

Б.М. Бедин

УПРАВЛЕНИЕ НЕДВИЖИМОСТЬЮ

Учебное пособие

Министерство образования и науки Российской Федерации
Байкальский государственный университет

Б.М. Бедин

УПРАВЛЕНИЕ НЕДВИЖИМОСТЬЮ

Учебное пособие

Иркутск
Издательство БГУ
2018

УДК 332.6 (075.8)
ББК 65.22я7
Б38

Печатается по решению редакционно-издательского совета
Байкальского государственного университета

Рецензенты канд. экон. наук, доц. С.А. Астафьев
канд. экон. наук, доц. О.В. Грушина

Бедин Б.М.
Б38 Управление недвижимостью [Электронный ресурс] : учеб. пособие / Б.М. Бедин. – Иркутск : Изд-во БГУ, 2018. – 95 с. – Режим доступа: <http://lib-catalog.bgu.ru>.

В учебном пособии рассмотрены основные понятия и особенности рынка недвижимости и управления недвижимостью, а также основные формы и методы управления недвижимостью.

Для студентов экономических вузов, аспирантов.

УДК 332.6 (075.8)
ББК 65.22я7

© Бедин Б.М., 2018
© Издательство БГУ, 2018

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	5
Глава 1. Основные понятия управления недвижимостью	6
1.1. Понятие недвижимости	6
1.2. Особенности недвижимости как объекта управления	7
1.3. Понятие «управление недвижимостью»	11
1.4. Управление недвижимостью как вид предпринимательской деятельности	14
1.5. Цели управления недвижимостью	17
Глава 2. Формы государственного регулирования рынка недвижимости.....	19
2.1. Понятие рынка недвижимости и его особенности	19
2.2. Структура рынка недвижимости	21
2.3. Особенности отдельных сегментов рынка недвижимости	26
2.4. Формирование рынка недвижимости в России	30
2.5. Основы анализа рынка недвижимости	31
2.6. Методы обработки данных при анализе рынка недвижимости	37
2.6. Законодательное регулирование рынка недвижимости.....	40
2.7. Общие особенности сделок с недвижимостью	44
2.8. Цели управления рынком недвижимости.....	46
2.9. Формы государственного регулирования рынка недвижимости.....	47
2.10. Принципы управления рынком недвижимости	48
Глава 3. Формы распоряжения объектами недвижимости.....	50
3.1. Формы распоряжения недвижимым имуществом.....	50
3.2. Выбор формы распоряжения недвижимостью	51
3.3. Обследование собственности.....	53
3.4. Прием объекта в управление.....	54
3.5. План сдачи помещений в аренду.....	55
3.6. Разработка плана действий на случай аварии и по обеспечению безопасности	56
3.7. План работ по техническому обслуживанию и энергосбережению	57
3.8. Составление бюджета и определение размеров платежей, взимаемых с арендаторов	57

Глава 4. Управление офисным зданием.....	59
4.1. Основные требования к договорам аренды.....	59
4.2. Обычные (стандартные) положения договоров аренды	59
4.3. Внутренние правила и предписания	61
4.4. Особые положения договоров аренды	62
4.5. Спрос и предложение на рынке офисных помещений и их влияние на уровень арендной платы.....	63
4.6. Соотношение площади, сдаваемой в аренду, и полезной площади	65
4.7. Услуги по содержанию и обслуживанию объекта	67
4.8. Услуги административного характера	68
4.9. Услуги по аренде.....	69
Глава 5. Экономическая эффективность управления объектами недвижимости...	70
5.1. Особенности недвижимости как объекта для инвестиций	70
5.2. Ликвидность рынка недвижимости.....	71
5.3. Риски инвестирования в недвижимость	72
5.4. Особенности анализа инвестиций в недвижимость	76
5.5. Порядок расчета денежного потока от эксплуатации объекта недвижимости для целей инвестиционного анализа.....	76
5.6. Порядок расчета денежного потока от продажи для инвестиционного анализа	79
5.7. Критерии оценки эффективности инвестиций.....	81
5.8. Чистая настоящая стоимость	82
5.9. Индекс рентабельности инвестиций	84
5.10. Внутренняя норма отдачи	84
5.11. Период окупаемости	86
5.12. Коэффициент эффективности инвестиций.....	87
Глава 6. Ипотека как инструмент финансирования рынка недвижимости	89
6.1. Понятие ипотеки. Участники процесса ипотечного кредитования	89
6.2. Схемы ипотечного кредитования при кредитах различного назначения .	89
6.3. Зарубежные системы ипотечного кредитования	91
6.4. Отечественные системы ипотечного кредитования.....	91
6.5. Схемы ипотечного кредитования по организации выплат кредита	92
Список рекомендуемой литературы.....	93

Введение

Недвижимость составляет большую часть национального богатства любой страны, большую часть муниципальной и государственной собственности, а в масштабах отдельных предприятий (за редким исключением) – существенную часть их имущества. Кроме того, организация любой производственной либо коммерческой деятельности требует наличия соответствующего помещения, что делает возможным отнести недвижимость к разряду факторов производства.

Вышеизложенное позволяет проиллюстрировать тот факт, что недвижимость выступает в качестве важнейшего объекта управления как для государственных и муниципальных органов власти, так и для отдельных предприятий. В то же время сложившаяся система управления недвижимостью является неэффективной, что обуславливает необходимость ее совершенствования.

Рынок недвижимости является достаточно специфическим видом рынка. Ему присущ ряд особенностей, нехарактерных для других рынков. В частности, это касается законодательного регулирования рынка недвижимости, особенностей определения рыночной стоимости недвижимости, вопросов финансирования рынка недвижимости, особенностей организации деятельности его профессиональных участников.

В связи с вышеизложенным структура учебного пособия предполагает достаточно подробное рассмотрение проблем управления недвижимостью, рынка недвижимости, законодательства о сделках с недвижимостью.

В учебном пособии сделана попытка комплексно подойти к проблеме управления недвижимостью. Следует отметить сложность и многоаспектность данной проблемы. Автор не претендует на всестороннее ее освещение, заостряя внимание лишь на наиболее важных ее аспектах.

Глава 1. Основные понятия управления недвижимостью

1.1. Понятие недвижимости

Среди элементов рыночной экономики особое место занимает недвижимость, которая, с одной стороны, входит в состав средств производства (земельные участки, административные, общественные, производственные, складские, торговые и прочие здания, а также другие сооружения) и служит базой хозяйственной деятельности и развития для предприятий и организаций всех видов и форм собственности. С другой – выступает основой личного существования граждан и используется для непроизводственного, личного потребления. Жилые дома, квартиры, дачные строения, хозяйственные постройки, гаражи и т.п., находящиеся в собственности граждан и используемые для проживания и других личных нужд, служат предметами потребления, а такие же дома, квартиры, гаражи, дачи (коттеджи), хозяйственные строения и тому подобное, применяемые в коммерческих целях, служат объектами потребления.

Лингвисты считают, что слово *недвижимость* образовалось в русском языке (где-то в XVII в.) из трех слов: неподвижный – имущество (имение) – собственность. Видно, что в русском слове «недвижимость» язык закрепил следующие черты: неподвижность, принадлежность кому-либо (имею вещь), принадлежность на праве собственности.

Из сказанного ясно, почему с 1917 г., после отмены частной собственности, исчез из юридического оборота и из практики термин «недвижимость». Лишь после 1990 г., вместе с правом частной собственности, возродилось и понятие недвижимости.

В английском языке существует несколько терминов, которые у нас принято переводить как «недвижимость»: Real Estate, Real Property. Первый из них можно дословно перевести как «реальный неподвижный объект», второй – как «реальная собственность». Другими словами, каждый из этих терминов подчеркивает ту или иную черту из русского термина «недвижимость», поэтому при переводе с английского целесообразно было бы в первом случае говорить «недвижимый объект», «недвижимая вещь», а во втором «недвижимая собственность». Перевод же русского термина «недвижимость» на английский язык в виде Real Estate либо Real Property целесообразно осуществлять, исходя из контекста.

Содержание понятия Real Estate раскрывается в мировой литературе как «земля и все улучшения, постоянно закрепленные на ней». Термин «земля» в законодательстве большинства стран толкуется как пространство, ограниченное конусом, проходящим через границы земельного участка на поверхности суши к центру Земли. Нефть, золото, обнаруженные на земельном участке, принадлежат собственнику участка. В других странах имеются ограничения, связанные с правом собственности на недра и воздушное пространство.

Важной чертой понятия Real Estate является то, что любые «улучшения» земли (строения, дороги, коммуникации) рассматриваются в тесном единстве с «землей»: не существует недвижимого объекта без земельного участка.

В современной юридической и экономической литературе можно обнаружить довольно большое количество определений термина «недвижимость».

Однако для практических целей наиболее применимым является определение, которое приводится в законодательстве России.

Согласно ст. 130 Гражданского кодекса РФ к недвижимым вещам (недвижимому имуществу, недвижимости) относятся земельные участки, участки недр и все, что прочно связано с землей, т.е. объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе здания, сооружения, объекты незавершенного строительства.

К недвижимым вещам относятся также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические объекты. Законом к недвижимым вещам может быть отнесено и иное имущество.

К недвижимым вещам относятся жилые и нежилые помещения, а также предназначенные для размещения транспортных средств части зданий или сооружений (машино-места), если границы таких помещений, частей зданий или сооружений описаны в установленном законодательством о государственном кадастровом учете порядке.

Таким образом, в абз. 1 и 3 ст. 130 перечислена так называемая «недвижимость по природе», т.е. те вещи, которые по своим существенным признакам могут быть отнесены к недвижимому имуществу. Абзац 2 этой статьи описывает «недвижимость по закону», т.е. те вещи, которые не являясь по основным признакам недвижимостью, тем не менее относятся законодательством к недвижимому имуществу. Перечисленные в абз. 2 ст. 130 вещи отнесены законодательством к недвижимости по двум причинам. Во-первых, порядок их регистрации соответствует порядку регистрации «недвижимости по природе» (необходимость государственной регистрации прав и сделок). Во-вторых, с точки зрения международного права, на перечисленные объекты (воздушные и морские суда, космические объекты и т.п.) распространяется принцип экстерриториальности, т.е. их территория считается территорией того государства, которому они принадлежат.

Необходимо упомянуть, что перечень объектов недвижимости является открытым, поскольку ст. 130 содержит фразу: «Законом к недвижимым вещам может быть отнесено и иное имущество». Более того, ст. 132 Гражданского кодекса признает недвижимостью «предприятие в целом, как имущественный комплекс».

Согласно ст. 131 Гражданского кодекса РФ «Право собственности и другие вещные права... подлежат государственной регистрации...».

Резюмируя вышеизложенное, необходимо отметить, что предметом дисциплины «Экономика недвижимости» является «недвижимость по природе», т.е. земельные участки, здания (и их части, например – помещения), сооружения, объекты незавершенного строительства. Данное учебное пособие не затрагивает проблематику прочих объектов, относимых законом к недвижимости.

1.2. Особенности недвижимости как объекта управления

Представляется целесообразным рассмотреть свойства недвижимости как особого объекта управления.

Недвижимость – это наиболее фундаментальный, основательный товар из всех существующих, его нельзя похитить, потерять или сломать. В самом деле, можно ли украсть жилой дом или квартиру, можно ли потерять или забыть где-нибудь свое жилище, как это порой случается с большинством окружающих нас вещей? Другое дело, что можно лишиться собственного недвижимого имущества против своего желания, но это уже относится к криминальным аспектам рынка недвижимости, а преступные действия совершаются не по отношению к самому объекту, а к правам на него. Только землетрясение, взрыв, пожар, наводнение, смерч или иное стихийное бедствие могут разрушить жилое здание, но это уже не обычный ход событий, а нечто выходящее за рамки нормального бытия.

Недвижимость – особый товар, обладающий рядом свойств.

1. *Фундаментальность*, стационарность и материальность являются ее существенными характеристиками.

Физические характеристики объекта недвижимости включают данные о его размерах и форме, о внесенных улучшениях, о поверхностном и подпочвенном слое, о дренаже, о ландшафте, о подъездных путях, об окружающей среде, о коммунальных услугах, о неудобствах и опасностях. Совокупность этих характеристик определяет полезность объекта.

2. *Полезность* составляет основу стоимости недвижимости, однако она сама по себе не определяет стоимость. Любой объект обладает стоимостью, имея в той или иной мере такие характеристики, как пригодность и ограниченный характер предложения. Ограниченность предложения должна присутствовать для создания значительной стоимости. Социальные идеалы и стандарты, экономическая деятельность и тенденции, законы, правительственные решения и действия, природные силы оказывают влияние на поведение людей, и все это, взаимодействуя между собой, создает, сохраняет, изменяет или уменьшает стоимость недвижимости. Необходимо отметить специфичность характеристик полезности объектов недвижимости (прежде всего то, что в качестве одной из характеристик полезности объекта недвижимости является его местоположение).

Недвижимость является одним из немногих товаров, стоимость которых может возрастать с течением времени. Даже в развитых странах, где имеет место перепроизводство жилья и превышение предложения над спросом, наблюдается тенденция к росту стоимости недвижимости.

3. *Долговечность* недвижимости превышает этот показатель практически у всех иных товаров, кроме отдельные виды драгоценных камней и изделий из редких металлов. Согласно действующим в России строительным нормам и правилам (СНиП) жилые здания в зависимости от материала основных конструкций (фундаментов, стен, перекрытий) подразделяются на 6 групп с нормативными сроками службы от 15 до 150 лет. Вместе с тем объекты недвижимости изменяются в течение срока своего существования и при этом можно выделить четыре фазы жизненного цикла каждого объекта: рост, стабильность, упадок, обновление.

Износ характеризует потерю пригодности и уменьшение стоимости недвижимости по различным причинам. Физический износ отражает степень из-

менения физических свойств недвижимости со временем. Функциональный износ возникает из-за плохой планировки и функционального несоответствия здания современным требованиям. Внешний износ появляется из-за изменения внешних по отношению к недвижимости факторов, т.е. под негативным воздействием окружающей среды.

Если же рассматривать землю как самостоятельный объект недвижимости и как необходимую составную часть любого объекта недвижимости, то она (как территория для освоения) имеет бесконечный (по меркам человеческой истории) период эксплуатации.

4. *Разнородность, уникальность и неповторимость* образуют еще одну группу признаков недвижимости. Практически невозможно говорить о двух одинаковых квартирах, о двух одинаковых строениях, о двух одинаковых участках, так как у них обязательно будут различия в расположении по отношению к другим объектам, к коммуникациям, к линии горизонта и сторонам света. Кроме того, для каждого покупателя (или инвестора) сочетание собственного ряда предпочтений, возможностей и ограничений определяет в конечном итоге привлекательность объекта недвижимости.

Именно в силу свойства неповторимости возникает необходимость в индивидуальной оценке каждого объекта недвижимости, а соответственно и в наличии методики оценки и специалистов, которые знают и умеют такую методику применять, т.е. независимых оценщиков.

5. *Управляемость*. Очень важной особенностью недвижимости является необходимость постоянного управления ею. Любой объект нуждается в постоянном управлении, независимо от его функционального назначения. Под управлением в данном случае понимается совокупность действий по обеспечению функционирования и развития объекта недвижимости, извлечению из него максимальных финансово-экономических и нестоимостных результатов. К таким действиям можно отнести ремонт, реконструкцию, коммунальные платежи, определение и сбор арендной платы. Долговечность объекта недвижимости определяется долговечностью основных несущих конструктивных элементов – фундаментов, стен, каркаса, перекрытий. Однако в здании имеется множество элементов с более короткими сроками службы (система отопления, водоснабжения, отделка, оконные и дверные блоки и т.п.). Для обеспечения нормальной эксплуатации здания эти элементы должны заменяться в процессе ремонта. Поскольку процесс управления объектом недвижимости связан с затратами сил и времени, для компенсации этих затрат требуемая норма доходности от инвестиций в недвижимость должна быть больше, чем норма доходности инвестиций в финансовый сектор экономики.

Отличительной особенностью недвижимости служит и то, что на микроуровне – жилая ячейка (квартира, комната, дом) – она выступает как частный товар, а на макроуровне – как часть инфраструктуры и общественный товар.

На отдельных сегментах рынка недвижимость проявляет себя как товар, подверженный сезонным колебаниям. Так, рынок аренды жилья отличают колебания спроса и предложения при смене времен года. В то же время рынок

нежилых помещений мало зависит от времени года, здесь колебания тесно связаны с общей экономической ситуацией.

6. *Детальная регламентация сделок с недвижимостью со стороны государственных и муниципальных органов власти.* Данное свойство связано, во-первых, с тем, что недвижимость имеет большое значение как для своего владельца, так и для государства и общества в целом. Во-вторых, в силу свойства долговечности, объект недвижимости в течение длительного времени оказывает влияние на все окружающее (архитектурный облик города, возможность проложить коммуникации и т.п.), поэтому уже на этапе создания этого объекта необходимо учесть этот вопрос. В-третьих, при сделках с недвижимостью перемещаются права на объект и, для того, чтобы гарантировать эти права вводится система государственной регистрации.

