девелопера иногда называют застройщиком.

Для осуществления проектов застройки могут использоваться *собственные* финансовые средства девелопера и *заемные* (привлеченные). Как правило, собственные средства составляют не более 30%, хотя здесь строгих правил не существует. В Великобритании, например, они составляют только около 15%, а в России достигают 50%.

Соотношение собственных и заемных средств определяется многими факторами, но главным образом следующими:

- а) чем выше ожидаемая отдача от вложенных в строительство ресурсов при реализации заверченного проекта, тем больше собственных средств будет стремиться вложить девелопер;
- б) чем выгоднее условия привлечения заемных средств, то есть чем больше разница между общей ставкой дохода и процентной ставкой по кредиту, тем больше заемных средств он постарается привлечь.

Возможны следующие варианты привлечения финансовых средств для осуществления нового строительства:

А. Сочетание краткосрочного кредитования строительства коммерческими банками с долгосрочным кредитованием финансовыми институтами (ипотечными банками, страховыми компаниями и т.п.).

Процентные ставки в коммерческих банках, как правило, выше, чем у институциональных инвесторов, но далеко не все девелоперы могут предоставить достаточные гарантии, чтобы получить кредиты у последних до завершения строительства. В этом случае они в процессе строительства пользуются краткосрочными кредитами, а после завершения строительства финансовые институты либо выкупают готовый объект, либо под его залог выдают ипотечный кредит. Специальное соглашение об этом – так называемое *«выводящее соглашение»* – может быть заключено с институциональными инвесторами при участии коммерческих банков до начала осуществления проекта.

Б. Ипотечное кредитование в различных видах.

Технология оформления ипотечных отношений наиболее отработана в США. Они оформляются двумя документами:

- а) долговым обязательством;*
- б) договором об ипотеке (закладной).*

В первом определен размер кредита, срок, процентная ставка, порядок погашения. В закладной определяются условия залога. Такое разделение дает кредитору возможность продавать закладные, в результате складывается их вторичный рынок. Здесь возможны варианты подключения посредников, которые, приобретая закладные у первичных кредиторов, трансформируют их в ценные бумаги, свободно обращающиеся на вторичном рынке. Это дает возможность привлечь финансовые средства мелких инвесторов.

В. Финансирование инвестиционными институтами (пенсионными фондами, страховыми компаниями и т.п.). Обычно это форвардное финансирование, то есть финансирование с последующим выкупом, а по сути – предварительная продажа.

Здесь финансирование осуществляет будущий собственник недвижимости уже с самого начала проекта, что избавляет девелопера от необходимости обращаться за кредитом в коммерческие банки. Но тем не менее эту форму нельзя отождествлять с простым заказом на строительство, так как риски, связанные с затратами на строительство, в основном остаются за девелопером, а не за инвестором (риски последнего, в большей мере связаны с будущим использованием приобретаемой недвижимости).

При этом способе финансирования девелопер после завершения строительства, как правило, берет на себя управление созданной недвижимостью. В этом случае девелопер и инвестор уже на стадии принятия решения об инвестиционном проекте заключают соглашение об условиях распределения будущих доходов.

Очень близкой к рассмотренной форме выступает *продажа с обратной арендой*. Ее отличает от первой лишь то, что она не зависит от формы финансирования строительства и может использоваться в различных сочетаниях финансирования.

Г. Финансирование с использованием ценных бумаг.

Для осуществления крупных инвестиционных проектов, когда финансовых средств одного инвестора может не хватить, их привлечение производится посредством выпуска ценных бумаг. В этом случае происходит разделение собственности на мелкие доли. Классическим примером такого способа могут служить используемые в Англии сертификаты дохода от недвижимости PINC.

PINC представляет собой ценную бумагу, состоящую из сертификата на получение части дохода от объекта недвижимости после вычета управленческих расходов и налогов, и обыкновенной акции управляющей компании, возглавляющей данный объект. Как ценная бумага, PINC может обращаться на фондовой бирже. Инвестор извлекает выгоду из владения в форме части от дохода и прироста капитальной стоимости, без приобретения прав собственности непосредственно на объект недвижимости. PINC не облагается подоходным налогом и налогом на прирост капитальной стоимости, поскольку не предполагает права инвестора на недвижимое имущество. Освобождение от налога на прирост капитала, довольно высокого в Великобритании, – немаловажное преимущество. Под *юнитизацией* понимается разделение собственности на множество долей и получе-

ние прибылей от владения единицей собственности. *Секьюритизация* – в целом более общая идея, описывающая создание ликвидных долей актива. Это может быть перепродажа банками долгов стран третьего мира, выпуск облигаций какой-то компанией или распределение долей в портфеле ценных бумаг паевого треста.

6.2. Особенности рынков ипотечного капитала

Рынок ипотечного капитала разделяется на первичный и вторичный:

- на первичном рынке обращаются первичные закладные;
- на вторичном рынке покупаются и продаются закладные, полученные на первичном рынке.

Наряду с этим существует классификация рынков ипотечного капитала по типам недвижимости, выступающей в качестве залогового обеспечения: ипотечные рынки жилья, доходной недвижимости и т. д.

Основными участниками первичного рынка ипотечного капитала являются кредиторы, которые предоставляют заемный капитал для приобретения и развития недвижимости, и заемщики-инвесторы, покупающие недвижимость в инвестиционных целях. Развитие первичного рынка ипотечного капитала – фактор решения жилищной проблемы для многих семей посредством ипотечного жилищного кредитования.

На вторичном рынке ипотечного капитала осуществляются сделки купли-продажи закладных, выпущенных на первичном рынке. Существование вторичного рынка призвано обеспечить первичных кредиторов возможностью продать первичную закладную, чтобы за счет полученных средств предоставить другой кредит, посредством чего капитал из более богатых районов страны может быть перераспределен в районы, испытывающие недостаток кредитных ресурсов.

Риск и прибыльность ценных бумаг вторичного рынка ипотечного капитала сравнивается с доходностью ценных бумаг на других финансовых рынках.

6.3. Методы фиксированного нового строительства

Строительство требует значительных капиталовложений, поэтому для его финансирования привлекается заемный капитал. Срок кредитования обычно равен сроку, который необходим для завершения строительства. Для финансирования нового строительства применяются ипотечные кредиты для осуществления нового строительства.

Условия кредитования нового строительства существенно отличаются от типичных условий для долгосрочных кредитов из-за более высокого риска, связанного с новым строительством. Долгосрочные кредиты предоставляются под залог реальных объектов, определить стоимость которых не составляет особого труда. При кредитовании нового строительства существует риск того, что строительство не будет завершено, а в случае завершения есть неопределенность относительно того, какова будет реакция рынка на этот новый объект. Стоимость строительства может оказаться более высокой, чем рыночная стоимость объекта.

Для снижения рисков применяются особые схемы финансирования нового строительства. Например, кредиты на строительство выдаются не единовременно, а поэтапно, причем только после подтверждения полного завершения согласованного объема строительно-монтажных работ. Другой вариант – кредитор получает и оплачивает счета субподрядчиков за фактически выполненные работы. Банк совместно с застройщиком должны тщательно проанализировать комплекс факторов, включая спрос на данный тип объектов, емкость рынка, способность застройщика контролировать сроки и смету затрат в ходе строительства, чтобы при его завершении выйти на запланированные цены и, таким образом, выдержать предложенные первоначальные условия продажи жилья.