Недвижимость представляет собой особый вид собственности. Права владения, пользования и распоряжения ею отличны от прав владения другими видами собственности. Это связано с тем, что пользование недвижимостью затрагивает интересы других граждан и/или юридических лиц в отличие от огромного количества товаров, относящихся к движимому имуществу. Поэтому приобретение жилья или иной недвижимости, а также другие операции с ней (дарение, мена, наследование, уточнение долей) связаны с определенными процедурами, призванными обеспечить учет интересов государства, местных органов власти и других субъектов права. Государство, преследуя общественные интересы, реализует функции, связанные с учетом недвижимости и регистрацией операций с ней для защиты прав собственников и для обеспечения своей фискальной функции в части налогообложения.

Достаточно сложный процесс передачи права собственности на недвижимость обуславливает низкий уровень ликвидности недвижимости как товара, т.е. ее нельзя быстро реализовать за наличные деньги.

Комплекс прав на недвижимость включает общественные и частные права. Общественные права включают властные полномочия правительства или местных органов власти, а именно:

- право вводить и взимать налоги в зависимости от стоимости имущества для поддержки государственных программ и оказания общественных услуг;
- право приобретать недвижимость за определенную компенсацию для общественных нужд;
- право вводить зональные ограничения, ограничения в сфере строительства, экологии, дорожного движения;
- право предоставлять недвижимое имущество в пожизненное владение;
- право возвращать государству имущество при отсутствии законных владельцев или наследников.

Частные права определяют характер собственности на недвижимость в зависимости от форм владения и способов физического использования имущества и разделения доходов.

7. *Стационарность недвижимости* – объект недвижимости неподвижен в пространстве, в силу этого при сделках с недвижимостью перемещается не сам

объект сделки, а права на него. Следствием свойства стационарности отчасти является детальная государственная регламентация сделок с недвижимостью, поскольку возникает необходимость в обеспечении дополнительных мер защиты по отношению к документам, отражающим возникновение и переход прав на недвижимое имущество. В качестве одной из таких мер выступает система государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним.

8. *Устойчивая тенденция к росту стоимости в долговременной перспективе* – стоимость недвижимости в глобальных масштабах (страна, весь мир) в долговременной перспективе неуклонно повышается, причем темпы роста цен на недвижимость, как правило, опережают темпы всемирной инфляции. В то же время в рамках отдельных регионов и населенных пунктов в краткосрочном периоде может наблюдаться снижение цен на недвижимость. Тенденция к росту цен на недвижимость обусловлена тем, что спрос на недвижимость постоянно растет (прирост населения, появление новых предприятий), а предложение реально ограничено ограниченностью земельных ресурсов. В оценке недвижимости ценовые колебания на рынке недвижимости находят свое отражение в принципе изменения, который заключается в том, что стоимость недвижимости не остается постоянной, а меняется с течением времени под воздействием факторов внешней среды.

9. *Паушальность недвижимости* – низкая делимость ее как объекта инвестиций. В силу свойства паушальности инвестор должен приобретать либо объект целиком, либо какую-то значительную его часть, в реальных условиях он не может приобрести, например, 1/100 офисного здания. Следствием свойства паушальности является, то, что инвестиции в недвижимость не могут быть небольшими, соответственно они доступны далеко не всем инвесторам, а в оценке недвижимости возникают довольно большие проблемы в объективном определении стоимости долей объектов недвижимости, поскольку их рыночная стоимость далеко не всегда соответствует номинальной величине таких долей.

Все перечисленные особенности недвижимости проявляются в разной степени на всех сегментах рынка недвижимости, и детальный учет их влияния на сделку в сочетании с действующим законодательством в каждом конкретном случае будет способствовать принятию более выверенного и обоснованного решения.

1.3. Понятие «управление недвижимостью»

К сожалению, в существующей литературе по проблеме управления недвижимостью не сложилось единого подхода к вопросу о том, что же следует понимать под «управлением недвижимостью». Постараемся немного прояснить этот достаточно актуальный, на наш взгляд, вопрос.

Сразу оговоримся, что в данном учебном пособии рассматривается «недвижимость» в традиционном понимании этого термина. А именно, под недвижимыми вещами (недвижимым имуществом, недвижимостью) понимаются земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты, и все, что прочно связано с землей, т.е. объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения (ст. 130 ч. 1 Гражданского кодекса РФ).

Часть 2 той же 130-й статьи Гражданского кодекса относит к недвижимым вещам также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические объекты, а также и иное имущество, относимое законом к недвижимым вещам. Данные объекты мы не рассматриваем.

В существующих научных источниках под «управлением недвижимостью» как особым видом предпринимательской деятельности в зависимости от ситуации понимается:

- 1) принятие решения и оформление документов в отношении имущественных прав на объекты недвижимости;
- 2) управление конкретным видом объекта в процессе его эксплуатации для удовлетворения личных потребностей или коммерческого использования;
- 3) любое единичное целенаправленное организующее воздействие на недвижимое имущество для достижения поставленных целей;
- 4) процесс реализации функций управления для получения определенных социально-экономических результатов;
- 5) система законодательного и исполнительного регламентирования и контроля поведения всех участников отношений, связанных с недвижимостью, осуществляемая уполномоченными государством органами в целях стабилизации и эффективного развития экономики в изменяющихся условиях, которая называется регулированием.

Кроме того, встречается и такое определение: «управление недвижимостью (в сфере предпринимательства) – это деятельность, осуществляемая на свой риск, направленная по поручению собственника на извлечение прибыли от реализации полномочий собственника владеть, пользоваться и распоряжаться своим недвижимым имуществом».

Таким образом, несмотря на некоторую противоречивость приведенных определений, из них можно сделать вывод, что управление недвижимостью включает все виды деятельности и все операции с ней: строительные, инвестиционные, владения, посреднические, залоговые, трастовые, обменные и др.

Можно выделить три группы объектов управления.

1. Отдельные объекты недвижимости.
2. Объекты недвижимости в составе имущественных комплексов предприятий (управляются в интересах всего имущественного комплекса).
3. Системы объектов недвижимости (жилой фонд, нежилой фонд, земельный фонд и т.п.). Разные системы объектов недвижимости имеют разные принципы управления. Например, нежилой фонд управляется для получения прибыли, а жилой фонд – с целью минимизации затрат на его содержание.

Постараемся конкретизировать понятие «управление недвижимостью».

Управление недвижимостью может быть внутренним и внешним.

Под «внутренним управлением» понимают деятельность предприятия по управлению принадлежащей ему недвижимостью (например, посредством внутренних нормативных документов: устава, должностных инструкций, положений и т.п.). Таким образом, при внутреннем управлении предприятие само управляет принадлежащей ему недвижимостью.

Под «внешним управлением» подразумевается регулирование государством, а также международными соглашениями деятельности участников рынка недвижимости. Таким образом, государство при внешнем управлении стремится своими действиями вызвать определенную реакцию собственников недвижимости, т.е. управляет недвижимостью, которая ему не принадлежит. Синонимом «внешнего управления» является термин «государственное регулирование рынка недвижимости».

Внутреннее управление, в свою очередь, можно подразделить на два уровня управления.

На первом уровне принимается решение о форме распоряжения объектом недвижимости исходя из целей деятельности предприятия. Под формами распоряжения понимаются:

- покупка;
- управление собственными силами;
- залог;
- аренда;
- доверительное управление;
- продажа.

Иногда, для обозначения действий входящих в первый уровень управления применяется термин «управление портфелем недвижимости». Принятие решения на данном уровне управления невозможно без решения таких вопросов, как оценка стоимости объектов и возможных доходов от них, анализ ситуации на рынке объектов недвижимости, а также вопросов оформления сделок.

Второй уровень управления подразумевает управление конкретным объектом недвижимости, остающимся в собственности предприятия. При этом будет существовать различие (прежде всего по целям управления) между управлением отдельными объектами недвижимости, объектами недвижимости в составе имущественных комплексов предприятий и объектами в составе систем зданий и сооружений (жилой фонд, нежилой фонд и т.п.). Таким образом, второй уровень управления представляет собой совокупность действий по обеспечению функционирования и развития объектов недвижимости, извлечению из них максимальных финансово-экономических и нестоимостных результатов. Такие действия реализуются в процессе:

- проектирования;
- строительства;
- ремонта и реконструкции;
- выплаты коммунальных платежей;
- определения и сбора (или выплаты) арендной платы;
- реализации функций управления (планирования, организовывания, руководства и контроля).

Внешнее управление со стороны государственных и муниципальных органов власти будет распадаться на три основных направления:

1. Регулирование и развитие рынка недвижимости как необходимого условия нормального функционирования и развития экономики. Этот процесс

осуществляется, прежде всего, набором действий по обеспечению финансирования рынка недвижимости (главное направление – ипотека), правовому регулированию рынка недвижимости и обеспечению защиты прав собственности через систему государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним.

2. Налогообложение объектов недвижимости, которое, в свою очередь, распадается на регулирование системы налогообложения (установление ставок налогообложения, налоговые льготы и т.п.) и создание системы объективного определения рыночной стоимости объектов недвижимости, как налогооблагаемой базы.

3. Достижение целей экономического развития через обеспечение инвестиционно-благоприятных условий, создание «центров роста», развитие инфраструктуры.

Перечисленные направления внешнего управления обеспечивают достижение двух различных, но взаимосвязанных групп целей деятельности государства и муниципалитетов, а именно финансово-экономических и нестоимостных целей.

Сложность в определении даже самого понятия «управления недвижимостью» наглядно иллюстрирует сложность и многоаспектность данной проблемы. Однако если рассматривать логическую последовательность всего процесса управления, то становится очевидным, что первым этапом этого процесса должно стать решение вопроса о выборе формы распоряжения объектом недвижимости.

1.4. Управление недвижимостью как вид предпринимательской деятельности

Управление недвижимостью является частным случаем управления как целенаправленного, систематического воздействия субъекта управления на его объект в интересах достижения и поддержания состояния эффективного функционирования объекта в соответствии с критериями, задаваемыми субъектом управления. В этом смысле управление недвижимостью подчиняется общим законам управленческой деятельности.

В современной литературе и нормативных актах существуют две трактовки понятия «управление недвижимостью» – в «широком» и «узком» смысле.

Так, в проекте Закона РФ «О деятельности по управлению недвижимостью в Российской Федерации» под управлением недвижимости понимается предпринимательская деятельность по выполнению всей совокупности работ, связанных с исполнением любых допускаемых гражданским законодательством Российской Федерации правомочий собственника недвижимого имущества.

Иная, более узкая трактовка управления недвижимостью дается в Толковом словаре по недвижимости. В нем содержится следующее определение. Управление недвижимостью – осуществление комплекса операций по эксплуатации зданий и сооружений (поддержание их в рабочем состоянии, ремонт, обеспечение сервиса, руководство обслуживающим персоналом, создание условий для пользователей (арендаторов), определение условий сдачи площа-

дей в аренду, сбор арендной платы и пр. в целях наиболее эффективного использования недвижимости в интересах собственника).

Заметим, что, как видно из приведенного определения, под недвижимостью здесь понимается «недвижимая собственность» и речь идет именно об управлении собственностью. Это уточнение важно, поскольку тем самым подчеркивается, что управление недвижимостью включает в себя и управление правами на недвижимость – объект недвижимости, находящейся в управлении, рассматривается как единство юридических, экономических и физических характеристик.

Как следует из приведенного выше определения, управление недвижимостью призвано обеспечить максимальную эффективность использования недвижимости в соответствии с интересами собственника.

При этом деятельность по управлению недвижимостью осуществляется в трех аспектах – правовом, экономическом и техническом.

Правовой аспект управления недвижимостью состоит в наиболее рациональном использовании, распределении и комбинировании прав на недвижимость.

Экономический аспект управления недвижимостью реализуется через управление доходами и расходами в процессе эксплуатации недвижимости.

Технический аспект управления состоит в поддержании здания в работоспособном состоянии в соответствии с его функциональным назначением.

С точки зрения роли недвижимости в реализации интереса собственника вся недвижимая собственность может быть разделена на два класса:

- недвижимость, занимаемая собственником и используемая им для ведения определенной деятельности – производственной, административной, учебной и т.п. (*операционная недвижимость*);

- недвижимость, используемая в интересах получения дохода в виде арендной платы и прироста стоимости (*инвестиционная недвижимость*).

Рассмотрим особенности управления инвестиционной недвижимостью.

Инвестиционная недвижимость является самостоятельным активом, нуждающимся в управлении для получения дохода от его использования.

Основными целями управления объектами инвестиционной недвижимости являются, как правило:

- максимизация прибыли от объекта недвижимости;
- максимизация стоимости объекта недвижимости.

Достижение этих целей обеспечивается через деятельность управляющего недвижимостью по наиболее полному и эффективному использованию объекта недвижимости для получения дохода от его эксплуатации.

Содержание и последовательность действий по управлению инвестиционной недвижимостью могут быть представлены в табл. 1.

Деятельность управляющего недвижимостью предполагает его эффективное взаимодействие с такими субъектами, как:

- собственники недвижимости;
- пользователи (арендаторы) помещений;
- подрядчики;

– наемные работники.

Отношения управляющего с собственником составляют основу деятельности управляющего, задают направления его деятельности, расстановку приоритетов.

Таблица 1

Содержание деятельности по управлению объектом недвижимости

Содержание мероприятия	Результат мероприятия
Экспертиза объекта, его окружения и определение возможностей по его наилучшему использованию с учетом состояния и прогноза развития рынка	Разработка программы по управлению объектом недвижимости, составление прогноза динамики доходов и расходов от объекта
Формирование команды управления, набор наемных работников, обеспечивающих содержание объекта недвижимости и его эксплуатацию, в том числе оказание услуг арендаторам и контроль над их работой	Поддержание объекта в работоспособном состоянии
Привлечение арендаторов, проведение переговоров с ними, заключение договоров	Обеспечение наиболее полной занятости объекта
Поиск и отбор подрядчиков по поставке продукции, выполнению отдельных видов работ по эксплуатации и ремонту	Обеспечение минимизации затрат по содержанию недвижимости
Работа с арендаторами по сбору арендной платы, перезаключению договоров, привлечению новых арендаторов	Поддержание уровня занятости объекта и получения необходимого уровня доходов
Анализ качества работ по содержанию объекта и оказанию услуг арендаторам	Поддержание высокого качества обслуживания, расширение спектра оказываемых услуг
Анализ фактических доходов и расходов от объекта, внесение корректив в план доходов и расходов	Обеспечение наиболее эффективного использования недвижимости

Эти взаимоотношения направлены:

- на выявление целей управления недвижимостью (получение прибыли, повышение ценности объекта недвижимости, обеспечение сохранности недвижимости, минимизация издержек и т.п.);
- распределение правомочий по управлению недвижимостью между управляющим и собственником (заключение договоров с арендаторами, подрядчиками, принятие решений о ремонте, модернизации, реконструкции объекта и пр.);
- определение направлений и порядка распределения доходов от недвижимости (периодичность получения дохода собственником, способ вознаграждения управляющего, состав и порядок формирования специальных фондов и т.д.).

Отношения собственника и арендаторов касаются таких вопросов, как:

- поиск арендаторов;
- разработка условий договоров и их заключение;
- определение набора услуг, оказываемых арендатору;
- сбор арендной платы;
- организация работ по оказанию услуг арендатору.

Отношения управляющего и подрядчиков включают в себя:

- определение состава работ, выполняемых подрядными организациями (поставка тепла, электроэнергии, воды и т.д., уборка мусора, выполнение ремонтных работ и т.д.);
- разработку условий привлечения подрядчиков, организацию переговоров, проведение тендеров на выполнение работ, заключение договоров;
- финансирование работ подрядчиков, контроль над их выполнением, приемку работ.

Отношения управляющего и наемных работников включают в себя:

- подбор наемных работников;
- определение круга их обязанностей;
- организацию работы;
- контроль над работой наемных работников.

1.5. Цели управления недвижимостью

Для того чтобы говорить об управлении любым объектом мы должны сначала ответить на вопрос: «Какая цель преследуется при управлении?». Цель – это будущее желаемое состояние или совокупность достигаемых человеком (организацией, государством, муниципалитетом) результатов в процессе и по завершению направленных действий. Цели служат:

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

Цель появляется на основе мотивов и выступает в форме потребностей, на удовлетворение которых направлен всякий труд.

Мотив – внутреннее психологическое состояние, побуждающее человека к деятельности позволяющей удовлетворить различные потребности – материальные, духовные, в процессе труда и в результатах труда, самовыражения и социальной значимости.

Цель выполняет следующие основные функции.

1. Инициативы – сопоставление существующего и желаемого состояния, вызывающее стремление к действиям.
2. Инструмента управления – руководящее требование к действиям.
3. Критерия принятия решения – оценки информации, выбора альтернатив.
4. Координирования – осуществление бесконфликтных отношений всех лиц, принимающих решения в соответствии с установленными целями.

5. Контроля – обеспечение объективной обратной связи в системе управления по конечным результатам.