Кредит погашается «шаровым» платежом в конце кредитного периода за счет долгосрочного кредита или за счет выручки от продажи построенного объекта на рынке.

Наиболее распространенные варианты погашения кредита на строительство:

- выдача кредита только тогда, когда заемщик уже имеет договор о долгосрочном финансировании завершённого объекта;
- строитель одновременно является заемщиком и строительного, и долгосрочного кредита у одного кредитора;
- наличие предварительной договоренности между застройщиком и банком о возможности предоставления ипотечных кредитов потенциальным покупателям для приобретения построенных объектов, что эффективно сочетается с ипотечным кредитованием покупателей построенного таким способом жилья: получаемые ипотечные кредиты и собственные средства граждан используются для оплаты жилья, а застройщики получают возможность погасить ранее полученный строительный кредит.

Наряду с вышеперечисленными вариантами существует «*Краткосрочное финансирование девелопмента*». Предусматривается схема выдачи кредита на строительство при отсутствии договора о предоставлении долгосрочного кредита по завершении строительства. В этом случае кредитор и заемщик предполагают, что будет получен доход от продажи объекта, за счет которого будет погашен кредит. Высоки риски из-за проблем поиска долгосрочного кредитора в случае невозможности быстрой продажи объекта, что может повлечь невыполнение обязательств по краткосрочному кредиту

6.4. Методы финансирования строящегося жилья

На сегодняшний день распространенным методом финансирования жилья является долевое участие в строительстве. Основные варианты долевого участия:

- со стопроцентной единовременной оплатой – за дольщиком закрепляется отдельная квартира в строящемся доме с указанием метража, сумма, соответствующая стоимости строительства на момент подписания договора, вносится в оговоренные сроки и не подлежит дальнейшей индексации в связи с инфляцией, по окончании строительства – взаиморасчеты между дольщиком, оплаченная квартира оформляется в собственность дольщика;
- с поэтапной оплатой – за дольщиком закрепляется отдельная квартира в строящемся доме с указанием метража, оговаривается в договоре график оплаты с учетом инфляции (величина первого взноса обычно не менее 20 % зависит от степени готовности жилого дома), по графику каждым взносом оплачивается определенное количество метров жилья;
- с зачетом имеющегося жилья – за дольщиком закрепляется отдельная квартира в строящемся доме с указанием метража, оговаривается, сколько метров новой квартиры оплачивается в результате зачета стоимости старой, разницу в стоимости старой и новой квартир дольщик оплачивает деньгами в процессе строительства.

В современных условиях повышение доступности жилья осуществляется через долевое строительство и продажу жилья в рассрочку, функционирование системы стройсбережений, жилищных сберегательных программ, действие региональных программ с использованием ресурсов местных бюджетов и программ предоставления ссуд на приобретение жилья предприятиями своим сотрудникам, выпуск в некоторых городах муниципальных жилищных облигаций и др.

6.5. Методы финансирования проектов по освоению земли

Для такого типа финансирования существуют *кредиты под освоение земли* – это кредиты с «шаровым» платежом, направленные на финансирование проектов по освоению земли. Степень риска таких кредитов, как и кредитов на осуществление нового строительства, высока. Приобретаемая за счет заемного финансирования земля используется для последующей более выгодной перепродажи за счет увеличения неулучшенной или улучшенной земли (подведение коммуникаций, разбивка на участки, мелиоративные работы, устройство улиц и дорог и прочие работы по обустройству участка).

Как и при кредитовании нового строительства, схема выдачи кредита под освоение земли поэтапная, сопровождающаяся контролем кредитора за выполнением проекта.

Погащается кредит при продаже улучшенных земельных участков.

6.4. Финансирование недвижимости продаж в рассрочку

Продажа в рассрочку – способ финансирования недвижимости, основанный на распределении во времени платежей по сделке купли-продажи. При этом продавец может избежать значительных налоговых выплат в год продажи, так как платежи распределены по времени, при потребности в денежных средствах может взять кредит, который будет оплачен из отсроченных платежей по сделке купли-продажи.

6.5. Риски инвестирования в недвижимость

Инвестиции в недвижимость по сравнению с инвестициями в другие виды активов имеют определенные особенности как положительного, так и отрицательного характера.

К *положительным* сторонам инвестиций в недвижимость можно отнести следующие:

- Потоки доходов от недвижимости *более стабильны*, чем от корпоративных ценных бумаг, так как базируются на арендных договорах и поступают в виде систематических равных платежей.
- *Ставка текущего дохода* от недвижимости, как правило, выше, чем от других активов, так как включает возмещение авансированного капитала, и эта часть текущего дохода может использоваться для инвестирования в другие активы, дающие в данный момент времени достаточно высокую доходность.
- Кроме того, использование более дешевого ипотечного кредита повышает *доходность на собственный капитал*.
- Использование заемного капитала под залог недвижимости позволяет уменьшить *налоговые платежи* из получаемых доходов, поскольку выплата процентов по ипотеке вычитается из налогооблагаемого дохода.
- Ипотечный кредит позволяет, имея относительно *небольшой размер собственного капитала*, управлять крупным инвестиционным проектом.

Отрицательной стороной инвестиций в недвижимость являются специфические риски, обусловленные низкой ликвидностью этого актива и большой продолжительностью его жизненного цикла.

Риск – это неопределенность получения дохода. Чем неопределеннее доход от инвестиции в недвижимость, тем более высокую ставку доходности следует закладывать для инвестиционно-ипотечного анализа.

Кроме неопределенности получения текущих доходов, связанных с операционными доходами и расходами, следует учесть и неопределенность выручки при перепродаже, возможность утраты прав собственности, ошибки при заключении договоров и контрактов, наличие невыявленных при покупке обременений и др.

Важное значение для эффективной организации девелоперской деятельности имеет хорошее знание административных процедур, связанных с реализацией инвестиционных проектов. Особенно сложным в настоящее время является получение землеотвода под строительство. По некоторым данным, для получения земельного участка для строительства (прав аренды или в собственность) требуется несколько десятков согласований.

Все риски инвестирования в недвижимость можно подразделить на три группы:

1. *Систематические риски.* К ним относятся риски, не зависящие ни от типа недвижимости, ни от ее местоположения, то есть они относятся к рынку недвижимости в целом. Эти риски могут быть связаны с возможными изменениями в законодательной сфере (например, в налогообложении), с изменениями спроса и предложения на рынке недвижимости, с инфляцией и другими *общеэкономическими факторами*. Иначе говоря, это *неуправляемые риски*, на снижение которых инвестор не может повлиять.

2. *Несистематические риски.* Это риски, которые присущи только *отдельным типам недвижимости* или отдельным регионам. Например, введение чрезвычайного положения в отдельно взятом городе может резко снизить наполняемость гостиниц и привести к потере значительной части потенциального дохода.

Риски этого типа можно снизить. *Диверсифицируя портфель* недвижимости, то есть, инвестируя в разные виды недвижимости и в разных регионах, можно свести уровень риска к среднерыночному. Существует своеобразное правило: создавать портфель недвижимости, дающей максимальные ставки доходности при данном уровне риска, или, наоборот, минимальный риск при данных ставках дохода.

3. *Случайные риски.* Эти риски касаются только *отдельно взятого объекта* недвижимости и связаны с некачественным управлением недвижимостью (условия арендного договора, уровень операционного и финансового менеджмента, функциональный износ и т.п.). Например, девелопер приобрел участок земли и застроил его коттеджами, но место застройки оказалось по каким-либо причинам непривлекательным для покупателей жилья, и он не смог выручить ту сумму, на которую рассчитывал.

Невозможно полностью исключить риски при сделках с недвижимостью (как при инвестировании капитала в доходную недвижимость, так и в случае приобретения потребительской недвижимости), но можно снизить их уровень. Эту задачу решает *управление рисками*. Можно выделить следующие элементы управления рисками:

- выявление рисков, характерных для данного вида недвижимости;
- качественный и количественный их анализ;
- определение возможностей и способов снижения уровня риска.

Наиболее сложной проблемой анализа рисков при принятии инвестиционных решений является определение их уровня. Можно воспользоваться стандартными приемами анализа. *Прежде всего, анализируются систематические риски.* Анализ уровня риска проводится в три этапа на основе базы доступных статистических данных за определенный ретроспективный период:

- 1) Определяется *частота распределения* ставок доходности, на основе которой рассчитывается средневзвешенная ставка дохода, мода (наиболее часто встречающаяся ставка) и медиана (ставка, находящаяся в середине ряда). Ожидаемая ставка дохода

$$E(R) = \sum R_i \cdot P(R_i),$$

где

R_i – ожидаема ставка дохода;

$P(R_i)$ – вероятность возникновения ставки дохода R_i .

- 2) Определяется стандартное отклонение σ – квадратный корень из вариации как мера неуправляемого риска, то есть уровень риска для отдельного актива

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}.$$

- 3) Рассчитывается коэффициент вариации CV как относительная мера риска на единицу дохода.

$$CV = \frac{\sigma}{R}$$

Например, имеется следующий ряд ставок доходности от недвижимости: 0,1, 0,06, -0,04, 0,08, 0,12; $R_{\text{сред}}$ равна 0,064.

Вариация:

$$\sigma^2 = \frac{(0,1 - 0,064) * 2 + (0,06 - 0,064) * 2 + (-0,04 - 0,064) * 2 + (0,12 - 0,064) * 2 + (0,08 - 0,064) * 2}{(5 - 1)} =$$

$$\frac{155,4}{4} = 0,388$$

Стандартное отклонение $\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{0,388} = 0,0623$.

Коэффициент вариации: $CV = \frac{\sigma}{R} = \frac{0,0623}{0,064} = 0,973$

определяет уровень риска, характерного для данной недвижимости.

Тема 7. ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ И ИХ ОЦЕНКА.

7.1. Денежные потоки

Приобретение недвижимости с целью извлечения дохода называется *инвестированием в недвижимость*, а сумма денег, уплаченная за нее – *ценой инвестиции*, или текущей стоимостью инвестиции.

Принятие решения об инвестировании в недвижимость, как и в любой другой актив, предполагает анализ инвестиционного проекта на разных его этапах. Соответственно тем целям, в которых проводится ипотечно-инвестиционный анализ, используется несколько понятий стоимости, повсеместно признаваемых и однозначно толкуемых во всех странах. Стоимость одного и того же объекта в разных категориях оценки может иметь количественно различающуюся величину.

- *Текущая стоимость* недвижимости – это текущая стоимость будущих доходов, ожидаемых инвестором от ее использования, включая ежегодные поступления и прогнозируемую выручку от перепродажи. Очень близкими аналогами этого термина, почти синонимами, являются понятия дисконтированной стоимости или капитализированной стоимости. Это понятие стоимости более всего соответствует определению цены инвестиции; ее величина всегда индивидуальна и относится только к одному данному объекту.
- *Рыночная стоимость* – цена в денежной форме, на которую согласны готовые к сделке продавец и покупатель; или иначе: текущая стоимость прав на будущие доходы, или (если речь идет о недвижимости, не предполагающей доходов) – рыночная стоимость прав собственности. Аналогом рыночной стоимости является понятие стоимости в обмене. И тот, и другой вид стоимости характеризуются как объективная или обоснованная стоимость. Это понятие стоимости используется для анализа рынка недвижимости или его отдельных сегментов. Применительно к ней уместно говорить о средней стоимости или прогнозируемой ее динамике.
- *Конечная стоимость* – цена перепродажи (выручка от перепродажи). Это тоже вариант рыночной стоимости, но не в данный текущий момент, а прогнозируемая величина стоимости через определенное время.
- *Ликвидационная стоимость* – предполагаемая стоимость в конце жизни данной недвижимости. Если речь идет о недвижимости вместе с земельным участком, то в качестве ликвидационной будет выступать стоимость земельного участка на момент сноса находящихся на нем построек.
- *Залоговая стоимость* – стоимость недвижимости в целях обеспечения ипотечного кредита. Или иначе – это рыночная стоимость ипотечного кредита. Ее величина, как правило, ниже рыночной стоимости недвижимости, так как из нее исключаются расходы и возможные потери кредитора при рыночной реализации заложенного актива в случае невозврата кредита. В настоящее время в России залоговая стоимость обычно составляет 30-50% рыночной стоимости предмета залога.

Для принятия решения об инвестировании и выборе наилучшего варианта инвестором должны быть учтены многие величины.

Суммы:

- общая величина инвестиции и объем собственного капитала;
- объем ипотечного кредита и размер ежегодных платежей по обслуживанию долга;
- общая величина доходов от недвижимости и денежные доходы на собственный капитал.

Однако при выборе вариантов инвестирования простое сопоставление этих величин не даст ответа на вопрос, какой вариант лучше. *Доходы* характеризуются величиной,

продолжительностью и характером поступлений (равномерные, неравномерные, снижающиеся или возрастающие и т.д.). Часть доходов имеет форму *аннуитета*, то есть поступает собственнику в виде периодических равновеликих поступлений, другая же часть может выступить в виде цены перепродажи, если собственность будет продана. При этом цена перепродажи может быть как ниже, так и выше текущей стоимости инвестиции. Все это должно быть учтено при оценке эффективности инвестирования в недвижимость.

Время. Это тоже ресурс; здесь выражение «время - деньги» приобретает буквальное значение, так как уже полученный доход может быть вновь вложен в дело, и приносить доход. Поэтому сумма денег, полученная в настоящее время, имеет большую ценность, чем такая же номинальная сумма в будущем.

Риск не существует абсолютно безрисковых инвестиций, будущие доходы можно прогнозировать только с определенной степенью вероятности.

Ставка дохода – это процентное соотношение чистого дохода к вложенному капиталу. Под чистым доходом в теории оценки недвижимости понимается

- чистый операционный доход;
- общая ставка дохода;
- ставка дохода на собственный капитал.

7.2. Изменение стоимости денег во времени

Инвестор может либо рассчитать ожидаемую ставку дохода исходя из величины ожидаемого дохода и текущей стоимости недвижимости, либо определить для себя, какую максимальную цену он мог бы за нее заплатить, исходя из прогнозируемых доходов и такой ставки доходности, которая бы его удовлетворила с учетом риска. В любом случае инвестор должен оценить и сравнить ту сумму денег, которая требуется для первоначальной инвестиции в объект недвижимости, и ту сумму доходов, которую он может получить за предполагаемый период владения объектом.