Недвижимость приобретается в собственность для удовлетворения личных либо общественных потребностей, либо для предпринимательской деятельности. Соответственно цели управления недвижимостью бывают двух видов: финансово-экономические (связанные с получением прибыли) и нестоимостные (не связанные с получением прибыли).

К финансово-экономическим, в частности, относятся следующие цели:

1) инвестирование – приобретение недвижимости для получения дохода от ее стоимости;

2) коммерческая эксплуатация объектов недвижимости путем сдачи в аренду;

3) использование недвижимости для организации производственной либо коммерческой деятельности предприятия.

Нестоимостные цели, в свою очередь, включают в себя:

1) непосредственное потребление объекта недвижимости (например – проживание);

2) социальные цели (здравоохранение, образование, социальное обеспечение и т.п.);

3) обеспечение создания объектов инфраструктуры.

Как нетрудно заметить из приведенной классификации в чистом виде указанные цели встречаются достаточно редко. Пересечение может быть внутри отдельной группы целей (например, объект приобретается с целью инвестирования, но для максимизации дохода сдается в аренду). Более того, может встречаться и пересечение между финансово-экономическими и нестоимостными целями (например, часть помещений больницы или школы сдается в аренду, а прибыль используется на осуществление основной деятельности). В данном случае вопрос стоит о том, какая цель является главной, а какая второстепенной. По отношению к высшей цели все другие (промежуточные, субцели) выступают как средства ее достижения. При этом следует учесть, что правильно поставленные цели по управлению недвижимостью должны отвечать следующим требованиям:

1) измеримость – количественная и качественная оценка степени достижения (стоимостные и нестоимостные измерители);

2) реальность – поэтапная достижимость с учетом возможностей и существующих ограничений;

3) четкость и конкретность – точная и ясная формулировка содержания, объема и времени.

Глава 2. Формы государственного регулирования рынка недвижимости

2.1. Понятие рынка недвижимости и его особенности

Рынок недвижимости (в широком понимании) – это совокупность механизмов, обеспечивающих отчуждение полных и частичных прав собственности от одного субъекта к другому.

Рынок недвижимости (в узком понимании) – совокупность объектов недвижимости, в отношении которых возможно вовлечение в экономический оборот.

Рынок недвижимости является несовершенным по причине отсутствия ряда характерных черт, присущих совершенному рынку. В табл. 2 представлены отличия рынка недвижимости от общепринятого рынка (под общепринятым подразумевается рынок с большим количеством покупателей и продавцов, высоким уровнем конкуренции и свободным перемещением товаров).

Рынок недвижимости является существенной составляющей национальной экономики. Без рынка недвижимости не может быть рынка вообще, так как рынок труда, рынок капитала, рынок товаров и услуг и тому подобное для своего существования должны иметь или арендовать соответствующие помещения, необходимые для их деятельности.

Спрос на рынке недвижимости представлен покупателями, приобретающими недвижимость с целями инвестирования, коммерческой эксплуатации (аренды), использования для организации производственной или коммерческой деятельности (финансово-экономические цели), либо для непосредственного использования (проживание), социальных целей, обеспечения возможностей создания объектов инфраструктуры (нестоимостные цели).

Таблица 2

Характерные черты общепринятого рынка и рынка недвижимости

Характерные черты рынка	Общепринятый рынок	Рынок недвижимости
Устойчивая территориальная граница рынка	Регион, страна, группа стран	Регион, город, район
Стандартизованность товара	Абсолютная или очень высокая	Отсутствует
Взаимозаменяемость товаров	Абсолютная	Слабая
Число покупателей и продавцов	Большое	Небольшое
Соотношение между числом покупателей и продавцов	Сбалансированное	Колеблется между сбалансированностью рынка покупателя и рынка продавца

Характерные черты рынка	Общепринятый рынок	Рынок недвижимости
Характер сделок	Публичные и биржевые	Носят частный характер
Достоверность и полнота информации	Очень высокая	Доступная информация часто недостоверна
Доступность информации о товарах и рынке	Очень высокая	Доступ к информации обычно затруднен
Скорость обмена информацией	Очень высокая	Низкая
Степень осведомленности покупателя и продавца о товаре	Высокая	Низкая
Правовое регулирование взаимоотношений между покупателем и продавцом	Минимальное	Значительное
Стабильность цен	Цены стабильны	Тенденция к росту цен
Транспортабельность	Высокая	Отсутствует
Влияние местонахождения на цену товара	Незначительное	Очень значительное
Возможность относительно быстрого заметного увеличения или уменьшения объема предложения	Значительное	Практически отсутствует в силу длительности строительного цикла

Особенности предложения на рынке недвижимости предполагают его разделение на первичный и вторичный рынки.

На первичном рынке недвижимость как товар выступает впервые, и основными продавцами выступают строительные и инвестиционно-строительные компании. На вторичном рынке представлена недвижимость, ранее бывшая в употреблении и принадлежавшая определенному собственнику.

Ситуации на вторичном и на первичном рынках взаимосвязаны.

На спрос и на предложение на рынке недвижимости влияют следующие факторы:

- 1) экономические;
- 2) социальные;
- 3) административные;
- 4) окружение;
- 5) политические, национальные, культурные факторы, традиции населения.

2.2. Структура рынка недвижимости

Рынок недвижимости – сектор национальной рыночной экономики, представляющий собой совокупность объектов недвижимости, экономических субъектов, оперирующих на рынке, процессов функционирования рынка, т.е. процессов производства (создания), потребления (использования) и обмена объектов недвижимости и управления рынком, и механизмов, обеспечивающих функционирование рынка (инфраструктуры рынка).

В соответствии с приведенным определением, структура рынка включает:

- объекты недвижимости субъекты рынка;
- процессы функционирования рынка механизмы (инфраструктуру) рынка.

При описании структуры рынка недвижимости применяют три наиболее распространенных подхода: институциональный, объектный, производственный.

Если описать каждый вид профессиональной деятельности на рынке недвижимости с точки зрения правовых норм, правил и стандартов, типичных способов его осуществления и регулирования, т.е. как самостоятельный институт, а также указать взаимосвязи между институтами, – получим *институциональный подход*. Назовем некоторые институты рынка недвижимости:

- органы власти (федеральные; региональные; муниципальные), осуществляющие регулирование условий функционирования и развития рынка недвижимости;
- институт независимой оценки недвижимости;
- девелопмент;
- банки и другие финансовые институты (инвестиционные фонды, трастовые фонды), использующие в своей деятельности механизм залогового кредитования;
- институт управляющих недвижимостью;
- институт риэлторов;
- государственный и частный нотариат;
- строительные организации;
- арендаторы недвижимости;
- продавцы недвижимости;
- саморегулируемые и общественно-профессиональные объединения участников рынка недвижимости.

Если классифицировать деятельность на рынке недвижимости с точки зрения объекта гражданских правоотношений (земля, искусственные сооружения, а также соответствующие им права собственности) – мы реализуем *«объектный» подход* описания структуры рынка недвижимости.

Правомерно будет выделить:

- рынок земли: первичный (в том числе приватизация) и вторичный рынки, рынок аренды, (который также делится на первичный и вторичный) и другие формы закрепления участков земли в пользование;
- рынок искусственных сооружений: делится на рынок жилых и нежилых помещений. Рынок нежилых помещений делится на рынок коммерческой, про-

мышленной и социальной (парки, зоны отдыха, санатории, дома культуры) недвижимости. Каждый из секторов может быть первичным (в том числе приватизация) и вторичным, а также включать рынок аренды;

- строительный рынок: рынки строительных подрядов, проектов, технологий и пр.;

- рынок таймшеров (временных отрезков, на которые делится использование одного и того же объекта недвижимости разными владельцами, например: круглогодичный «график» аренды пятью семьями виллы на берегу моря).

«Воспроизводственный» подход описывает структуру рынка через призму отношений, возникающих в процессе цикла воспроизводства недвижимости. С достаточной степенью условности они могут быть представлены тремя группами отношений:

- отношения, возникающие в процессе реконструкции или создания объекта недвижимости (на рынке недвижимости они составляют сектор развития объектов недвижимости);

- отношения, возникающие в процессе эксплуатации, содержания и управления объектами недвижимости (на рынке недвижимости они составляют сектор потребления объектов недвижимости);

- наконец, в рассеянном виде, образно говоря, «в промежутках» между взаимоотношениями по поводу создания и потребления объектов недвижимости, присутствуют отношения перераспределения прав на недвижимость. На рынке недвижимости они составляют сектор оборота прав на недвижимость.

Сектор развития (реконструкции, создания) объектов недвижимости предполагает деятельность по созданию (видоизменению) физических характеристик объектов недвижимости. Последние обуславливают весь дальнейший характер операций с правами (оборот) и потребления объекта недвижимости.

Сектор оборота прав на объекты недвижимости обеспечивает переход прав на объекты недвижимости, регистрацию прав и сделок с ними. В результате оборота прав происходит перераспределение недвижимости между экономическими субъектами в соответствии с их хозяйственными целями и интересами. С переходом прав у владельцев недвижимости возникают и обязанности, прежде всего – платить налоги и содержать за свой счет и под свою ответственность объекты недвижимости. Общественные обязанности стимулируют эффективное потребление (т.е. эксплуатацию, управление) полезных свойств недвижимости.

Сектор эксплуатации и управления недвижимостью обеспечивает «потребление» – эксплуатацию, содержание и управление объектами недвижимости. Эти отношения возникают с момента приобретения прав на недвижимость и как бы замыкают жизненный цикл ее существования. От организации «потребления» недвижимости зависит длительность физического существования объекта и полезный эффект для владельца: позволит ли обладание недвижимостью получить доход или решить социальные задачи. Тем самым закладываются предпосылки для расширения недвижимой собственности либо через приобретение новых прав на объекты недвижимости, либо посредством нового строительства.

Переплетение отношений этих секторов формирует *воспроизводственную структуру* рынка недвижимости в целом.

Рынок недвижимости в национальной экономике выполняет следующие функции:

- эффективное решение социальных задач, связанных с созданием и использованием полезных свойств недвижимости;
- отчуждение полных или частичных прав собственности на объекты недвижимости от одного экономического субъекта к другому и защиту его прав;
- свободное формирование цен на объекты и услуги;
- перераспределение инвестиционных потоков между конкурирующими видами объектов недвижимости;
- перераспределение инвестиционных потоков между конкурирующими способами использования земель.

Важное значение рынка недвижимости как сектора рыночной экономики подтверждается:

- колоссальной стоимостью национального богатства, материализованного в недвижимости, из которого по крайней мере половина может быть вовлечена в рыночный оборот и приносить ренту – владельцам, доход – предпринимателям, налоговые и другие платежи – в федеральный, региональные бюджеты, бюджеты муниципальных образований;
- достигнутой уже сегодня высокой долей рынка недвижимости в валовом национальном продукте;
- достигнутым в ряде регионов и городов высоким уровнем доходов бюджета от первичной продажи, сдачи в аренду государственной и муниципальной недвижимости (в том числе земли);
- высоким уровнем сборов в бюджет от налогов на недвижимость и сделок с ней большим количеством рабочих мест, созданных в ходе становления и развития рынка недвижимости.

Особенности рынка недвижимости обусловлены природой недвижимости. В отличие от финансового рынка, рынка ценных бумаг или рабочей силы, рынок недвижимости имеет четко выраженную *региональную специфику*, поскольку «привязан» к конкретному месту расположения объектов недвижимости.

Величина и характер спроса на объекты недвижимости предопределены политической системой общества, географическими, историческими и культурными факторами, состоянием инфраструктуры и наличием потенциальных рабочих мест, уровнем экономического развития региона в целом. *Спрос на объекты недвижимости не является взаимозаменяемым* (например, спрос на жилье невозможно переориентировать на промышленные объекты).

Почти все *операции на рынке недвижимости требуют государственной регистрации*.

Подавляющее большинство граждан выступает собственником единственного вида недвижимости – жилья. Поэтому рынок недвижимости выполняет *функцию социального стабилизатора*. Так, передача в собственность граждан жилого фонда и разумное регулирование прав на жилье позволили советской России в 1924–1928 гг. сформировать самостоятельное самоуправление, пре-

одолеть 30 % разруху городского хозяйства и поднять уровень жизни населения до показателей 1913 г. Наоборот, нарушение социальной функции рынка недвижимости ведет к дестабилизации и краху правящего режима, как это произошло в январе–марте 1997 г. в Албании.

Совокупность всех факторов и формирует в каждом регионе особый характер местного рынка недвижимости. Региональная привязка рынка недвижимости имеет ряд важных *следствий*.

1. Понятие «единый рынок недвижимости России» надо воспринимать со значительной степенью условности. Так, например, «общий (единый) рынок» рабочей силы России означает не только систему отношений по поводу купли-продажи (найма) рабочей силы, но и возможность ее свободного перемещения между регионами. Из определения недвижимости, очевидно, что «переместить» ее невозможно. Следовательно, термин «единый» в отношении рынка недвижимости России может быть расшифрован как «совокупность общих для России норм, правил и процедур движения прав на недвижимое имущество, или как единое нормативно-правовое пространство».

2. Главная задача федерального центра – формирование единых и обязательных для всех участников рынка недвижимости норм, правил и процедур движения прав на недвижимое имущество, учитывающих различия экономического развития регионов.

Материальная база рынка складывалась из двух источников. Первый – это бесплатная приватизация жилья гражданами, бесплатная и платная приватизация нежилых помещений и земельных участков (рынок первичной приватизации недвижимости). Второй – это формирование в рамках строительной отрасли и вне ее сегмента коммерческого строительства и продажи объектов (первичный рынок строительства и продажи недвижимости). В дальнейшем формировался вторичный рынок недвижимости – рынок перепродажи ранее приватизированных или впервые проданных новых объектов.

Структура и инфраструктура рынка недвижимости, система понятий и терминология складывались в чем-то стихийно. Но при этом активно использовался опыт стран с развитой рыночной экономикой (в первую очередь США, а также Германии, Великобритании, Франции, Австрии и др.), который при разработке законодательной, нормативной, методической базы рынка по возможности адаптировался к реальным условиям переходной экономики России.

По функциональному назначению объектов рынок недвижимости подразделяется на четыре основные составляющие:

- 1) земля (земельные участки);
- 2) жилье (жилые помещения) – в том числе городское и загородное:
 - квартиры в многоквартирных домах;
 - индивидуальные жилые дома;
 - помещения постоянного проживания в домах отдыха, гостиницах и т.п.;
- 3) коммерческая недвижимость:
 - гостиницы, дома отдыха;
 - бизнес-центры, офисные помещения;
 - торговые центры, магазины;

- рестораны, кафе и т.п.;
- пункты сервиса;
- 4) промышленная недвижимость:

- заводские помещения;
- автостоянки, гаражи;
- складские помещения;
- помещения научно-исследовательских организаций.

Каждый из этих сегментов развивается самостоятельно, так как опирается на собственную законодательную и, нормативную базу и имеет существенные различия в политике приватизации государственной и муниципальной собственности.

Дополнительно можно выделить рынок объектов незавершенного строительства, на котором действуют особые процедуры при оценке и продаже объектов и сильна роль государственного регулирования, так как государство является собственником подавляющего большинства замороженных строек. Причем на этом рынке возможно измерение, как целевого назначения недостроенного объекта, так и первоначального плана застройки.

Промежуточное положение занимает рынок гостиничных услуг, для которого характерно предоставление жилья во временное пользование на срок от одних суток и более и наличие развитой инфраструктуры обслуживания постояльцев (предприятия бытового обслуживания, торговли, транспортного и экскурсионного обслуживания, деловой, спортивный и культурный сервис).

В каждом сегменте рынка можно говорить о наличии двух составляющих: первичной, которая характеризует появление недвижимости как товара на рынке, и вторичной, на которой функционирует большое количество продавцов и покупателей (физических и юридических лиц).

Передача прав на недвижимость осуществляется, как правило, по одному из следующих вариантов:

- на постоянной основе, т.е. приобретение в собственность или передача в бессрочное (возмездное или безвозмездное) пользование;
- на временной основе, т.е. предоставление в аренду или передача во временное пользование.

Собственник недвижимости не только владеет и пользуется имуществом, но и распоряжается им. Он может его продать, обменять, сдать в аренду, внести в залог, завещать или безвозмездно передать по-своему усмотрению.

Государственные и муниципальные предприятия не имеют права сдавать в аренду закрепленное за ними на праве полного хозяйственного ведения недвижимое имущество. Арендодателем этого имущества выступает Государственный комитет РФ по управлению государственным имуществом в лице соответствующих управлений и территориальных органов.

Для предприятий иных форм собственности установлены ограничения на распоряжение недвижимым имуществом.

Барьеры экономического характера включают инвестиционную, кредитную и налоговую политику государства, а также проблемы, возникающие

из-за инфляции, неплатежей, увеличения сроков окупаемости инвестиций и других факторов.

Значительную роль играют административные барьеры, которые установлены исполнительными органами власти всех уровней. Это касается таких аспектов, как регистрация предприятий, лицензирование различных видов деятельности в сфере недвижимости, порядок предоставления, купли-продажи и аренды земельных участков, жилья и нежилых помещений, объектов незавершенного строительства.

На масштабах и темпах развития рынка недвижимости сильно сказывается неразвитость рыночной инфраструктуры.

Ограниченность земельных ресурсов и проблемы, связанные с охраной окружающей среды, дополняют перечень барьеров, которые объективно препятствуют вхождению новых субъектов в рынок недвижимости.

Российский рынок недвижимости отражает все проблемы экономики и характеризуется неравномерным развитием своих отдельных сегментов, несовершенной законодательной базой. Вместе с тем этот рынок представляет собой перспективную сферу вложений капитала, ума и энергии.

Перспективы рынка недвижимости в жилищной сфере, в конечном счете определяет наличие объективной потребности населения в улучшении жилищных условий. В России налицо острый дефицит жилья.

Улучшение жилищных условий осуществляется за счет:

- предоставления муниципального бесплатного жилья социального использования;
- продажи жилья.

Острую проблему в жилищной сфере представляет постоянный приток в Россию беженцев и вынужденных мигрантов из стран ближнего зарубежья. Жилой фонд в сельской местности большей частью требует реконструкции, так как в недостаточной мере обеспечен канализацией, центральным отоплением и другими удобствами.

2.3. Особенности отдельных сегментов рынка недвижимости

Рынок земельных участков

Особенности рынка земельных участков следующие:

- 1) правовая неурегулированность рынка земли по причине несовершенства земельного законодательства;
- 2) цикличность динамики цен, носящая сезонный характер: спрос и цены начинают обычно расти в конце зимы, достигают пика в мае–июне, затем наступает период относительной стабильности, в августе–сентябре спрос снижается до минимума, и цены застывают до конца зимы;
- 3) зависимость цены от степени благоустройства участка, наличия коммуникаций;
- 4) зависимость цены земельного участка от его назначения: цены на участки для жилой застройки практически везде выше цен садоводческих

участков, участки под фермерское хозяйство стоят дешевле всех остальных видов участков;

5) привлекательность земли в качестве объекта для инвестиций по причине относительно низких издержек входа на рынок и издержек по содержанию участка.

Рынок жилья

Перспективы рынка недвижимости в жилищной сфере определяет наличие объективной потребности населения в улучшении жилищных условий – наличие огромного потенциального спроса. Экономический кризис привел к резкому сокращению строительства жилья, в то же время бесплатная приватизация жилья создала широкую прослойку собственников – наличие предложения. Имущественное расслоение общества при примерно одинаковом уровне обеспеченности жильем разных его слоев создает предпосылки для перехода прав собственности. Таким образом, созданы реальные предпосылки для рынка жилья.

Рынок городского жилья

Жилой фонд большинства российских городов делится на несколько групп характерной застройки:

- 1) жилье низкого качества;
- 2) типовое жилье;
- 3) застройка сталинских времен;
- 4) дома улучшенной планировки;
- 5) элитное жилье.

Структура спроса не совпадает со структурой предложения. Предложение характеризуется избытком малогабаритного типового панельного жилья, при том, что спрос направлен в сторону кирпичных домов улучшенной планировки, коттеджей, современной мало- и многоэтажной застройки.

Сезонность рынка жилья характеризуется летним замиранием цен, осенью с повышением деловой активности повышается спрос и начинают расти цены.

Жилье имеет специфические характеристики, определяющие его комфортность и полезность для владельца или арендатора. На спрос и предложение на рынке жилья будут влиять параметры, которые характеризуют:

- 1) строение, в котором расположено жилье;
- 2) квартиру (комнату);
- 3) месторасположение жилища;
- 4) благоустройство жилища;
- 5) инфраструктуру микрорайона;
- 6) стоимость жилища.

Аренда жилья относится к числу наиболее активных сегментов рынка недвижимости (по причине увеличения собственников нескольких жилых помещений и доступности цен по сравнению с куплей-продажей). В структуре предложения преобладают одно- и двухкомнатные квартиры. Спрос на рынке арен-

дуемого жилья сосредоточен либо на очень дешевом, либо на очень дорогом жилье.

Сезонность на рынке аренды жилья: после спада в феврале, к середине апреля возрастает активность, связанная с желанием выезжающих за город владельцев сдать свои квартиры на лето. В сентябре с окончанием отпускного сезона и началом учебного года – новый подъем активности.

Рынок загородного жилья

На рынке загородного жилья присутствует три основных участника.

1. Продавцы частных загородных домов.
2. Строительные организации – подрядчики, строящие на заказ.
3. Застройщики, выполняющие строительство домов и целых поселков для их последующей реализации.

Спрос и стоимость на загородное жилье в существенной степени определяется следующими факторами:

- 1) месторасположение (расстояние от города, направление);
- 2) готовность к эксплуатации и все современные коммуникации;
- 3) близость мест отдыха (водоемов, лесных массивов и т.п.);
- 4) соблюдение требований к личной безопасности и сохранности имущества.

На загородные дома существует значительный разброс цен спроса и предложения, причем спрос чаще фиксируется на значительно более низком уровне, чем предложение (по причине небольшого количества сделок и недостатка рыночной информации).

Предложение на рынке загородных домов имеет три основные составляющие:

- 1) новая застройка;
- 2) старая застройка (жилье, бывшее в употреблении);
- 3) объекты незавершенного строительства.

Сезонность на рынке загородного жилья характеризуется осенним спадом деловой активности.

Рынок нежилых помещений

Для рынка нежилых помещений характерно широкое развитие отношений аренды, еще одной особенностью является значительное несоответствие запросов арендаторов и арендодателей. Арендодатели предлагают помещения, требующие вложений в ремонт, а арендаторы готовы платить по рыночным арендным ставкам за помещения, сданные «под ключ».

Рынок офисов

На офисном рынке, как и на рынке нежилой недвижимости в целом, преобладающей формой отношений является аренда. Спрос и стоимость офисной недвижимости зависит от следующих факторов:

- 1) месторасположение в престижных районах города;
- 2) удобство доступа с точки зрения транспортных коммуникаций и наличия мест для парковки;

- 3) размещение офиса в отдельно стоящем здании или в помещении с отдельным входом;
- 4) режим охраны;
- 5) стиль и качество отделки помещений.

Для рынка офисных помещений характерно разделение на три сектора, которые значительно различаются по качеству помещений и по уровню цен аренды:

1. Престижные офисы, соответствующие мировым стандартам для офисных помещений и расположенные в отдельно стоящих специально оборудованных зданиях – бизнес-центрах.

2. Хорошо отделанные и оборудованные помещения, размещаемые в реконструированных зданиях, в расселенных и реконструированных квартирах большого размера.

3. Офисные помещения муниципального и ведомственного нежилого фонда, государственных предприятий.

Рынок торговых помещений

Для объектов торговли главным фактором их успешной деятельности является выгодное месторасположение. На рынке торговых помещений характерно наличие, как отношений купли-продажи, так и отношений аренды. Многие покупатели сначала берут помещение в аренду, чтобы оценить, как пойдет торговля в этом месте и на основе этого принять решение о целесообразности покупки. Характерной формой торговой деятельности для России являются мелкооптовые рынки, когда арендуется земельный участок без строений и на нем производится торговля с автомашин или контейнеров.

Рынок складских помещений

Рынок складских помещений является динамично развивающимся сегментом рынка недвижимости, который характеризуется стабильностью, устойчивым уровнем спроса, предложения и цен.

В структуре предложения выделяют следующие виды помещений, используемых под склады:

- специализированные оборудованные склады (складские комплексы);
- ангары, частично оборудованные склады;
- подвальные и полуподвальные помещения в административных зданиях;
- склады на первых этажах охраняемых зданий;
- переоборудованные бомбоубежища;
- неспециализированные подвальные и полуподвальные помещения в жилых зданиях.

В настоящее время практикуются три основных формы взаимоотношений владельца склада и хозяина груза: простая аренда, ответственное хранение, ответственное хранение со страхованием груза.

Предложение на рынке складов имеет тенденцию к росту так как удельные затраты на создание складского пространства значительно ниже затрат на жилые и офисные помещения. В то же время увеличение количества хозяй-

ствующих субъектов и масштабов их деятельности создает гарантированный спрос на новые объекты для складирования.

Рынок промышленной недвижимости

Значительная часть новых предпринимательских образований нуждается в площадях производственного назначения. В то же время для предприятий, созданных до начала рыночных реформ, характерно репрофилирование производственных площадей в пользу сферы услуг, торговли, а также использование их под склады.

Большая часть производственных площадей на первичном и на вторичном рынке недвижимости предлагается в долгосрочную аренду, так как организация любого производства требует установки оборудования, перепланировки и т.п.

Требования к производственным помещениям зависят от специфики и технологии производства, обеспечения пожарной и экологической безопасности.

Изменение прав собственности через продажу предприятий как имущественных комплексов и банкротство не получили распространения по причине, соответственно экономического кризиса и несовершенства законодательства.

Наибольший интерес к промышленной недвижимости проявляют крупные финансовые структуры, что связано с дефицитом предложения в других сферах.

2.4. Формирование рынка недвижимости в России

Становление рынка недвижимости в России происходило под влиянием общих для всей экономики страны факторов. Это:

- политическая, экономическая и социальная нестабильность;
- высокие темпы инфляции;
- резкая дифференциация в доходах;
- неразвитость и нестабильность финансовой системы;
- недостаток денежных ресурсов в структуре оборотных средств предприятий и т.д.

Кроме того, на рынок недвижимости влияют и специфические факторы:

1) запаздывание с началом становления рынка по сравнению с другими секторами рыночной экономики.

Рынок недвижимости начал свой легальный путь лишь после принятия законов РФ «О приватизации государственных и муниципальных предприятий» и «О приватизации жилищного фонда» летом 1991 г., т.е. фактически с конца 1991 – начала 1992 г. Рынок недвижимости, в силу нестабильности и необходимости значительных единовременных затрат, практически не рассматривался в первой половине 90-х гг., как сфера долгосрочных инвестиций. Ведущую роль на рынке весь этот период играли брокерские фирмы, оказывающие консультационные и посреднические услуги при сделках с жилой недвижимостью. Основными покупателями являлись – лица со сверхвысокими доходами, продавцами – лица, не имеющие иных возможностей улучшить свое финансовое или жилищное положение, кроме продажи принадлежащей им недвижимости (ее доли). Главным способом расчетов была оплата наличными, причем, как

правило, в свободно конвертируемых валютах без их налогового декларирования, сначала в наиболее «черных» и криминально опасных вариантах, затем с использованием более цивилизованных форм (расчеты пакетами ценных бумаг, векселями и пр.);

2) отсутствие необходимых законодательных норм и процедур, обеспечивающих безопасное совершение сделок и защиту прав собственности. Это привело к ряду последствий, влияющих на состояние рынка. В числе них:

– первоначальная легкость сделок на рынке жилой недвижимости, что способствовало быстрому росту их числа;

– возможность нарушения прав потенциальных пользователей недвижимости, отсутствие механизмов защиты их интересов при проведении сделок, что в последующем привело к судебным искам, арестам недвижимости, запрещениям сделок с ней и пр. Поэтому риэлторские фирмы не охотно берутся за сделки с квартирами с длинными историями продаж, справедливо полагая, что чем больше сделок с квартирой произошло, тем больше вероятность «прокола» на каком-либо из этапов этой истории;

– проведение сделок с недвижимостью под прикрытием сделок с ценными бумагами, долями, паями предприятий (прежде всего прошедших через процедуры приватизации);

– проведение сделок с прямым нарушением законодательства и интересов участников сделок. Последнее особенно характерно для предприватизационного периода, но довольно часто встречается и в период приватизации;

3) формирование рынка «со второго этажа» – квартир, встроенных нежилых помещений.

Рынок жилья начал развиваться с 1992 г., рынок нежилых помещений – с 1993 по 1994 г. (особенно после принятия решения о возможности выкупа приватизированными предприятиями занимаемых ими на условиях аренды помещений), а рынок городских земель – по сути лишь с 1995 г., после принятия решений, разрешающих выкуп земли приватизированным предприятиям и собственникам зданий и сооружений.

2.5. Основы анализа рынка недвижимости

Необходимо отметить, что принятие рациональных решений на рынке недвижимости базируется на результатах анализа рынка недвижимости. Анализ рынка недвижимости представляет собой самостоятельный вид деятельности, имеющий целью обеспечение объективной информацией лиц, принимающих решения о проведении тех или иных операций на рынке (рис. 1).

Профессионалы рынка недвижимости работают над созданием системы информационного обеспечения деятельности – информационных стандартов, алгоритмов, программных и технических средств, обеспечивающих информационное взаимодействие фирм и ассоциаций при решении ими всего разнообразия профессиональных задач. В этом круге задач выделяются три самостоятельных, но тесно связанных направления:

- информационное обеспечение операций с недвижимостью (прием, хранение и переработка в фирме заявок на продажу и покупку объектов, межфирменный, межрегиональный, международный обмен);
- информационное обеспечение технологии риэлторской деятельности (прием, хранение и использование юридической и иной общей информации, необходимой риэлторам);
- информационное и методическое обеспечение исследований рынка недвижимости (мониторинг, анализ состояния и прогнозирование тенденций развития рынка).

Общим элементом анализа рынка в интересах всех видов деятельности на рынке недвижимости, в том числе оценочной, является *мониторинг* рынка, т.е. сбор и обработка информации о рынке.

В последнее время все большее понимание находит необходимость преодоления информационного разрыва между оценщиками, брокерами, девелоперами, финансовыми аналитиками, риэлторами – профессионалами рынка недвижимости, а также их объединениями. Необходимо единое информационное пространство рынка, единая методология, система понятий и терминов, технология и организация сбора и обработки данных.

Различные направления анализа рынка – маркетинг, оценка стоимости объекта, эффективность инвестиций тесно связаны между собой.

Конечным результатом и вершиной каждого из направлений анализа является прогнозирование.

Анализ рынка недвижимости включает в себя следующие частные цели:

- анализ ценовой ситуации;
- анализ состояния рынка;
- анализ доступности и ликвидности;
- маркетинговый анализ рынка;
- анализ рынка при оценке объекта;
- анализ эффективности инвестиций.

Анализ ценовой ситуации включает следующие задачи (этапы):

- типизация объектов недвижимости по качеству, размерам и местоположению (районирование территории);
- оперативная оценка средних по типу цен;
- исследование влияния параметров качества и размеров на среднюю цену;
- исследование влияния местоположения на среднюю цену;
- анализ состояния рынка;
- изучение социально-экономической ситуации в регионе и макроэкономической ситуации в стране;
- прогнозирование цен.



Рис. 1. Структура целей и этапов анализа рынка недвижимости

Анализ состояния рынка включает следующие задачи (этапы):

- изучение состава (объема и структуры) и состояния фонда объектов недвижимости города (по видам, подвидам, типам);
- изучение состава и состояния приватизированного, частного фонда, темпов приватизации;
- изучение состава строящегося фонда и темпов строительства;
- анализ законодательной и нормативной базы;

- анализ состояния корпоративной деятельности (ассоциации, подготовка кадров, подготовка и лоббирование нормативных актов, взаимодействие с банками, органами управления);

- анализ объема и структуры предложения, спроса, соотношения спрос (предложение);

- анализ объема и структуры сделок, отношения сделки (спрос), сделки (предложение), сделки (фонд);

- анализ ценовой ситуации на первичном и вторичном рынке;

- прогнозирование конъюнктуры и состояния рынка.

Анализ доступности и ликвидности включает следующие задачи (этапы):

- анализ характера развития и состояния экономики региона;

- анализ демографической ситуации, состава и структуры населения, темпов миграции (въезд, выезд, сальдо), в том числе нерезидентов;

- оценка обеспеченности жильем, другими видами объектов недвижимости;

- анализ ценовой ситуации;

- изучение и оценка уровня доходов и накоплений, наличия потребности на конкретные виды объектов и платежеспособного спроса на них;

- оперативная оценка доступности и ликвидности объектов;

- прогнозирование доступности и ликвидности.

Маркетинговый анализ рынка включает следующие задачи:

- описание продвигаемого объекта (услуги);

- описание границ локации (микрорайона);

- изучение предложения объектов-аналогов;

- изучение экономического прогноза для микрорайона;

- изучение субъектов рынка (конкурентов);

- изучение платежеспособного спроса;

- прогнозирование объема продаж при различных затратах на рекламу.

Анализ рынка при оценке объекта включает следующие задачи:

- подбор объектов-аналогов, изучение их характеристик и цены продажи (покупки);

- определение поправок на качество и местоположение оцениваемого объекта и аналогов (при методе сравнение сопоставимых продаж);

- прогнозирование арендных ставок, реверсии (стоимости продажи объекта в будущем), потока доходов, коэффициента капитализации, ставки дисконтирования (при оценке доходным методом);

- определение произведенных и прогнозирование будущих затрат (при затратном и доходном методе);

- определение и прогнозирование потока чистого дохода с учетом налогов и иных отчислений;

- оценка текущей стоимости объекта недвижимости.