Для проведения такой оценки, как уже отмечалось, не годится простое сопоставление этих величин, так как деньги во времени имеют разную ценность. И дело здесь не в инфляции. Пока что – на данной стадии исследования – фактор инфляции вовсе учитываться не будет, а расчеты будут вестись в условных абсолютно безинфляционных денежных единицах. И тем не менее 1 000 у.е. в настоящее время не равна 1 000 у.е., например, через 5 лет. Дело в том, что те 1 000 у.е., которыми инвестор располагает сейчас, будучи положены хотя бы на депозитный счет в банк, за 5 лет за счет процентов существенно вырастут. Поэтому будущий доход в 1 000 у.е., поступление которого ожидается через 5 лет, следует приравнять к такой теперешней сумме денег, которая, будучи положена в банк, через 5 лет вырастет до 1000 у.е. Говоря иначе, стоимость будущего дохода надо привести к текущей оценке.

В основе концепции стоимости денег во времени лежит следующий основной принцип: *рубль, полученный сегодня, стоит дороже, чем рубль, полученный завтра*, так как он может быть инвестирован и это принесет дополнительную прибыль. Данный принцип является наиболее важным положением во всей теории финансов и анализе инвестиций. На этом принципе основан подход к оценке экономической эффективности инвестиционных проектов.

Этот принцип порождает концепцию оценки стоимости денег во времени. Суть концепции заключается в том, что *стоимость денег с течением времени изменяется с учетом нормы прибыльности на денежном рынке и рынке ценных бумаг*. В качестве нормы прибыльности выступает норма ссудного процента или норма выплаты дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям. Учитывая, что инвестирование представляет собой обычно длительный процесс, в инвестиционной практике обычно приходится сравнивать стоимость денег в начале их инвестирования со стоимостью денег при их возврате в виде будущей прибыли.

В процессе сравнения стоимости денежных средств, при их вложении и возврате, принято использовать два основных понятия: *настоящая (современная) стоимость (Present Value)* и *будущая стоимость (Future Value)*. Будущая стоимость денег представляет собой ту сумму, в которую превратятся инвестированные в настоящий момент денежные средства через определенный период времени с учетом определенной процентной ставки.

Определение будущей стоимости связано с процессом *наращения* (compounding) начальной стоимости, который представляет собой поэтапное увеличение вложенной суммы путем присоединения к первоначальному ее размеру суммы процентных платежей. В инвестиционных расчетах процентная ставка платежей применяется не только как инструмент наращивания стоимости денежных средств, но и как измеритель степени доходности инвестиционных операций.

Настоящая (современная) стоимость представляет собой сумму будущих денежных поступлений, приведенных к настоящему моменту времени с учетом определенной процентной ставки. Определение настоящей стоимости связано с процессом *дисконтирования* (discounting), будущей стоимости, который представляет собой операцию обратную наращиванию. Дисконтирование используется во многих задачах анализа инвестиций.

Таким образом, одну и ту же сумму можно рассматривать с двух позиций:

- с позиции ее настоящей стоимости;
- с позиции ее будущей стоимости.

Причем, арифметически стоимость в будущем, всегда выше.

Для расчетов, связанных с приобретением недвижимости, которая к тому же, как правило, сопровождается ипотечным кредитованием, используется метод сложного процента, представленный шестью его функциями.

7.3. Элементы теории процентов

В процессе анализа инвестиционных решений принято использовать сложные проценты. Сложным процентом называется сумма дохода, которая образуется в результате инвестирования денег при условии, что сумма начисленного простого процента не выплачивается в конце каждого периода, а присоединяется к сумме основного вклада и в следующем платежном периоде сама приносит доход.

Функции сложного процента

1. *Будущая стоимость денежной единицы FV* – показывает до какой суммы дорастет одна денежная единица за n периодов, депонированная под i процентов годовых, при условии, что проценты начисляются в конце каждого периода и добавляются к уже накопившейся сумме. Для расчетов значение функции следует умножить на количество денежных единиц:

$$FV = PV(1 + i)^n \quad (7.1),$$

где

FV – наращенная сумма;

PV – первоначальная сумма, на которую начисляются проценты;

i – ставка сложных процентов, выраженная десятичной дробью;

n – число лет, в течение которых начисляются проценты.

Простейшим способом эту формулу можно проинтерпретировать, как определение величины депозитного вклада в банк при депозитной ставке (в долях единицы). Сущность процесса наращивания денег не изменяется, если деньги инвестируются в какой-либо бизнес (предприятие). Главное, чтобы вложение денег обеспечивало доход.

Пример. Банк выплачивает 5 % годовых по депозитному вкладу. Согласно формуле (7.1) 100 д.е., вложенные сейчас, через год станут:

$$PV = 100 \text{ д.е.} \quad i = 0,05 \quad n = 1 \quad FV = 105 \text{ д.е.}$$

Если вкладчик решает оставить всю сумму на депозите еще на один год, то к концу второго года объем его вклада составит:

$$PV = 105 \text{ д.е.} \quad i = 0,05 \quad n = 1 \quad FV = 110,25 \text{ д.е.}$$

Процесс наращивания стоимости 100 д.е. по годам можно представить в виде таблицы или диаграммы:

Год	Процентная ставка, 5%	Сумма
-----	-----------------------	-------

0		100,00
1	1,05	105,00
2	1,1025	110,25
3	1,157625	115,76
4	1,2155062	121,55
5	1,276281563	127,63



Следует отметить, что процесс наращивания не является линейным.

Пример:

Определить, чему будет равна сумма вклада на банковском счете через 5 лет, если в настоящее время депонировать 1 000 д.е. под 12% годовых с ежегодным начислением процентов.

Решение:

$$FV = (1 + 0,12)^5 * 1\,000 = 1\,762 \text{ д.е.}$$

При условии ежемесячных начислений годовую процентную ставку в формуле надо разделить на 12, а количество периодов умножить на 12. Тогда формула принимает вид:

$$FV = PV \left(1 + \frac{1}{12}\right)^{12n}$$

2. *Накопление единиц за период* (или будущая стоимость суммы единиц FV) – показывает, каким будет накопительный счет через n периодов, если в конце каждого периода к накопленной сумме добавлять одну денежную единицу при условии начисления i процентов за период.

Формула для одной денежной единицы:

$$FV = \frac{(1+i)^n - 1}{i} \quad (7.2)$$

Полученное значение функции остается умножить на величину периодических взносов.

Формула (7.2) является простым обращением формулы (7.1)

Пример. Пусть инвестор хочет получить 200 д.е. через 2 года. Какую сумму он должен положить на срочный депозит сейчас, если депозитная процентная ставка составляет 5%.