Анализ эффективности инвестиций включает следующие задачи:

- анализ цен на объекты-аналоги;

- прогнозирование цен на объекты инвестиций;

– изучение макроэкономических параметров (ставка рефинансирования ЦБ, доходность ценных бумаг, темпы инфляции и девальвации рубля) и прогнозов их изменения;

– оценка и прогнозирование затрат на проект;

– расчет потока доходов;

– расчет налогов и отчислений;

– прогнозирование эффективности инвестиционного проекта.

Каждая задача может решаться самостоятельно либо во взаимной связи. Суть связи состоит в том, что некоторые из этапов являются общими для нескольких направлений, и одни направления используют результаты, полученные другими.

При анализе и прогнозировании тенденций развития рынка недвижимости предметом исследования являются такие свойства рынка, как:

– ценовая ситуация на рынке;

– конъюнктура спроса и предложения;

– активность рынка, объем операций на рынке;

– ликвидность объектов;

– доступность объектов, состояние платежеспособного спроса;

– состояние инфраструктуры рынка, его субъектов;

– состояние законодательной, нормативной, методической базы рынка.

Для обеспечения комплексности анализа рынка в ходе мониторинга рассчитывается определенный набор показателей (индикаторов) состояния рынка, характеризующих:

– *ценовую ситуацию*: средние за период (например, среднемесячные) цены предложения и сделок (продажи, покупки, аренды) объектов различных видов на вторичном и первичном рынках, дифференцированные по типам объектов и районам города и другим признакам и обобщенные по совокупности сделок (предложений), размах индивидуальных значений в выборках и объем выборок, частотное распределение цен в выборках (гистограмма), среднеквадратические отклонения выборок (СКО) и погрешности в определении средних значений;

– *конъюнктуру спроса и предложения*: объем и структура спроса и предложения, общий объем предлагаемых в аренду площадей, доля свободных площадей, ввод в строй площадей и объектов, соотношение спроса и предложения объектов различных видов на вторичном и первичном рынках, дифференцированные по типам объектов и районам города и другим признакам и обобщенные по совокупности заявок на покупку и продажу (аренду) объектов;

– *активность рынка*: число зарегистрированных сделок купли-продажи, аренды, залога на вторичном и первичном рынках по фирме и по городу в целом, отношение этих величин к объему предложения, спроса, общему объему частных объектов различных видов в городе (доля объектов в рыночном обороте, доля заполненных арендуемых площадей), дифференцированные по типам объектов и районам города и другим признакам и обобщенные по совокупности сделок;

– *ликвидность объектов*: среднее за месяц время экспозиции проданных (сданных в аренду) и непроданных объектов (время от момента выставления на продажу или последней корректировки цены до момента продажи и время от момента выставления на продажу до момента корректировки цены или снятия с продажи) объектов различных видов на вторичном и первичном рынках, дифференцированные по типам объектов и районам города и другим признакам и обобщенные по совокупности сделок, размах индивидуальных значений в выборках и объем выборок, частотное распределение времени в выборках (гистограмма), среднеквадратические отклонения выборок (СКО) и погрешности в определении средних значений. По своей форме показатели могут быть разделены на следующие категории:

1. Абсолютные (имеющие размерность): рубли или доллары (цена), квадратные метры (площадь объекта, площадь введенных в строй объектов), штуки (объем спроса, предложения, сделок), дни (время экспозиции) и т.д.

2. Относительные (безразмерные):

а) доли от целого – проценты или доли единицы (структура предложения, спроса, сделок, жилого фонда, цен и т.д.;

б) индексы, характеризующие изменение абсолютных показателей во времени:

– темпы (недельные, месячные, годовые) – отношение показателей двух смежных периодов;

– накопленные индексы – отношение показателей текущих периодов к показателю базового периода;

– индексы с исключенной сезонностью – отношение показателей текущих периодов (неделя, месяц) к показателям того же периода прошлого года.

Анализ рынка включает следующую последовательность действий:

– анализ и оценка текущего состояния показателей;

– исследование динамики показателей;

– совместное исследование динамики различных показателей;

– исследование факторов, влияющих на изменение показателей;

– прогнозирование тенденций изменения показателей.

В основу разработки информационно-аналитической системы рынка недвижимости положены следующие принципы.

Комплексность, используемые в системе показатели, математические методы и алгоритмы должны обеспечивать решение разнообразных задач, возникающих при анализе рынка недвижимости, а база данных – хранение и использование разнообразных характеристик и показателей состояния рынка, а также элементов системного окружения.

Стандартизованность, используемые в системе классификации объектов, перечни их характеристик, показатели (индикаторы) состояния и тенденций развития рынка недвижимости должны быть унифицированы и стандартизованы. В то же время методы и алгоритмы решения задач, программные продукты свободны от этого требования.

Многоуровневость: все задачи, решаемые системой, должны быть распределены по уровням в зависимости от масштаба объекта исследования – сег-

мента рынка (агентство, город, регион, Россия) и субъекта исследования – пользователя, заказчика (агентство, региональное объединение, общероссийское объединение). Все показатели, вычисляемые в системе, должны быть распределены по уровням в зависимости от степени дифференцированности объектов и сегментов рынка (единичный объект, группа однотипных объектов, группа локализованных по местоположению объектов) и степени обобщения (город, регион, группа городов, регионов, Россия).

Гибкость: система должна обеспечивать пользователю гибкий выбор самостоятельных блоков и модулей в зависимости от его задач и потребностей. Каждому пользователю должны быть предоставлены только те программные модули и те данные, в которых он заинтересован.

Многовариантность: система в целом и каждый выделенный модуль должны быть приспособлены к функционированию в сопряженном режиме (при получении информации от баз данных об объектах недвижимости (листингов) либо от нижележащего блока) и в автономном режиме (при вводе аналогичной информации с внешних носителей).

Доступность: система должна содержать описания используемых математических методов и быть доступной пользователю, не имеющему специального образования.

Открытость: система должна быть приспособлена к включению на каждом уровне новых модулей по мере расширения перечня решаемых задач анализа рынка, и развития методов анализа.

2.6. Методы обработки данных при анализе рынка недвижимости

Успешность деятельности любого профессионального участника рынка недвижимости (риэлтора, управляющего недвижимостью, оценщика) напрямую зависит от того, насколько он владеет ситуацией на рынке недвижимости, насколько точно улавливает тенденции рынка. Поэтому проблема анализа рынка недвижимости для участников рынка особенно актуальна.

Основные определения, применяемые при анализе рынка недвижимости

1. Случайная величина – это такая величина, которая может принимать различные значения под воздействием случайных (неконтролируемых факторов). Случайная величина может изменяться также и под воздействием неслучайных факторов, однако если закономерность их изменения неизвестна или конкретная задача не требует ее учета, то такие факторы относятся к случайным. Соответственно, при анализе рынка недвижимости в качестве случайной величины будет выступать цена конкретного объекта недвижимости, либо квадратного метра в нем.

2. Генеральная совокупность значений случайной величины – это совокупность всех значений, которые она может принять под воздействием случайных факторов (стоимость всех квартир жилого фонда). Генеральная совокупность может разделяться на группы по неслучайному признаку (например по районам, по типам квартир и т.п.).

3. Структура генеральной совокупности – это доля (процентный состав) в ней подсовкупностей, выделенных по одному или нескольким признакам.

4. Выборка – несколько значений случайной величины, выбранных из генеральной совокупности по случайному признаку. Поскольку проводить статистическую обработку данных по генеральной совокупности в целом, как правило, не представляется возможным, анализ проводится по выборке.

5. Репрезентативность выборки – это ее достаточно близкое соответствие генеральной совокупности по основным характеристикам (прежде всего по структуре).

Способы описания случайной величины

1. Гистограмма – представление случайной величины в виде столбчатого графика, отражающего долю (количество) попаданий случайной величины в различные диапазоны ее значений.

2. Определение параметров случайной величины, характеризующих ее среднее значение. В качестве среднего значения случайной величины используются следующие величины:

а) медианное значение случайной величины – это одно из ее значений в выборке, относительно которого половина значений превышает медианное значение, а другая половина не превышает;

б) модальное значение случайной величины (мода) – это такое значение на гистограмме, которое соответствует середине диапазона с наибольшей высотой (наиболее вероятное значение);

в) среднее арифметическое значение (математическое ожидание) случайной величины – это расчетная величина, определяемая по специальной формуле и соответствующая центру тяжести гистограммы.

3. Определение параметров случайной величины, характеризующих ее разброс вокруг среднего.

Разброс случайной величины вокруг среднего значения характеризуется следующими параметрами:

а) размах случайной величины – это разность между максимальным и минимальным ее значением;

б) дисперсия (среднее квадратичное отклонение) – расчетная величина, отражающая отклонение каждого из значений случайной величины от среднего значения;

в) доверительный интервал – это размах случайной величины, определенный не по всем ее значениям, а по заданной доле значений (доверительной вероятности) примыкающих к среднему.

Расчет показателей, применяющихся при анализе рынка недвижимости

1. Расчет средней цены квартиры:

$$C_{cp} = (C_1 + C_2 + \dots + C_n) / n,$$

где $C_1, C_2 \dots C_n$ – цена единичной квартиры; n – количество квартир (объем выборки).

2. Расчет средней цены 1 м²:

$$C_{cp} = (C_1 + C_2 + \dots + C_n) / (P_1 + P_2 + \dots + P_n),$$

где P_1, P_2, \dots, P_n – площадь соответствующей квартиры.

3. Обобщение данных по совокупности объектов с использованием формулы средневзвешенного арифметического.

Наличие нескольких выборок объемом n_j , выделенных по признаку типа жилья, либо размера, либо района, либо по сочетанию признаков, позволяет получить среднее значение цены 1 м² для каждой категории квартир, а затем осреднить его по совокупности квартир города по формуле средневзвешенного арифметического:

$$C_{cp} = (C_{cp1} * n_1 + C_{cp2} * n_2 + \dots + C_{cpj} * n_j + \dots + C_{cpm} * n_m) / n,$$

где m – число выборок (выделенных категорий жилья).

Набор значений объемов выборок ($n_1, \dots, n_j, \dots, n_m$) характеризует структуру оцениваемой генеральной совокупности. Если известна структура таких совокупностей как жилой фонд города или приватизированный жилой фонд или вновь строящийся жилой фонд, то при наличии данных о средней цене сделок в каждой категории квартир можно с помощью вышеприведенной формулы рассчитать среднюю цену 1 м² в соответствующем фонде, а также общую стоимость жилого фонда, потенциальный объем рынка (стоимость приватизированного и нового фонда) и т.п.

Оценка дисперсии и исключение выскакивающих значений

Оценка дисперсии (S^2) и среднеквадратичного отклонения (S) производится по формулам:

$$S^2 = \sum_{i=1}^n (C_i - C_{cp})^2 / n,$$

где C_i – фактическое значение случайной величины (стоимости 1 м² в выборке); C_{cp} – среднее значение случайной величины.

После определения дисперсии необходимо исключить из выборки крайние (слева и справа) «выскакивающие» значения и заново рассчитать параметры выборки. При этом может использоваться «правило трех сигм», «правило двух сигм» либо «правило одной сигмы». Соответственно, из рассмотрения при использовании этих правил будут исключаться значения, лежащие за пределами доверительного интервала в +/- 3 средних квадратичных отклонения (доверительная вероятность 0,98), +/- 2 средних квадратичных отклонения (доверительная вероятность 0,95), +/- 1 среднее квадратичное отклонение (доверительная вероятность 0,8).

Оценка погрешности в определении средних цен

Среднее значение случайной величины по данным репрезентативной выборки всегда рассчитывается с погрешностью, величина которой зависит от двух факторов: собственного разброса значений в выборке и объема выборки. При доверительной вероятности 0,95 (две сигмы) погрешность равна:

$$D = +/- (2S / \sqrt{n}).$$

Наличие данных о погрешности в определении средних цен позволяет при сравнении двух выборок (например, по двум различным районам или за два месяца) использовать следующее правило: выборки считаются различающимися незначимо, если разность их средних меньше суммы половины погрешностей.

Прогноз рынка недвижимости

Наличие достаточно большой последовательности помесечных (понедельных) данных о средних значениях изучаемых показателей (динамического ряда) позволяет построить график изменения показателя во времени. Первым шагом является построение ломаной линии, проходящей через отмеченные точки на графике.

Далее следует сделать следующий шаг – сглаживание ряда. Правило сглаживания состоит в том, что следует провести плавную линию так, чтобы близкие точки отклонялись от нее примерно на равное расстояние.

Далее проводится аппроксимация полученной кривой одной из простейших функций. Коэффициенты определяются специальными методами математической статистики.

Следующее правило состоит в том, чтобы проценты прироста или снижения показателей за определенный период вычислялись по точкам кривой, а не по фактическим значениям, при этом повышается их точность.

Использовать полученную кривую для прогнозирования изучаемого процесса можно лишь на коротком участке (до 6 месяцев) и лишь когда изменения тенденций не ожидается. Более глубокий анализ и прогноз возможен, когда математическая модель процесса построена на основе выявленных закономерностей протекания исследуемого процесса.

2.6. Законодательное регулирование рынка недвижимости

Основные законодательные и нормативные акты РФ, регулирующие рынок недвижимости – Конституция, Гражданский кодекс РФ, Жилищный кодекс, Земельный кодекс, Закон о недрах, Семейный кодекс, Налоговый кодекс, ФЗ-218 «О государственной регистрации недвижимости». Отдельные положения последнего документа, а также Жилищного кодекса, требуют более детального рассмотрения.

Можно с полной ответственностью сказать, что сегодня нет более запутанного и противоречивого законодательства, чем жилищное, которое включает в себя акты, содержащие зачастую взаимоисключающие или несогласованные нормы. Разобраться в этом во многих случаях сложно даже юристу, не говоря уже о других гражданах, не обладающих необходимыми юридическими познаниями. В такой ситуации определяющее значение имеет правильность применения действующих нормативных актов с учетом того, что нормы одних актов законодательства пользуются приоритетом по отношению к нормам других актов. Кроме того, указанные нормы в процессе их применения следует соотносить с соответствующими нормами Конституции Российской Федерации 1993 г. и нового Гражданского кодекса Российской Федерации.

Область применения жилищного законодательства не ограничивается жилым домом, квартирой, где гражданин проживает и имеет определенные права и обязанности как наниматель (поднаниматель), член жилищно-строительного кооператива или собственник. Жилищная сфера – это та область правоотношений, которая непосредственно касается всех: граждан и юридических лиц, органов государственной власти и органов местного самоуправления. Поэтому вопрос о применении жилищного законодательства имеет огромное практическое значение. Особенно это важно сейчас – в период становления рынка жилья, когда жилищные отношения во многих случаях носят имущественный характер, и всякая неточность или ошибки в применении законодательства могут привести к значительным материальным издержкам.

Обязательность проведения государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним предусмотрена Гражданским кодексом Российской Федерации, а именно ст. 131, 164, 223, 433 и др., а также ст. 8 Федерального закона от 30 ноября 1994 г. № 52-ФЗ «О введении в действие части первой Гражданского кодекса Российской Федерации».

В соответствии с названными нормами регистрации подлежат: право собственности, право хозяйственного ведения, право оперативного управления, право пожизненного наследуемого владения, право постоянного пользования, ипотека, сервитута, а также иные права в случаях, предусмотренных ГК РФ и иными законами.

Цель предпринятых законодателем мер – создание предельно открытой системы прав на недвижимое имущество, позволяющей свободно получать информацию об этих правах и осуществлять государственный контроль за совершением сделок с таким имуществом, защита интересов различных субъектов прав на недвижимость, а также введение единых процедур регистрации прав на недвижимость на всей территории Российской Федерации.

С момента введения в действие ГК РФ возникла необходимость принятия специального закона о регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним. Впервые такой закон – Федеральный закон № 122-ФЗ «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним» – был принят 21 июля 1997 г. и вступил в силу 31 января 1998 г. В настоящее время действует закон № 218-ФЗ принятый 13 июля 2015 г.

Поскольку недвижимое имущество является объектом гражданских прав, то указанные объекты согласно ст. 129 ГК РФ могут быть предметом совершения сделок и иных действий, направленных на их передачу в рамках гражданско-правовых отношений, при условии, если они не изъяты из оборота или не ограничены в обороте. Ограниченная оборотоспособность объектов может заключаться в том, что отдельные объекты могут принадлежать лишь определенным участникам гражданского оборота либо их приобретение и (или) отчуждение допускается при наличии разрешений.

Перечень объектов недвижимости приведен в ст. 130 ГК РФ. К недвижимым вещам (недвижимому имуществу, недвижимости) вносятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, т.е. объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их

назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения. К недвижимым вещам относятся также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания космические объекты. Законом к недвижимым вещам может быть отнесено и иное имущество. Так, например, предприятие в целом как имущественный комплекс также признается недвижимостью (ст. 132 ГК РФ).

Следует обратить внимание, что государственной регистрации подлежат исключительно вещные права. К вещным правам относятся, во-первых, право лиц, являющихся собственниками (право собственности), во-вторых, право лиц, не являющихся собственниками (право пожизненного наследуемого владения земельным участком, право постоянного (бессрочного) пользования земельным участком, сервитута, право хозяйственного ведения имуществом и право оперативного управления имуществом).

При этом содержание вещных прав в зависимости от объекта недвижимого имущества или субъекта – носителя прав на недвижимое имущество различно. Носителями вещных прав могут быть как физические, так и юридические лица. В зависимости от принадлежности к соответствующей категории лиц различается и набор правомочий, которые могут принадлежать указанным субъектам гражданских правоотношений.

Что касается момента введения обязательной регистрации прав на недвижимое имущество, то в связи с этим следует отметить, что на основании ст. 8 Федерального закона от 30 ноября 1994 г. № 52-ФЗ «О введении в действие части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» и ст. 6 Федерального закона от 26 января 1996 г. № 14-ФЗ «О введении в действие части второй Гражданского кодекса Российской Федерации» до принятия Закона № 122-ФЗ следовало руководствоваться существовавшим порядком регистрации прав и сделок с недвижимостью.

Кроме того, в отдельных нормативных актах, например в указе Президента РФ от 28 февраля 1996 г. № 293 «О дополнительных мерах по развитию ипотечного кредитования» (п. 14), прямо указано, что впредь до принятия федерального закона о регистрации прав на недвижимое имущество, а также сделок с ним регистрацию проводят органы, осуществляющие эту деятельность на дату издания Указа.

В соответствии со ст. 6 № 122-ФЗ права на недвижимость, существовавшие до момента вступления в силу названного закона, являются юридически действительными при отсутствии регистрации. Такие права регистрируются по желанию их правообладателя. Регистрационные сборы при этом не взимаются. При переходе после введения в действие закона ранее существовавших прав на недвижимое имущество другому лицу, ограничении или прекращении соответствующих прав они подлежат регистрации на общих основаниях.

Следует отметить, что ранее в разных субъектах Российской Федерации регистрация сделок со зданиями, сооружениями, помещениями и тому подобными осуществлялась комитетами по управлению имуществом, бюро технической инвентаризации, а также другими государственными органами. Такая регистрация носила в основном учетный или специальный характер, который и

сохранен в настоящее время. Например, в соответствии со ст. 10 и 11 Земельного кодекса РСФСР и постановлением Правительства РФ от 25 августа 1992 г. № 622 «О совершенствовании ведения государственного земельного кадастра в Российской Федерации» проводится регистрация земельных участков в едином земельном кадастре.

Государственная регистрация, осуществляемая в настоящее время в соответствии с Законом № 218-ФЗ, является актом юридического значения. Это означает, что закон с совершением регистрации связывает определенные юридические последствия - возникновение, ограничение (обременение), переход, прекращение прав на недвижимое имущество.

В п. 2 ст. 223 ГК РФ закреплено, что в случаях, когда отчуждение имущества подлежит государственной регистрации, право собственности у приобретателя возникает с момента регистрации, если иное не установлено законом. Согласно ст. 164 ГК РФ сделки с землей и другим недвижимым имуществом подлежат государственной регистрации в случаях и в порядке, предусмотренных ст. 131 ГК РФ и Законом № 218-ФЗ.

При возникновении права собственности на вновь создаваемое недвижимое имущество следует учитывать нормы ст. 219 ГК РФ, в соответствии с которой право собственности на здания, сооружения и другое вновь создаваемое недвижимое имущество, подлежащее государственной регистрации, возникает с момента регистрации.

В целях надлежащего осуществления сделок с недвижимым имуществом, а также с иным имуществом, подлежащим государственной регистрации, следует обратить внимание на требование п. 3 ст. 433 ГК РФ, где говорится, что договор, подлежащий государственной регистрации, считается заключенным с момента его регистрации, если иное не установлено законом.

Государственная регистрация – акт государственного признания и подтверждения прав на недвижимость. Это означает, что государственная регистрация носит публичный характер. Государство в лице учреждения юстиции по регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним регистрирует права на недвижимое имущество только после проверки их законности. Вместе с тем государственная регистрация является открытой, так как все ее участники соблюдают требуемую законом процедуру и имеют возможность получить информацию о сведениях, содержащихся в Едином государственном реестре прав. Эта норма, безусловно, позволит существенно снизить риск ненадлежащего совершения сделок с объектами недвижимости для участников гражданского оборота.

Следует обратить внимание, что открытый, публичный характер акта государственной регистрации недвижимости установлен ст. 131 ГК РФ в императивной форме. Это означает, что государственный орган, осуществляющий государственную регистрацию недвижимости, обязан предоставить информацию о произведенной им регистрации и зарегистрированных правах на объекты недвижимости любому лицу.

Государственная регистрация прав является единственным доказательством существования права на недвижимость. Оспорить зарегистрированное право можно только в судебном порядке.

2.7. Общие особенности сделок с недвижимостью

В рамках данной темы будут рассмотрены общие особенности сделок с недвижимостью:

1. *Первая особенность* вызвана значением земли и тесной связью с ней находящихся на ней объектов: предприятий, зданий, сооружений, которые не могут быть отделены без нарушения вида и цели вещи, что требует учета особенностей отчуждения, как этих объектов, так и находящихся под ними земельных участков. Проблема связана с тем, что неразделимые с физической точки зрения объекты (например, здание и земельный участок), могут быть разделены с юридической точки зрения (принадлежать разным лицам). В России такая ситуация встречается повсеместно в связи с неопределенностью права собственности на землю.

В ст. 549–558 ГК РФ определяются особенности купли-продажи объектов недвижимости: при продаже зданий сооружений и иной недвижимости покупателю одновременно передается право на ту часть земельного участка, которая занята этой недвижимостью и необходима для ее использования, даже если в договоре специально не оговорено право покупателя на соответствующий участок земли. Сложности возникают когда земельный участок принадлежит не собственнику – продавцу недвижимости, а другому лицу, а также в случае «самостроя». По закону покупатель приобретает право пользования соответствующей частью земельного участка на тех же условиях, что и продавец недвижимости – здания, сооружения. При этом не требуется согласия собственника земельного участка, если это не противоречит условиям пользования таким участком, установленным законом или договором с продавцом.

В случае если предметом купли продажи является только земельный участок (без связанных с ним объектов недвижимого имущества) к покупателю переходит только право собственности на землю, а продавец сохраняет права на принадлежащие ему здания, сооружения и иные объекты и право пользования той частью земельного участка, которая занята этой недвижимостью и необходима для ее использования, на условиях определенных договором продажи.

Лицо, осуществившее постройку самовольно на чужом участке, не приобретает на нее права собственности. Оно обязано, по решению суда, либо снести постройку, либо приобрести в законном порядке право пользования участком под постройкой, либо передать постройку собственнику земельного участка (за установленную судом компенсацию с его стороны).

2. *Вторая особенность* вызвана существованием правоотношений, предметом которых могут быть только недвижимые вещи. Например, такие правила предусмотрены в договорах купли-продажи, мены, дарения при установке сервитутов. Сервитут – право ограниченного пользования чужим земельным участком или иной недвижимостью. Может устанавливаться на основании договора между собственником недвижимости (или законным владельцем) и другим лицом (право прохода, проезда и т.п.). Специальным законом определяется залог недвижимости – ипотека. Ипотека предоставляет кредитору реальные гарантии удовлетворения его требований должнику по времени наступления срока исполнения обязательства. Юридические препятствия распространения ипотеки:

– из средств, вырученных от реализации заложенного имущества, преимущественно удовлетворяются требования залогодержателя, за исключением нужд первоочередных кредиторов (ущерб здоровью, алименты и т.п.);

– предметом ипотеки могут служить объекты не изъятые из оборота по принципу: «заложить можно все, что можно продать», таким образом, из оборота выпадает обширный круг объектов;

– обращение взыскания на заложенное имущество возможно только по решению суда или арбитражного суда в случае невыполнения должником своих обязательств (проблема в длительности принятия решения);

– при обращении взыскания на жилые дома, квартиры, лица, постоянно проживающие в них, не подлежат выселению (исключение в случае, если договор ипотеки был заключен в обеспечение кредита на покупку заложенного дома или квартиры);

– исполнение решения об обращении взыскания на заложенные участки земель сельскохозяйственного назначения подлежит отсрочке на один год.

Особенности отношений ипотеки: договор ипотеки подлежит государственной регистрации; здания могут быть предметом ипотеки только в случае одновременной ипотеки по тому же договору земельного участка, на котором находится здание, либо залога принадлежащего залогодателю права пользования этим участком; при ипотеке залогодатель сохраняет право пользования заложенным объектом, а право распоряжения осуществляет по согласованию с залогодержателем.

3. *Третья особенность* обусловлена ограничением права распоряжения недвижимым имуществом, установленным для государственных и муниципальных предприятий в связи со значительной ценностью этого имущества для государства и общества.

Муниципальные и государственные предприятия и учреждения не являются собственниками закрепленного за ними имущества. Они пользуются им на праве хозяйственного ведения или оперативного управления. Результаты хозяйственного использования имущества в виде продукции и доходов также являются государственной или муниципальной собственностью. Предприятия самостоятельно управляют этим имуществом. Имущество, находящееся у предприятия на праве хозяйственного ведения не может быть у него изъято, за исключением случаев, предусмотренных законом или иными правовыми актами. Однако такое предприятие не вправе продавать принадлежащее ему на праве хозяйственного ведения недвижимое имущество, сдавать его в аренду, отдавать в залог, вносить в качестве вклада в уставный капитал хозяйственных обществ или иным способом распоряжаться этим имуществом без согласия собственника.

Еще более ограничены права государственных казенных предприятий и учреждений, основанных на праве оперативного управления. Такие учреждения не вправе распоряжаться никаким имуществом, кроме готовой продукции, в отношении последней законом могут быть установлены ограничения. Собственник имущества закрепленного за казенным предприятием или учреждением вправе изъять у них излишнее, неиспользуемое или используемое не по назначению имущество и распорядиться им по своему усмотрению. Исключе-

ние составляет имущество, заработанное учреждением от законной, т.е. предусмотренной учредительными документами предпринимательской деятельности. Этими доходами и приобретенным за их счет имуществом учреждение вправе распорядиться самостоятельно.

Собственником имущества является государство или муниципалитет и от их имени полномочия собственника (право распоряжения имуществом) осуществляют комитеты по управлению имуществом соответствующих органов власти.

4. *Четвертая особенность* обусловлена специальными правилами заключения и оформления сделок с недвижимым имуществом, обеспечивающими устойчивость прав собственников.

Гражданский кодекс предусматривает для сделок с недвижимостью строгие формальные правила. Сделки с недвижимостью должны оформляться в письменной форме в виде единого документа, подписанного сторонами, несоблюдение этого правила влечет недействительность договора.

В договоре должен быть четко определен предмет договора, те необходимо указать все данные, позволяющие идентифицировать имущество, подлежащее передаче (адрес, план земельного участка, технический паспорт БТИ).

В договоре о продаже недвижимости обязательно должна быть предусмотрена цена этого имущества.

Исполнение договора по продаже недвижимости требует составления сторонами специального передаточного акта или иного документа о передаче и вручении имущества покупателю, после чего покупатель должен осуществить государственную регистрацию своего права собственности на приобретение.

2.8. Цели управления рынком недвижимости

Недвижимость является фактором производства. Для того чтобы заниматься производственной либо коммерческой деятельностью любое предприятие должно на каком-либо основании получить право пользования недвижимостью (построить, купить, снять в аренду и т.п.). Соответственно, другое предприятие должно это право реализовать (осуществить строительство, продать, сдать в аренду). Таким образом, для обеспечения нормального экономического развития должен существовать и развиваться рынок недвижимости – совокупность механизмов, обеспечивающих переход полных либо частичных прав на недвижимость от одного субъекта к другому. Поскольку государство объективно заинтересовано в экономическом развитии, оно должно обеспечить для него необходимые условия, одним из которых является развитие рынка недвижимости.

Управляя рынком недвижимости, государство преследует следующие основные цели:

- реализация конституционных прав граждан на недвижимое имущество и обязанностей, связанных с владением им;
- установление на рынке определенного порядка и условий для работы всем его участникам;
- защита участников рынка от недобросовестности, мошенничества и преступных организаций и лиц;

- обеспечение свободного ценообразования на объекты недвижимости в соответствии с предложением и спросом;
- создание условий для инвестиций, стимулирующих предпринимательскую деятельность в сфере производства;
- оздоровление экологической среды, достижение экономического роста, снижение безработицы и другие общественные цели;
- справедливое налогообложение недвижимого имущества и участников рынка недвижимости;
- создание благоприятных условий для решения жилищных проблем в стране и регионах.

2.9. Формы государственного регулирования рынка недвижимости

На рынке недвижимости государство выполняет следующие функции:

- 1) идеологической и законодательной инициативы (концепции развития рынка и программы их реализации);
- 2) инвестора в приоритетные отрасли материального производства, жилищное строительство и социально-культурную сферу;
- 3) профессионального участника при торговле государственными зданиями, сооружениями и другими видами недвижимости;
- 4) эмитента государственных и муниципальных ценных бумаг под залог недвижимого имущества;
- 5) регулятора, устанавливающего правила и нормы функционирования рынка недвижимости;
- 6) верховного арбитра в спорах между участниками рынка недвижимости через систему судебных органов;
- 7) контролера устойчивости и безопасности рынка (через систему государственной регистрации прав на недвижимость и сделок с ней).

Система государственного регулирования рынка недвижимости состоит из двух основных элементов:

- 1) государственные и муниципальные органы и организации;
- 2) государственные и иные нормативные акты.

В организационном отношении государственное регулирование рынка недвижимости осуществляется в двух основных формах.

1. Прямое (административное) управление – не связано с созданием дополнительных материальных стимулов или штрафных санкций. Оно основывается на силе государственной власти и включает в себя меры запрета, принуждения и разрешения. Прямое управление включает совокупность следующих приемов:

- создание нормативной базы, регулирующей функционирование рынка недвижимости;
- отбор и удостоверение статуса профессиональных участников рынка недвижимости – лицензирование, регистрация, предоставление прав уполномоченных лиц органами исполнительной власти по совершению сделок с государственными и муниципальными объектами;
- установление обязательных требований к содержанию и качеству различных видов деятельности на рынке недвижимости и к его участникам;

- контроль над соблюдением всеми участниками рынка установленных норм и правил;
- введение запретов и санкций за отступление от нормативных требований при совершении сделок с недвижимым имуществом;
- поддержание правопорядка на рынке;
- выкуп в государственную и муниципальную собственность любых объектов недвижимости для общественных нужд.

2. Экономическая (косвенная) форма управления рынком недвижимости предполагает, что государство создает некий экономический механизм, который заинтересовывает участников рынка недвижимости действовать в необходимом государству направлении. Экономическая форма управления рынком недвижимости осуществляется с помощью:

- системы налогообложения имущества и льгот (ставки налогов и освобождение от них);
- регулирование учетной ставки (дисконтная политика Центробанка);
- выпуска в обращение жилищных сертификатов;
- предоставления гражданам, нуждающимся в улучшении жилищных условий безвозмездных субсидий для жилищного строительства на коммерческой основе;
- реализации государственных целевых программ;
- амортизационной политики;
- внешнеэкономической деятельности.

Из перечисленных приемов косвенной формы управления рынком недвижимости наиболее актуальными являются регулирование системы налогообложения и регулирование учетной ставки Центробанка.

Введение достаточно высокой ставки налога на недвижимость приводит к тому, что собственники, неспособные эффективно управлять своей недвижимостью, не могут заплатить налог на нее и вынуждены ее продавать. Таким образом, высокая ставка налога на недвижимость приводит к переходу недвижимости в руки эффективных собственников.

Изменение учетной ставки Центробанка, в свою очередь, сказывается на ценах недвижимости. Влияние ставки рефинансирования на ценовую динамику двоякое. Во-первых, повышая учетную ставку, государство увеличивает привлекательность финансового сектора экономики и, соответственно, снижает привлекательность реального сектора (в том числе и недвижимости). Во-вторых, повышение ставки рефинансирования вызывает рост процентных ставок по кредитам, кредиты становятся менее доступны, соответственно, снижается и возможность привлечения инвестиционных средств, в том числе и предназначенных для приобретения недвижимости. Таким образом, между изменением ставки рефинансирования и изменением цен на недвижимость наблюдается обратная зависимость, т.е. ее повышение вызывает снижение цен на недвижимость и наоборот.

2.10. Принципы управления рынком недвижимости

Принципы управления во многом зависят от политических и экономических условий в стране, но одновременно они должны учитывать сложившийся

мировой опыт. Достижение сформулированных целей возможно при учете следующих принципов управления.

1. Разделение процедур – применение особых подходов к регулированию отношений, связанных с различными видами недвижимости (жилой фонд, нежилой фонд, земельный фонд и т.п.).

2. Открытость информации обо всех участниках и объектах рынка недвижимости для принятия деловых решений.

3. Гласность нормотворчества – публичное обсуждение проектов законов и других нормативных актов.

4. Конкуренентность как механизм повышения качества услуг на рынке и снижения их стоимости.

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

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

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

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

9. Рациональное распределение функций управления рынком недвижимости между государственными органами и профессиональными участниками рынка – коммерческими и общественными организациями.