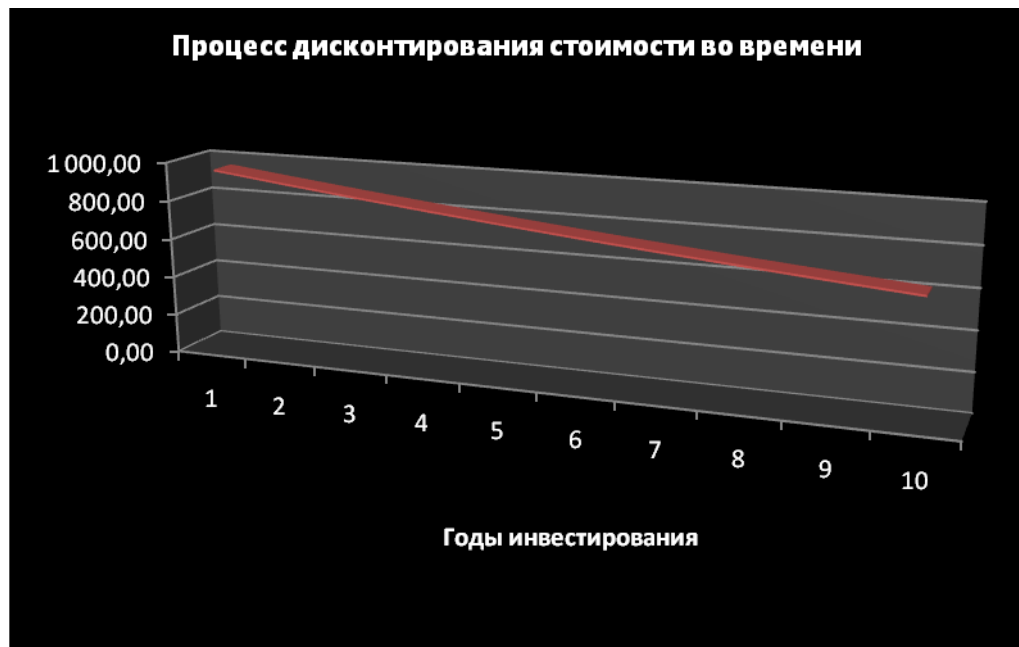
$$FV = 200 \text{ д.е.} \quad i = 0,05 \quad n = 2 \quad PV = 181,406 \text{ д.е.}$$

Понятно, что формула (7.2) лежит в основе процесса дисконтирования. И в этом смысле величина i интерпретируется как **ставка дисконта** и часто называется просто **дисконтом**.

Рассмотренный в примере 2 случай можно интерпретировать следующим образом:

181,41 д.е. и 200 д.е. – это два способа представить одну и ту же сумму денег в разные моменты времени – 181,41 д.е. сейчас равносильно 200 д.е. через два года.

Процесс дисконтирования наглядно можно продемонстрировать с помощью следующего графика:



Пример:

Определить, какая сумма накопится за 8 лет, если ежемесячно вносить на накопительный счет по 500 руб. при условии, что банк производит ежемесячные начисления процентов, исходя из 10% годовых.

Решение:

$$PV = \frac{(1 + \frac{0,1}{12})^{96} - 1}{\frac{0,1}{12}} * 500 = 73\,400 \text{ руб.}$$

3. **Фактор фонда возмещения** (функция обратная ко второй) – показывает сумму равновеликих периодических платежей PMT , которыми можно за n периодов накопить определенную сумму.

$$PVMT^* = \frac{i}{(1+i)^n - 1}$$

Полученное значение функции умножается на требуемую сумму.

Пример:

Определить, какими ежемесячными взносами на накопительный счет можно за 5 лет накопить 100 000 руб., при условии 10-процентной годовой ставки и ежемесячных начислений процентов.

Решение:

$$PMT = ((1 + \frac{0,1}{12})^{60} - 1) * 100000 = 1\,291 \text{ руб.}$$

Ответ: ежемесячно надо вносить по 1 291 руб.

Итак, с помощью второй функции находим, какая сумма накопится при равновеликих периодических добавлениях, а с помощью третьей функции – какими должны быть периодические добавления на счет, чтобы накопить нужную сумму.

4. *Текущая стоимость реверсии (текущая стоимость единицы PV* – показывает текущую (сегодняшнюю) стоимость 1 денежной единицы, которая будет получена через определенное количество периодов. Или иначе: какую сумму надо депонировать сегодня, чтобы через n периодов она за счет процентов доросла до одной единицы.

$$PV = \frac{1}{(1+i)^n}$$

Эта функция – обратная к первой. Здесь i – ставка дисконта (дохода) означает, что если сегодня какую-то сумму денег вложить в дело с годовой ставкой дохода i , то через определенное число периодов n она бы выросла. Поэтому будущую номинальную сумму денег для приведения к сегодняшней оценке надо в той же пропорции уменьшать (дисконттировать).

Пересчет будущей стоимости в текущую стоимость называется дисконтированием, а используемая для этого процентная ставка i называется ставкой дисконта.

Пример:

Определить текущую стоимость выручки от продажи недвижимости через 5 лет, если предполагаемая цена на нее может составить 100 тыс. руб., а ставка дисконта 12%.

Решение:

$$PV = \frac{1}{(1+0,12)^5} 100000 = 55\,000 \text{ руб.}$$

На этом примере можно сделать вывод: если в настоящее время за объект недвижимости заплатить 55 тыс. руб., а через 5 лет его продать за 100 тыс. руб., то ежегодная доходность инвестиции составит 12%.

5. *Текущая стоимость обычного аннуитета $\sum PV$. Аннуитет* – серия равновеликих платежей, производимых через равные промежутки времени.

$$\sum PV = \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$$

Текущая стоимость обычного аннуитета $\sum PV$. Аннуитет – серия равновеликих платежей, производимых через равные промежутки времени.

$$\sum PV = \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$$

Различают *обычный аннуитет* (приведенная формула), когда платежи производятся в конце каждого периода, и *авансовый аннуитет*, когда платежи производятся в начале

каждого периода. Для расчета текущей стоимости авансового аннуитета в приведенной формуле количество периодов надо уменьшить на один, а в конце к общей дроби добавить единицу.

$$PV = \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^{n-1}}}{i} + 1$$

и полученное значение умножить на сумму платежа.

Здесь дело в том, что первый платеж, поступивший в начале периода, не надо дисконтировать, поэтому число периодов для дисконтирования уменьшается на один, а первый платеж просто прибавляется без дисконтирования.

Пример:

Определить текущую стоимость арендных платежей за 7 лет, если платежи в размере 20 тыс. руб. вносятся в начале каждого года, а ставка дисконта 12%.

Решение

$$PV = \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+0,12)^6}}{0,12} + 1 \right] * 20000 = 107\,100 \text{ руб.}$$

6. *Взнос на амортизацию денежной единицы* (или ипотечная постоянная) – показывает равновеликие периодические платежи PMT , необходимые для полной амортизации кредита вместе с начисляемыми процентами. Эта функция – обратная к пятой.

$$PMT = 1 - \frac{i}{\frac{1}{(1+i)^n}}$$

Пример:

Определить размер ежемесячных аннуитетных платежей по обслуживанию ипотечного кредита в сумме 100 000 руб., предоставленного на 15 лет под 12% годовых (амортизация кредита вместе с выплатой процентов).

Решение:

$$100000 * PMT = 1 - \frac{0,12}{\frac{1}{(1+0,12)^{15}}} * 100000 = 1\,200 \text{ руб.}$$

Ответ: ежемесячные платежи по обслуживанию долга составят 1200 руб.

Расчет факторов всех шести функций основан на использовании базовой формулы сложного процента. Главным условием, обеспечивающим математическую взаимосвязь между функциями, является предположение, что начисленный процент не снимается с депозитного счета и капитализируется.

Основная функция	Обратная функция
Сложный процент (колонка 2)	Дисконтирование (колонка 6)
Будущая стоимость аннуитета (колонка 4)	Периодический взнос на накопление фонда (колонка 5)
Текущая стоимость аннуитета (колонка 7)	Периодический взнос на погашение кредита (колонка 8)
Текущая стоимость аннуитета (колонка 7)	Сумма факторов колонки 6 с первого по соответствующий период

7.4. Влияние инфляции при определении настоящей и будущей стоимости денег

В инвестиционной практике постоянно приходится считаться с корректирующим фактором инфляции, которая с течением времени обесценивает стоимость денежных

средств. Это связано с тем, что инфляционный рост индекса средних цен вызывает соответствующее снижение покупательной способности денег.