10. Политика в области управления недвижимостью должна обеспечивать эффективное использование земель в соответствии со схемами зонирования территории и исключительно адресное и обоснованное предоставление льгот по налогообложению.

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

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

13. Приватизация государственной и муниципальной недвижимости и возмездная передача прав на негосударственные объекты должны производиться по рыночной стоимости.

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

15. Соблюдение преемственности российской системы управления рынком недвижимости с учетом мирового опыта регулирования прав собственности на различные объекты недвижимого имущества, его осмысление и адаптация к отечественным условиям.

Глава 3. Формы распоряжения объектами недвижимости

3.1. Формы распоряжения недвижимым имуществом

К формам распоряжения недвижимым имуществом можно отнести следующие:

- управление собственными силами;
- доверительное управление;
- аренда;
- продажа;
- залог.

Рассмотрим основные особенности данных форм распоряжения, а также их преимущества и недостатки.

1. Управление собственными силами. Предполагает, что собственник самостоятельно решает вопросы управления принадлежащим ему объектом недвижимости, либо непосредственно используя его для своей производственной, коммерческой, социальной деятельности, либо сдавая отдельные помещения в этом объекте в аренду. Вторым случаем считается классическим при управлении недвижимостью и, в некоторых источниках, обозначается как «управление офисным зданием». При управлении офисным зданием собственник самостоятельно решает вопросы назначения и сбора арендной платы, обеспечения нормальной эксплуатации здания, найма персонала и т.п.

Преимуществом данной формы распоряжения является то, что при ней практически вся прибыль от эксплуатации объекта переходит в руки собственника, однако, во многих случаях такая возможность не реализуется и, более того, недвижимость приносит своим владельцам сплошные убытки, требуя затрат на свое содержание (особенно это справедливо для государственной и муниципальной недвижимости). Кроме того, управление собственными силами наилучшим образом позволяет реализовать нестоимостные цели. Собственник, сохраняя возможность продать объект в будущем, в условиях постоянного роста цен, получает возможность получения инвестиционного дохода.

Недостаток управления собственными силами очевиден – такая форма распоряжения требует затрат времени, сил, денежных средств на процесс управления, создания сложной структуры управления.

2. Доверительное управление предполагает, что управлением недвижимостью занимается специализированная управляющая организация или профессиональный управляющий за соответствующее вознаграждение. Вознаграждение формируется либо как процент от прибыли, либо как фиксированная сумма, либо фиксированную сумму получает собственник недвижимости, а управляющий – оставшуюся часть прибыли.

Преимуществом доверительного управления является то, что объект управляется квалифицированно, на профессиональной основе. Кроме того, собственник сохраняет за собой право продать объект в будущем.

Недостатком является переход части прибыли в руки профессионального управляющего, однако, практика показывает, что часто при доверительном управлении абсолютная величина прибыли собственника оказывается больше,

чем при управлении собственными силами. Негативным моментом является и то, что в случае недобросовестности управляющего возможна утрата собственником контроля над объектом.

3. Аренда. Предполагает передачу права пользования арендатору на определенных в договоре условиях на более или менее продолжительный срок. В данном случае предполагается, что объект сдается в аренду целиком.

Преимущество: аренда позволяет наладить поступление денежных средств при невозможности или нежелании управлять объектом собственными силами, сохраняя при этом возможность продать объект в будущем.

В качестве недостатка аренды можно указать переход большей части прибыли от эксплуатации недвижимости в руки арендатора, а также ограниченность возможности некоммерческого использования.

4. Продажа. Очевидным преимуществом продажи является получение денежных средств немедленно, что, с точки зрения теории изменения стоимости денег во времени, выгодно для продавца.

Однако при продаже собственник лишается всех прав на недвижимость, а именно права на получение прибыли от эксплуатации недвижимости и доходов от прироста ее стоимости, а также права некоммерческого использования.

5. Залог недвижимости. Предполагает, что собственник недвижимости получает кредит, используя при этом объект недвижимости в качестве обеспечения его возврата.

При залоге собственник недвижимости выигрывает, получая единовременно крупную денежную сумму, а также сохраняя право пользования объектом недвижимости, со всеми вытекающими из этого права последствиями (возможность получения прибыли от эксплуатации объекта, возможность некоммерческого использования и т.п.).

В то же время ограниченность права распоряжения объектом (необходимость согласовать это право с кредитором) создает проблемы при желании продать объект, а возможные проблемы с выплатой долга могут привести к утрате права собственности на объект. Поскольку кредит выдается как правило лишь на часть реальной рыночной стоимости объекта недвижимости (50–70 %), то в случае утраты объекта недвижимости залогодатель несет очевидные убытки.

3.2. Выбор формы распоряжения недвижимостью

Методика выбора формы распоряжения недвижимым имуществом представлена на рис. 2.

$$NPV = \sum_{t=0}^{T_p} C_t * n_t - \sum_{t=0}^{T_p} I_t * n_t ,$$

где C_t – денежный поток периода t , соответствует разнице между текущими доходами и затратами на эксплуатацию объекта; I_t – инвестиционные затраты периода t ; t – номер периода; T_p – расчетный период; n_t – коэффициент дисконтирования периода t .

$$n_i = \frac{1}{(1+i)^i},$$

где i – ставка дисконта.

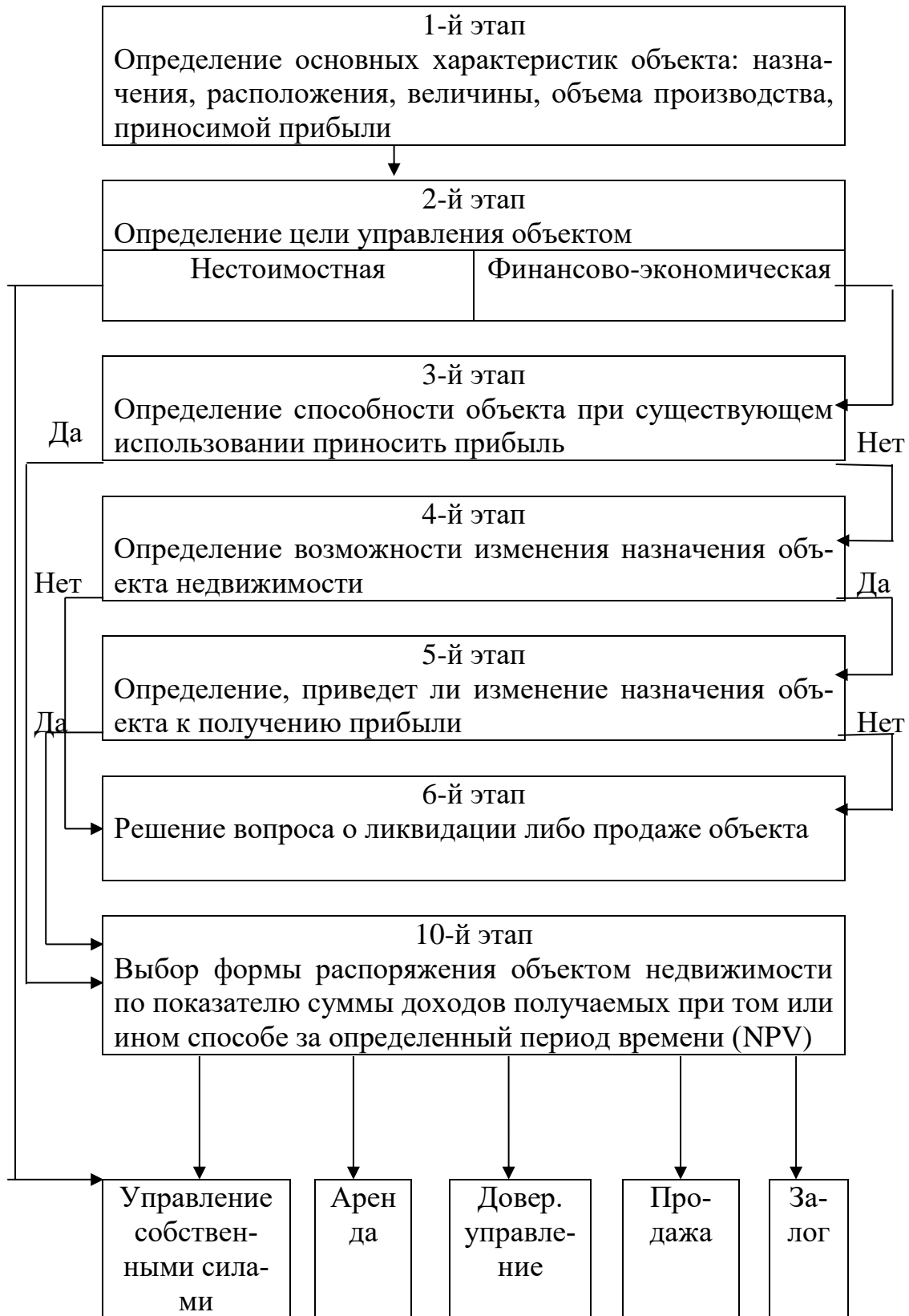


Рис. 2. Методика определения формы распоряжения объектом недвижимости

При этом в качестве доходов могут выступать:

- 1) при управлении собственными силами – доходы от эксплуатации объекта, за вычетом эксплуатационных затрат, а также доходы от продажи объекта недвижимости по истечении расчетного периода;
- 2) при доверительном управлении: арендные поступления (за вычетом вознаграждения управляющей компании и эксплуатационных затрат) по годам, продажная цена объекта по истечении срока доверительного управления;
- 3) при аренде: арендная плата по годам (за вычетом эксплуатационных затрат), продажная цена объекта по истечении срока аренды, а также возможно (при долгосрочной аренде) стоимость права долгосрочной аренды;
- 4) при продаже: продажная цена объекта (денежные поступления в настоящий момент времени);
- 5) при залоге: сумма кредита (поступает в настоящий момент времени), доходы от эксплуатации объекта (за вычетом эксплуатационных затрат и затрат на обслуживание долга), продажная цена объекта по истечении прогнозного периода.

3.3. Обследование собственности

До приема объекта в управление, управляющий должен произвести обследование собственности. Причины проведения обследования.

1. Планирование эксплуатационных и технических работ на объекте, определение численности и состава сотрудников.
2. Определение уровня и объема работ обслуживающего персонала.
3. Составление предварительного бюджета по объекту.
4. Проведение маркетинговых исследований и выработка рыночной стратегии в отношении интересующего объекта.
5. Определение стоимости объекта.

При проведении обследования устанавливаются причины, которые могут ухудшить состояние объекта, а следовательно – сократить уровень доходов от него. Можно выделить три группы таких причин:

- 1) откладывание проведения эксплуатационных и технических работ на объекте (физический износ);
- 2) моральный износ – утрата потребительской стоимости объекта в результате изменения рыночных требований к нему;
- 3) экономический износ – вызывается особенностями среды, окружающей управляемый объект.

Физический анализ элементов благоустройства охватывает следующее:

- изучение земельного участка (зона, конфигурация, площадь, окружение, использование и т.п.);
- внешний вид объекта (с технической и эстетической точек зрения);
- места общего пользования;
- вспомогательные площади;
- техническое оснащение и оборудование (техническое состояние, соответствие требованиям, достаточность мощности, необходимость модернизации);

- имеющиеся в свободном распоряжении площади (необходимость ремонта, переоборудования, перепланировки);
- дополнительные удобства, позволяющие реально повысить арендную плату.

При проведении обследования собственности, для систематизации его результатов, составляется Ведомость результатов обследования. Эта ведомость включает следующие основные моменты.

1. С точки зрения рынка:

- эстетичность здания;
- внешний вид;
- графическое оформление надписей;
- знаки и указатели;
- внешний вид при подходе к зданию;
- благоустройство территории;
- внешний вид подъезда и холла;
- охрана и обеспечение безопасности;
- имеющиеся в здании современные удобства;
- служебные помещения;
- конференц-залы;
- внутренняя планировка и оборудование.

2. С точки зрения эксплуатации:

- системы отопления, вентиляции, кондиционирования;
- сантехническое и электрическое оборудование;
- кровля;
- лифты и лестницы;
- надежность;
- освещение;
- туалеты;
- общие коридоры;
- места для парковки;
- места для сбора мусора;
- системы противопожарной безопасности;
- строительные дефекты.

3.4. Прием объекта в управление

Управляющий недвижимостью при управлении объектом должен решить три важнейшие задачи.

1. Освободить собственника здания от необходимости ежедневно заниматься его эксплуатацией и управлением.

2. Управлять зданием так, чтобы максимизировать возможный чистый текущий доход при сохранении максимально высокой стоимости здания.

3. Управляющий должен последовательно реализовывать кратко и долгосрочные цели, поставленные перед ним собственником.

При приеме объекта в управление, управляющий составляет план работы по управлению зданием, в котором должны быть отражены все задачи, постав-

ленные перед ним собственником. План работ по управлению – это схема технического и финансового управления зданием, а также перечень обязанностей управляющего. План обязательно включает следующие пункты:

- 1) анализ того, какие сотрудники и в каком количестве должны работать на объекте;
- 2) план действий на случай аварии или бедствия и обеспечение безопасности;
- 3) связи с общественностью и схема сдачи помещений в аренду;
- 4) план разработки рекомендаций арендаторам по ведению ими ремонтно-строительных работ;
- 5) анализ действий по управлению эксплуатационными работами и предоставлению коммунальных услуг;
- 6) анализ доходов и расходов;
- 7) бюджет капиталовложений;
- 8) основные направления работы по страхованию объекта.

Структурный и количественный состав сотрудников зависит, в основном, от размера и технического оборудования здания, но также учитываются такие факторы, как его местоположение, местоположение управляющей компании, а также местоположение других объектов, переданных в управление. Например, возможны следующие схемы управления.

1. В каждое здание назначается свой управляющий. Такая схема применяется в случае больших размеров зданий, при значительной удаленности их друг от друга и от офиса управляющей компании.

2. Управление зданием осуществляется из офиса управляющей компании как с организацией, так и без организации на объекте специальной службы. Данная схема применяется при близком расположении офиса управляющей компании и управляемого объекта.

3. Управление зданием поручается управляющему, работающему на другом объекте (близко расположенном к управляемому объекту).

4. В здание назначается комендант или техник-смотритель, который отчитывается перед управляющим. Такая схема применяется при небольших размерах управляемого объекта и небольшом количестве арендаторов в нем.

3.5. План сдачи помещений в аренду

Вне зависимости от того, входит ли в обязанности управляющего работа по сдаче помещений в аренду, он должен быть знаком с ситуацией на местном рынке. Таким образом, необходим анализ рынка для определения существующих на нем арендных ставок и для определения места управляемого объекта на рынке по сравнению с конкурирующими объектами исходя из их характеристик. Управляющий также проводит анализ свободных площадей в здании в свете рыночных спроса и предложения для коррекции ставок арендной платы и определения мероприятий по более эффективному обслуживанию арендаторов. Далее изучаются условия, на которых арендуются помещения в здании, права и обязанности арендаторов и собственника здания.

Если управляющему недвижимостью поручено заниматься сдачей помещений в аренду, ему необходимо будет разработать программу активного маркетинга и приступить к ее реализации. Следует начать с определения ставок арендной платы и типов арендаторов, которые заинтересовались бы возможностью арендовать помещения в данном здании. Маркетинговый план может включать:

- подготовку объявлений «сдается в аренду»;
- составление и распространение бюллетеня с описанием здания;
- размещение рекламы в газетах, журналах и торговых бюллетенях;
- отправление по почте рекламных предложений напрямую потенциальным арендаторам;
- установление контактов с риэлторскими фирмами, сообщение им характеристик здания и действующих ставок арендной платы;
- выпуск пресс-релизов о наиболее заметных событиях, имевших место на объекте.

Помимо поиска новых арендаторов управляющий также должен вести работу с арендаторами, уже снимающими помещения в здании, с целью изучения возможностей по перезаключению с ними договоров аренды.

3.6. Разработка плана действий на случай аварии и по обеспечению безопасности

Одна из важнейших задач управляющего недвижимостью – обеспечить арендаторам и их посетителям безопасные условия работы. Для этого управляющий производит следующие действия.

1. Определение наиболее вероятных видов бедствий или аварий, которые могут произойти на объекте, после чего, совместно с органами правопорядка и пожарными разработать порядок действий на случай возникновения подобных ситуаций.

2. Подготовка буклета с изложением порядка и правил действий на случай аварий и бедствий со схемой здания и вручение его арендаторам.

3. Проведение с каждым арендатором в отдельности соответствующей беседы.

4. Проведение инструктажа о порядке действий в аварийных ситуациях с обслуживающим персоналом, вручение ему более подробных инструкций с указанием списка всех подрядчиков, всего технического персонала и сотрудников управляющего с указанием номеров их телефонов.

Охрана здания – второй компонент деятельности управляющего по созданию в здании безопасных условий работы. План охраны здания составляется исходя из размеров здания, его расположения и состава арендаторов. Так, могут быть предусмотрены следующие системы.

1. Система круглосуточной охраны с постоянным присутствием охранников и использованием приборов наблюдения.