При расчетах, связанных с корректировкой денежных потоков в процессе инвестирования с учетом инфляции, принято использовать два основных понятия:

- номинальная сумма денежных средств,
- реальная сумма денежных средств.

Номинальная сумма денежных средств не учитывает изменение покупательной способности денег. Реальная сумма денежных средств – это оценка этой суммы с учетом изменения покупательной способности денег в связи с процессом инфляции.

В финансово-экономических расчетах, связанных с инвестиционной деятельностью, инфляция учитывается в следующих случаях:

- при корректировке наращенной стоимости денежных средств,
- при формировании ставки процента (с учетом инфляции), используемой для наращивания и дисконтирования,
- при прогнозе уровня доходов от инвестиций, учитывающих темпы инфляции.

В процессе оценки инфляции используются два основных показателя:

- темп инфляции t , характеризующий прирост среднего уровня цен в рассматриваемом периоде, выражаемый десятичной дробью,
- индекс инфляции I (изменение индекса потребительских цен), который равен $1+t$.

Корректировка наращенной стоимости с учетом инфляции производится по формуле:

$$FV_r = \frac{FV_n}{I}$$

где:

FV_r – реальная стоимость денег;

FV_n – номинальная стоимость денег;

I – индекс инфляции ($1+t$).

Предполагается, что темп инфляции сохраняется по годам.

Если r – номинальная ставка процента, которая учитывает инфляцию, то расчет реальной суммы денег производится по формуле:

$$FV_r = \frac{FV_n}{(1+t)^n}$$

То есть, номинальная сумма денежных средств снижается в $(1+t)^n$ раза в соответствии со снижением покупательной способности денег.

Пример. Пусть номинальная ставка процента с учетом инфляции составляет 50%, а ожидаемый темп инфляции в год 40%. Необходимо определить реальную будущую стоимость объема инвестиций 200 000 д.е. через 2 года.

Подставляем данные в формулу (7.4), получаем:

$$PV = 200\,000 \text{ д.е. } r = 0.5 \quad t = 0.4 \quad n = 2$$

$$FV_n = PV(1+r)^n = 4.5 \cdot 10^5 \text{ д.е.}$$

$$FV_r = \frac{FV_n}{(1+t)^n} = \frac{4.5 \cdot 10^5}{(1+0.4)^2} = 2.296 \cdot 10^5 \text{ д.е.}$$

Если же в процессе реального развития экономики темп инфляции составит 55%, то:

$$PV = 200\,000 \text{ д.е. } r = 0.5 \quad t = 0.55 \quad n = 2$$

$$FV_n = PV(1+r)^n = 4.5 \cdot 10^5 \text{ д.е.}$$

$$FV_r = \frac{FV_n}{(1+t)^n} = \frac{4.5 \cdot 10^5}{(1+0.55)^2} = 1.873 \cdot 10^5 \text{ д.е.}$$

Таким образом, инфляция «съедает» и прибыльность и часть основной суммы инвестиции, и процесс инвестирования становится убыточным.

В общем случае при анализе соотношения номинальной ставки процента с темпом инфляции возможны три случая:

1. $r = t$: наращение реальной стоимости денежных средств не происходит, так как прирост их будущей стоимости ПОГЛОЩАЕТСЯ инфляцией
2. $r > t$: реальная будущая стоимость денежных средств ВОЗРАСТАЕТ, не смотря на инфляцию
3. $r < t$: реальная будущая стоимость денежных средств снижается, то есть процесс инвестирования становится УБЫТОЧНЫМ.

Взаимосвязь номинальной и реальной процентных ставок

Пусть инвестору обещана реальная прибыльность его вложений в соответствии с процентной ставкой 10 %. Это означает, что при инвестировании 1 000 д.е. через год он получит:

$$PV = 1\,000 \text{ д.е. } r = 0.1 \quad n = 1$$

$$FV_n = PV \cdot (1+r)^n = 1.1 \cdot 10^3 \text{ д.е.}$$

Если темп инфляции составляет 25 %, то инвестор корректирует эту сумму в соответствии с темпом:

$$PV = 1\,000 \text{ д.е. } r = 0.1 \quad n = 1 \quad t = 0.25$$

$$FV_n = PV \cdot (1+r)^n \cdot (1+t)^n = 1.375 \cdot 10^3 \text{ д.е.}$$

В общем случае, если r – реальная процентная ставка прибыльности, а t – темп инфляции, то номинальная (контрактная) норма прибыльности запишется с помощью формулы

$$rk = r + t + r \cdot t$$

Величина $r \cdot t$ имеет смысл инфляционной премии.

Часто можно встретить более простую формулу, которая не учитывает «смешанный эффект» при вычислении инфляционной премии.

$$rk = r + t$$

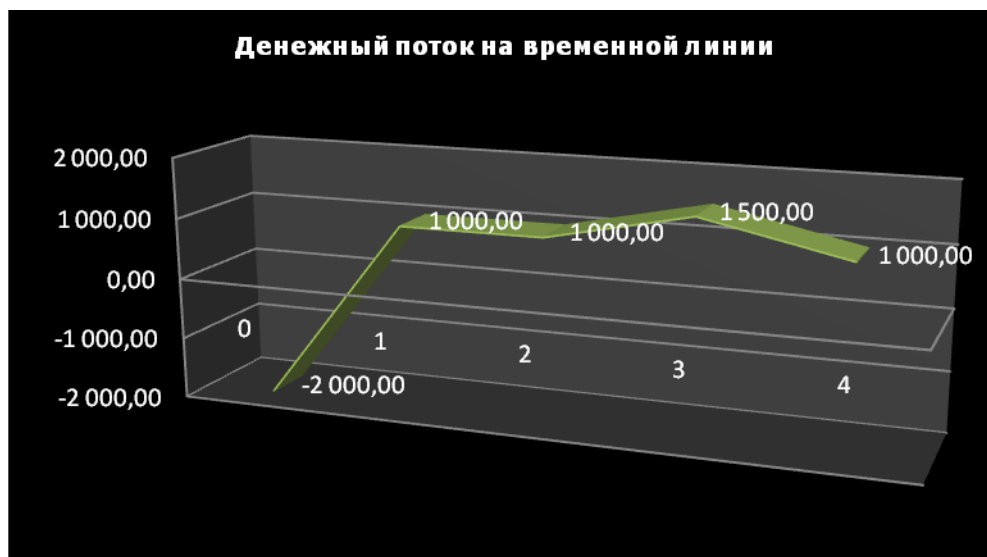
Эту упрощенную формулу можно использовать только в случае невысоких темпов инфляции, когда смешанный эффект пренебрежимо мал по сравнению с основной компонентой номинальной процентной ставки прибыльности.

Прогнозирование темпов инфляции очень сложный процесс, протекающий на фоне большого количества неопределенностей. Это особенно характерно для стран с неустойчивым экономическим положением. Кроме того, темпы инфляции в отдельные периоды в значительной степени подвержены влиянию субъективных факторов, слабо поддающихся прогнозированию. Поэтому один из наиболее реально значимых подходов может состоять в следующем: стоимость инвестируемых средств и суммы денежных средств, обеспечивающих возврат, пересчитываются из национальной валюты в одну из наиболее устойчивых твердых валют (доллар США, фунт стерлингов Великобритании, немецкие марки). Пересчет осуществляется по биржевому курсу на момент проведения расчетов.

Процесс наращивания и дисконтирования производится, в данном случае, не принимая во внимание инфляцию. Конкретная процентная ставка определяется исходя из источника инвестирования. Например, при инвестировании за счет кредитов коммерческого банка в качестве показателя дисконта принимается процентная ставка валютного кредита этого банка.

7.5. Наращение и дисконтирование денежных потоков

Поскольку процесс инвестирования, как правило, имеет большую продолжительность в практике анализа эффективности капитальных вложений, обычно приходится иметь дело не с единичными денежными суммами, а с потоками денежных средств.



Вычисление наращенной и дисконтированной оценок сумм денежных средств в этом случае осуществляется путем использования соответствующих формул (7.1) и (7.2) для каждого элемента денежного потока.

Представленный на рисунке денежный поток состоит в следующем: в настоящее время выплачивается: -2 000 д.е., в первый, второй и четвертый годы получено: 1 000 д.е., в третий: 1 500 д.е.

Элемент денежного потока принято обозначать CF_k (Cash Flow), где k – номер периода, в который рассматривается денежный поток. Настоящее значение денежного потока обозначено PV (Present Value), а будущее значение – FV (Future Value).

Используя формулу (7.1), для всех элементов денежного потока от 0 до n получим будущее значение денежного потока:

$$FV = CF_0(1+r)^n + CF_1(1+r)^{n-1} + \dots + CF_n(1+r)^{n-n} = \sum_{k=0}^n CF_k(1+r)^{n-k} \quad (7.5)$$

Пример. После внедрения мероприятия по снижению административных издержек предприятие планирует получить экономию 1 000 д.е. в конце каждого года. Сэкономленные деньги предполагается размещать на депозитный счет (под 5 % годовых) с тем, чтобы через 5 лет накопленные деньги использовать для инвестирования. Какая сумма окажется на банковском счету предприятия?

Для вычисления будущего значения аннуитета можно использовать формулу, которая следует из (7.5) при $CF_k = const$ и $CF_0 = 0$.

$$FV = CF \sum_{k=1}^n (1+r)^{n-k}$$

Накопление единицы за период.

Годы	CF	Фактор накопления	Будущая стоимость
1	1 000,00	1,00000	1 000,00
2	1 000,00	1,05000	1 050,00
3	1 000,00	1,10250	1 102,50
4	1 000,00	1,15763	1 157,63
5	1 000,00	1,21551	1 215,51
Итого		5,52563	5 525,63

Таким образом, через 5 лет предприятие накопит 5 525,63 д.е., которые сможет инвестировать.

Дисконтирование денежных потоков осуществляется путем многократного использования формулы (7.2), что в конечном итоге приводит к следующему выражению:

$$PV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} = \sum_{k=0}^n \frac{CF_{k1}}{(1+r)^k} \quad (7.7)$$

Пример. Рассмотрим денежный поток с неодинаковыми элементами $CF_1 = 100$, $CF_2 = 200$, $CF_3 = 200$, $CF_4 = 200$, $CF_5 = 200$, $CF_6 = 0$, $CF_7 = 1,000$, для которого необходимо определить современное значение (при показателе дисконта 6%).

Годы	Дисконтный множит. (6 %)	Сумма	Дисконтир. поток
1	0,94339622642	100,00	94,34
2	0,88999644001	200,00	178,00
3	0,83961928303	200,00	167,92
4	0,79209366324	200,00	158,42
5	0,74725817287	200,00	149,45
6	0,70496054044	0,00	0,00
7	0,66505711362	1 000,00	665,06
			1 413,19

Вычисление дисконтированных значений отдельных сумм можно производить путем использования финансовых таблиц.

Дисконтирование аннуитета ($CF_j = \text{const}$) осуществляется по формуле:

$$PV = CF \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k} \quad (7.8)$$

Пример. Предприятие приобрело облигации муниципального займа, которые ежегодно, в конце каждого периода (накопления единицы за период – постнумерандо), приносят ему доход 15 000 д.е., и хочет использовать эти деньги для развития собственного производства. Предприятие оценивает прибыльность инвестирования получаемых каждый год 15000 д.е. в 10 %. Необходимо определить настоящее значение этого денежного потока.

Годы	Дисконтный множ. (10 %)	Сумма	Дисконтир. поток
1	0,9090909091	15 000,00	13 636,36
2	0,8264462810	15 000,00	12 396,69
3	0,7513148009	15 000,00	11 269,72
4	0,6830134554	15 000,00	10 245,20
5	0,6209213231	15 000,00	9 313,82
Итого	3,790786769	75 000,00	56 861,80

По результатам расчетов мы видим, что

- дисконтированное значение денежного потока существенно меньше арифметической суммы элементов денежного потока,
- чем дальше во времени, тем меньше настоящее значение денег: 15 000 д.е. через год стоят сейчас 13 636,36 д.е.; 15 000 д.е. через 5 лет стоят сейчас 9 313,82 д.е.

Современное значение бесконечного (по времени) потока денежных средств определяется по формуле, которая получается путем суммирования бесконечного ряда, определяемого формулой (7.8) при $n \rightarrow \infty$:

$$PV = \frac{CF}{r} \quad (7.9)$$

7.6. Сравнение альтернативных возможностей вложения денежных средств с помощью техники дисконтирования и наращивания.

Техника оценки стоимости денег во времени позволяет решить ряд важных задач сравнительного анализа альтернативных возможностей вложения денег. Рассмотрим эту возможность на следующем примере.

Пример. Комплексное пояснение к временной стоимости денег. Рассмотрим поток 1 000 д.е., который генерируется, какой либо инвестицией в течение 3 лет. Приемлемая расчетная норма прибыльности инвестирования денежных средств предприятия составляет 10 %.

Попытаемся последовательно ответить на ряд вопросов, связанных с различными ситуациями относительно этого потока и его использования.

Вопрос 1. Какова современная стоимость этого потока?

Текущая стоимость аннуитета (декурсивное начисление %, постнумерандо).

Годы	Дисконтный множитель (10 %)	Сумма	Дисконтированный поток
1	0,9090909091	1 000,00	909,09
2	0,8264462810	1 000,00	826,45
3	0,7513148009	1 000,00	751,31
Итого	2,486851991	3 000,00	2 486,85

Вопрос 2. Какова будущая стоимость 2 486,85 д.е. на конец 3 года? (то есть если бы мы вложили сумму 2 486,85 д.е. в банк на 3 года под $r = 10\%$ годовых)?

Накопленная сумма единицы (фактор накопления).

Годы	Фактор накопления (10 %)	Сумма	Накопленная сумма единицы
1	1,1000000000	2 486,85	
2	1,2100000000		
3	1,3310000000		3 310,00

Вопрос 3. Какова будущая стоимость потока денежных средств на конец 3-го года?

Накопление единицы за период (будущая стоимость аннуитета (постнумерандо)).

Годы	Фактор накопления (10 %)	Сумма	Накопление за период
1	1,0000000000	1 000,00	1 000,00
2	2,1000000000	1 000,00	2 100,00
3	3,3100000000	1 000,00	3 310,00

Мы получили одинаковые ответы на второй и третий вопросы.

Вывод очевиден: если мы инвестируем в какой-либо бизнес 2 486,85 д.е., то эта инвестиция генерирует денежный поток 1 000,00 д.е. каждый год в течение 3-х лет.

Если эти средства по мере поступления размещаются на депозитном счете под 10% годовых, то на конец третьего года мы получим ту же сумму 3 310,00 д.е., как если бы просто вложили 2 486,85 д.е. в финансовые инструменты под 10% годовых.

Пусть теперь величина инвестиции составляет 2 200,00 д.е., а генерируемый поток такой же, что приводит к концу третьего года к 3 310,00 д.е.

Инвестирование 2 200,00 д.е. в финансовые инструменты под 10% на 3 года принесет 2 928,20 д.е. ($2200 \cdot 1,1^3 = 2928,20$).

Значит, нам более выгодно инвестировать в данном случае в реальный бизнес, а не в финансовые инструменты.

Вопрос 4. Как изменится ситуация, если норма прибыльности финансового вложения денег станет выше, например 12%.

По-прежнему мы инвестируем 2 486,85 д.е. в бизнес, и это приводит к потоку денежных средств 1 000,00 д.е. каждый год в течение 3-х лет. Современное значение этого потока уменьшилось и стало меньше исходной суммы инвестиций.

Текущая стоимость аннуитета (декурсивное начисление %, постнумерандо).

Годы	Дисконтный множитель (12 %)	Сумма	Дисконтированный поток
1	0,8928571429	1 000,00	892,86
2	0,7971938776	1 000,00	797,19
3	0,7117802478	1 000,00	711,78
Итого	2,401831268	3 000,00	2 401,83

Сравним будущее значение исходной суммы 2 486,85 д.е. и потока денежных средств, который генерирует инвестирование этой суммы в бизнес:

Накопленная сумма единицы (фактор накопления).

Годы	Фактор накопления (12 %)	Сумма	Накопленная сумма единицы
1	1,1200000000	2 486,85	
2	1,2544000000		
3	1,4049280000		3 493,85

Накопление единицы за период (будущая стоимость аннуитета (постнумерандо)).

Годы	Фактор накопл. (12 %)	Сумма	Накопление за период
1	1,0000000000	1 000,00	1 000,00
2	2,1200000000	1 000,00	2 120,00
3	3,3744000000	1 000,00	3 374,40

Выводы, которые можно сделать на основе сравнения этих значений таковы:

- инвестирование суммы 2 486,85 д.е. в финансовые инструменты под 12% годовых приведет к 3 493,85 д.е. через 3 года,
- инвестирование суммы 2 486,85 д.е. в бизнес, который генерирует денежный поток 1 000,00 д.е. каждый год в течение 3-х лет, приведет к 3 374,40 д.е. к концу 3-го года.

Очевидно, что при норме прибыльности 12% инвестировать в бизнес не выгодно.

Данный вывод имеет простое экономическое объяснение. Дело в том, что инвестирование денег в финансовые инструменты начинает приносить доход сразу же, начиная с первого года. В то же время, инвестирование денег в реальные активы позволяет получить первую 1 000 д.е. только к концу первого года, и она приносит финансовый доход только в течение оставшихся двух лет. Другими словами, имеет место запаздывание сроков начала отдачи в случае инвестирования в реальные активы по сравнению с инвестицией в финансовые инструменты. И если при норме прибыльности 10 % оба варианта вложения денег равносильны в смысле конечной суммы «заработанных» денег, то увеличение нормы прибыльности делает инвестицию в финансовые инструменты более выгодной.

Возвратимся к количественному сравнению эффективности альтернативного вложения денег. Рассмотрим, насколько выгоднее вкладывать деньги в финансовые инструменты по сравнению с реальными инвестициями в двух временных точках: момент времени «сейчас» и конец третьего года.

В настоящее время поток денежных средств от реальной инвестиции составляет 2 401,83 д.е. при исходной инвестиции 2 486,85 д.е. Значит, финансовая инвестиция более выгодна на 85 д.е.

К концу третьего года финансовая инвестиция принесет 3 493,85 д.е., а реальная инвестиция: 3 374,40 д.е. Разница составляет 119,45 д.е. Существенно подчеркнуть, что это различие также подчиняется концепции стоимости денег во времени, т.е. продисконтировав 119,45 д.е. при 12 %, мы закономерно получим 85 д.е.

7.7. Критерии эффективности инвестиций в недвижимость

Инвестирование в недвижимость требует постоянного сравнения с другими инвестиционными проектами, а также с возможными вариантами перезакладывания («младшие» ипотеки) или рефинансирования путем досрочного погашения старого ипотечного долга и переоформления новой первой ипотеки. Для этих целей необходимы критерии эффективности инвестиционных проектов.

Чистый дисконтированный доход (чистая приведённая стоимость) – это сумма дисконтированных значений потока платежей, приведённых к сегодняшнему дню.

Для потока платежей CF :

$$NPV = \sum_{t=0}^N \frac{CF_t}{(1+i)^t} = -IC + \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+i)^t},$$

где

NPV – чистый дисконтированный доход;

CF_t – платёж через t лет ($t = 1, \dots, N$);

$IC = -CF_0$ – начальные инвестиции;

i – ставка дисконтирования.

В случае, если инвестиции осуществляются в течение нескольких расчетных периодов (месяцев, лет и т.п.), они должны быть также дисконтированы.

Расчёт ЧДД — стандартный метод оценки эффективности инвестиционного проекта и показывает оценку эффекта от инвестиции, приведённую к настоящему моменту времени с учётом разной временной стоимости денег. Если ЧДД больше 0, то инвестиция прибыльна, а если ЧДД меньше 0, то инвестиция убыточна.

С помощью ЧДД можно также оценивать сравнительную эффективность альтернативных вложений (при одинаковых начальных вложениях более выгоден проект с наибольшим ЧДД).

Внутренняя норма доходности (IRR) – это процентная ставка, при которой чистый дисконтированный доход (NPV) равен 0. NPV рассчитывается на основании потока платежей, дисконтированного к сегодняшнему дню. Для потока платежей CF :

$$NPV = -IC + \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+IRR)^t}$$

или

$$IC = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+IRR)^t},$$

где

CF_t — платёж через t лет ($t = 1, \dots, N$);

$IC = -CF_0$ – начальной инвестиции;

IRR – внутренняя норма доходности IRR .

При принятии инвестиционных решений ВНД используется для расчета ставки альтернативных вложений. При выборе из нескольких проектов с разными ВНД, выбирается проект с максимальным значением ВНД. Проект может считаться привлекательным в случае, если ВНД больше ставки дисконтирования

Срок окупаемости – период времени, необходимый для того, чтобы доходы, генерируемые инвестициями, покрыли затраты на инвестиции. Этот показатель определяют

последовательным расчетом чистого дохода для каждого периода проекта. Точка, в которой чистый доход примет положительное значение, будет являться точкой окупаемости.

Индекс рентабельности (доходности). Под индексом рентабельности (PI) понимают величину, равную отношению приведенной стоимости ожидаемых потоков денег от реализации проекта к начальной стоимости инвестиций:

$$PI = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k} / IC ,$$

где

IC – капитальные вложения (затраты по реализации проекта);

P_k – чистый денежный поток (доход от реализации проекта за k -ый период).

При этом если:

$PI > 1$, то проект следует принять;

$PI < 1$, то проект следует отвергнуть;

$PI = 1$, то проект не является ни прибыльным, ни убыточным.