2. Система, когда самим подрядчикам и арендаторам доверяется открывать и закрывать здание.

3. Охрана входа в здание профессиональными охранниками в ночное время и по выходным.

4. Ночное патрулирование вокруг здания.

3.7. План работ по техническому обслуживанию и энергосбережению

Размер чистого текущего дохода в значительной степени зависит от того, каковы будут расходы по двум видам деятельности – техническому обслуживанию здания и предоставлению коммунальных услуг. Для подготовки эффективного плана работы необходимо, прежде всего, осмотреть здание. После определения перечня и объема работ, без которых невозможна эксплуатация здания, управляющий решает, какие из них должны производиться подрядчиками, а какие – постоянно работающими на объекте сотрудниками. Обычно договоры подряда заключаются на производство работ по благоустройству территории, уборке помещений, обслуживанию лифтов, охране объектов, уничтожению насекомых и грызунов, обслуживанию систем водопровода, отопления, вентиляции, кондиционирования, проведения капитального ремонта санитарно-технических систем и систем энергоснабжения здания.

В договорах подряда должны быть указаны даты начала и окончания срока их действия, размеры оплаты, требования по страхованию, оговорено право досрочного прекращения договора, а также перечислены обязательные к выполнению работы.

Контроль работы предусматривает ведение журнала учета жалоб арендаторов на работу инженерных систем, качество уборки с фиксированием в документах предпринятых мер по ликвидации недостатков. Такой контроль, в сочетании с регулярными инспекциями объекта, позволяет управляющему быть в курсе того, в каком техническом состоянии находится объект и, что необходимо с ним сделать.

Управляющему недвижимостью следует рассмотреть все возможные варианты сбережения энергоресурсов, начиная с замены лампочек на более экономичные и заканчивая установкой автоматизированных систем управления потреблением энергоресурсов.

3.8. Составление бюджета и определение размеров платежей, взимаемых с арендаторов

Для ежемесячного (ежеквартального, ежегодного) планирования доходов и расходов, осуществляется сравнительный анализ текущих доходов и расходов с доходами и расходами за предыдущие месяцы (кварталы, годы). Существует два вида смет текущих расходов:

- смета не подлежащих компенсации расходов собственника;
- смета расходов, которые могут повышаться.

Соответственно, в первый вид смет включаются расходы, рост которых не покрывается за счет арендаторов (оплата услуг по управлению, проведение аудита, реклама и т.п.).

Во второй вид смет включаются расходы, рост которых покрывается за счет арендаторов. Сюда относятся расходы, без которых невозможно управлять зданием так, чтобы в нем были максимально реализованы возможности по сдаче площадей в аренду (коммунальные услуги, страховка, уборка помещений, охрана, ремонт и техническое содержание).

Обычно производится ежемесячное постатейное планирование всех доходов и расходов. Составляется краткий отчет по каждому арендатору, в котором указывается размер арендной платы и текущие обязательства арендатора, любые предполагаемые повышения арендной платы, срок окончания аренды, степень участия арендатора в оплате расходов, связанных с эксплуатацией здания.

Для определения степени увеличения арендной платы используются следующие методы:

1)

$$A_{p.пл.t} = A_{p.пл.баз.год} \cdot I_t,$$

где $A_{p.пл.баз.год}$ – арендная плата в базисном году (году переезда арендатора в здание); $A_{p.пл.t}$ – арендная плата в год t ; I_t – увеличение затрат на содержание здания по сравнению с базисным годом;

2) Формула, посредством которой рассчитывается пропорциональная доля участия арендатора в покрытии расходов (D_t), которую он вносит сверх заранее установленной годовой платы за аренду ($A_{p.пл.уст.}$):

$$A_{p.пл.t} = A_{p.пл.уст.} + D_t.$$

3) Арендная плата включает в себя все виды текущих расходов (коммунальные, страхование, налоги содержание собственности) с учетом доли арендатора в общей сумме эксплуатационных затрат.

Помимо основной и повышенной арендной платы доход может включать в себя и другие элементы (оплата за место на стоянке – прочие доходы, перерасход коммунальных платежей – скользящий доход).

Глава 4. Управление офисным зданием

4.1. Основные требования к договорам аренды

Договор аренды является формальным подтверждением наличия договорных взаимоотношений обязательного характера между собственником здания и арендатором. В этом документе фиксируются все права и обязанности каждой из сторон, соблюдение которых позволяет реализовать установленные договоренности. Договор аренды представляет собой разновидность договора, на основании которого одна сторона передает другой стороне право пользования имуществом в течение установленного периода времени.

В договор аренды должны быть включены следующие основные элементы:

1) точное наименование сторон по договору и действительные подписи их юридически правомочных представителей;

2) легко идентифицируемые описания сдаваемых в аренду помещений. Такие описания могут быть как юридическими (указание адреса, площади и размера арендуемых помещений), так и графическими (поэтажный план). В описании должны быть обязательно указаны размеры и отличительные черты арендуемых помещений;

3) размер и порядок внесения арендной платы (размер, график внесения платежей, кому должна выплачиваться арендная плата). Рекомендуются указание итоговой суммы арендной платы, а также конкретные суммы и даты, когда они должны вноситься;

4) даты вступления в силу договора аренды и прекращения его действия (точные даты). Без этого договор приобретает неясный характер и таким образом становится невозможным его исполнение;

5) права и обязанности сторон (программа деятельности управляющего, обязанности арендатора).

4.2. Обычные (стандартные) положения договоров аренды

1. Арендная плата (когда, где, в каком порядке вносить арендную плату, а также штрафные санкции за просрочку платежей).

2. Спокойное пользование правом. Арендатору предоставляется возможность беспрепятственно осуществлять право пользования арендуемым помещением без несанкционированного вмешательства собственника и других лиц.

3. Техническое обслуживание арендуемых помещений – данный пункт оговаривает ответственность сторон за техническое обслуживание арендуемых помещений.

4. Соответствие нормативным или законодательным актам. Данный пункт определяет, кто будет оплачивать расходы, понесенные в связи с необходимостью соблюдения требований определенного нормативного акта или закона (обычно – арендатор в части непосредственно касающейся его деятельности).

5. Коммунальные услуги. Определяется, какие услуги оплачиваются собственником, а какие арендатором, указывается ограниченность ответственности собственника в случае перерывов в поставках коммунальных услуг по вине коммунальных предприятий.

6. Время работы административного здания (часы работы, ставка оплаты вне установленного времени).

7. Страхование (какие виды страхования проводит каждая из сторон). Обычно собственник страхует основные здания и типовое оборудование, установленное в арендуемых помещениях. Арендатор страхует личное имущество, инвентарь, нетиповое оборудование, непредусмотренное проектом здания.

8. Модернизация и переустройство. Запрещается арендатору каким-либо образом модернизировать или переустраивать занимаемые им помещения без письменного согласия на то собственника недвижимости.

9. Передача прав аренды или субаренда. В большинстве случаев договоры аренды не разрешают арендатору передавать свои права на арендуемые помещения или сдавать его в субаренду без письменного согласия на то собственника недвижимости.

В случае субаренды собственник должен иметь возможность принятия различных вариантов решения:

а) право на возврат своей собственности – договор аренды прекращается, объект сдается в аренду непосредственно субарендатору;

б) отказ в просьбе о субаренде (с обоснованием причин отказа, которые могут быть оговорены в договоре) при сохранении в действии существующего договора аренды;

в) разрешить субаренду.

В договоре обычно присутствуют положения, ограничивающие вид использования арендуемых помещений, но обеспечивающие постоянное поступление доходов от аренды, зависящее от финансовых обязательств первоначального арендатора. Содержится указание: «Ни одно из положений данного договора не подразумевает передачу прав аренды».

10. Частичное разрушение. Оговариваются права и обязанности сторон в случае, если сданные в аренду помещения полностью или частично разрушены. Обычно в случае частичного разрушения действие договора аренды не прекращается, но на время ремонта арендная плата не взимается.

11. Нарушение условий договора аренды. Оговариваются права арендатора и порядок их реализации в случае неисполнения им своих обязательств по договору. Права собственника недвижимости в этом случае регулируются действующим законодательством.

12. Прекращение договора аренды. Договор аренды аннулируется в случае использования помещения в противозаконных целях.

13. Пункт о банкротстве. Оговариваются права собственника недвижимости и порядок его действий в случае банкротства арендатора.

14. Право доступа. Предоставляет собственнику недвижимости право заходить в сданные в аренду помещения (в удобное для всех время).

15. Пользование помещениями по истечении срока их аренды. Чаще всего в договоре содержится положение о том, что арендатор, имея целью продлить договор аренды, может продолжать занимать помещения по истечении срока их аренды не более месяца.

16. Передача арендуемых помещений в пользование. Смысл данного пункта заключается в том, чтобы оградить собственника от претензий арендатора, если помещения не переданы арендатору в установленный срок по причине того, что их не освободил предыдущий арендатор или не закончены работы по их подготовке.

17. Пункт о сроке исполнения. Все пункты, содержащие требования об исполнении обязательств в определенный срок, должны быть четко изложены, и допускать некоторые отклонения только в силу достаточно продолжительного характера отношений арендатора и собственника.

18. Пункт о принудительном отчуждении. Если государство реализует свое право на принудительное отчуждение собственности в течении срока действия договора аренды, то собственник освобождается от исполнения обязательств.

19. Вручение уведомлений, оговариваются способы, при помощи которых стороны поддерживают взаимоотношения друг с другом.

20. Пункт, не допускающий отказа в праве. В случае нарушения арендатором условий договора, несоблюдение собственником недвижимости требования о вручении уведомления о нарушении не означает его отказа рассматривать такое нарушение как имевшее место.

21. Оплата услуг юриста. При рассмотрении споров в суде выигравшая сторона имеет право требовать, чтобы проигравшая сторона возместила ей судебные издержки.

4.3. Внутренние правила и предписания

Обычно при формулировке внутренних правил и предписаний в договорах аренды дается ссылка на их перечень, существующий в виде приложения к договору, при этом за арендодателем сохраняется право вносить в них изменения при условии заблаговременного уведомления о них арендаторов. К внутренним правилам и предписаниям договора аренды относятся следующие:

1) ограничения по размещению указателей и вывесок. Обычно запрещается размещать на здании указатели и вывески, не имея письменного разрешения собственника. Таким образом, обеспечивается соответствие размещаемых информационных средств общему архитектурному облику здания и его окрестностей. Указывается, что информация размещается за счет арендатора;

2) требования учитывать несущую способность перекрытия. На арендатора возлагается ответственность за соблюдение ограничений в части распределения нагрузок на межэтажные перекрытия. При этом размещение любого оборудования в здании должно согласовываться с управляющим;

3) правила безопасности. Подробно излагаются требования по соблюдению безопасности (требование носить идентификационные значки, регистрировать время прихода и ухода, оформлять разрешение на вывоз из здания коробок и т.п.);

4) сообщения о неработающем оборудовании и заявки на ремонт. Указывается порядок внесения заявок на ремонт неработающего оборудования. К договору прилагается форма, заполняемая для страховых органов на случай аварии.

К договору прилагается перечень ограничений по порядку пользования зданием, использованию материалов, пользованию лифтами и местами общего пользования, вывозу мусора, приготовлению пищи и т.п.

4.4. Особые положения договоров аренды

К особым положениям договоров аренды относятся следующие:

1) повышение арендной платы. В данном пункте конкретизируется порядок повышения арендной платы на основе использования общепринятого индекса (обычно – индекс потребительских цен), либо повышение производится на твердо установленную сумму;

2) рост эксплуатационных затрат. Цель данного пункта заключается в том, чтобы оградить собственника от постоянного роста эксплуатационных затрат, а также обеспечить ему возможность иметь поступления на том же уровне, что существовал в момент первичной сдачи помещений в аренду.

Наиболее важными моментами, которые отражаются в особых положениях договоров аренды, являются следующие:

а) определение базового года (как правило, либо год, предшествующий началу аренды, либо год начала аренды);

б) компенсирование роста эксплуатационных затрат (в начале года собственник планирует рост затрат, ежемесячно взимает с арендаторов сумму эквивалентную повышению, в конце года производит выверку доходов и расходов);

в) право на амортизационное списание стоимости капиталовложений, рассматриваемых как вид растущих издержек, что позволяет снизить эксплуатационные расходы. Такое право дает возможность устанавливать новое прогрессивное оборудование;

г) корректировка с учетом процента занятых площадей. В случае наличия свободных площадей в здании производится корректировка роста эксплуатационных расходов, как если бы в здании были сданы все помещения;

д) определение основных видов затрат (определяется перечень эксплуатационных затрат);

е) установленный уровень эксплуатационных затрат. Собственник оплачивает эксплуатационные расходы до определенного уровня, а арендатор – расходы, превышающие данный уровень;

ж) право на переселение арендаторов. Предусматривается проведение гибкой политики сдачи помещений в аренду. Арендатор может быть переселен в аналогичное ранее занимаемому помещению, арендная плата остается неизменной, арендатору компенсируются затраты на переезд;

з) аренда с рентой в виде процента – минимальная арендная плата устанавливается в виде процента от валовых сумм продаж. Как правило, такой принцип оплаты устанавливается для арендаторов – предприятий розничной торговли;

и) «естественный предельный уровень» (ЕПУ) – определяет тот уровень валовых продаж, при котором рента, исчисляемая в виде процента от валовой суммы продаж равна минимальному уровню арендной платы.

$$EПУ = \frac{\text{Минимальная арендная плата} * 100 \%}{\text{Процент}}$$

Если валовая сумма продаж превышает предельный уровень, то размер аренды будет равен минимальной арендной плате плюс процентная рента, исчисляемая от суммы на которую валовая сумма продаж превышает *ЕПУ*. Если валовая сумма продаж меньше предельного уровня, то размер аренды соответствует минимальной арендной плате;

к) положения договора, предусматривающие пересмотр арендной платы (как правило, с учетом рыночной ставки по соглашению сторон);

л) возможность продления договора (с учетом рыночных арендных ставок);

м) возможность расширения арендуемых площадей (с учетом рыночной арендной ставки);

н) корректировка базового года в связи с продлением сроков аренды;

о) право собственника недвижимости на расторжение договора (указываются особые случаи, при которых происходит расторжение, размер и порядок начисления компенсаций арендатору, срок и порядок направления уведомления);

п) право преимущественной покупки (первого выбора). Данный пункт включается, как правило, по требованию крупных арендаторов, стремящихся получить право преимущественной покупки недвижимости или право первого выбора в случае аренды дополнительных площадей. Собственнику лучше всего избегать данного пункта из-за ограничения при его принятии рыночных возможностей объекта;

р) положение об эксклюзивности. Содержит требование о непредоставлении в аренду помещений организациям, конкурирующим со старыми арендаторами;

с) наличие и использование вредных веществ. Предусматривает право собственника на контроль над использованием, хранением, продажей, переработкой, производством, уничтожением вредных веществ. Также предусматривается ответственность арендаторов за надлежащее содержание и уборку помещений.

4.5. Спрос и предложение на рынке офисных помещений и их влияние на уровень арендной платы

Основная часть дохода от эксплуатации недвижимости при управлении офисным зданием поступает от арендной платы. Уровень доходов от аренды, в конечном итоге, определяется арендной ставкой и площадями, сдаваемыми в аренду.

Одним из наиболее важных вопросов, который необходимо решить при управлении офисным зданием является правильное установление ставки арендной платы. Если арендная ставка занижена, собственник здания теряет часть потенциального дохода, которую он мог бы получить при разумной арендной ставке. При завышении арендной ставки происходит отток арендаторов и, соответствующая потеря части потенциального дохода. Естественно, управляющий недвижимостью, в данных случаях также будет терять часть своего вознаграждения, которое, как правило, привязывается к уровню доходов от объекта.

Именно поэтому, как собственник недвижимости, так и профессиональный управляющий объективно заинтересованы в определении правильной арендной ставки.

Ставка арендной платы по сути представляет собой рыночную стоимость пользования коммерческой недвижимостью. Как известно, рыночная стоимость определяется соотношением спроса и предложения. Соответственно, для определения уровня арендной ставки мы должны проанализировать это соотношение.

Как и в других секторах экономики, на рынке коммерческой недвижимости превышение спроса над предложением вызывает рост арендных ставок. Если же этот процесс сопровождается инфляционными процессами, то темпы роста арендных ставок будут превышать темпы инфляции. В случае превышения предложения над спросом, рыночные арендные ставки будут иметь тенденцию к уменьшению. На фоне инфляционных процессов может наблюдаться и рост арендных ставок, однако темпы такого роста должны быть ниже темпов инфляции. При равенстве спроса и предложения арендные ставки стабилизируются, либо происходит их изменение в соответствии с темпами инфляции.

Для того чтобы анализировать соотношение спроса и предложения мы вначале должны рассмотреть основные понятия и показатели, применяемые при таком анализе.

Предложение офисных площадей на конкретном рынке недвижимости – это общая сумма занятых и свободных офисных площадей на этом рынке. Таким образом, предложение по своей сути представляет все площади, имеющиеся в наличии на рынке – как в данный момент занятые, так и свободные.

Спрос на офисные площади на конкретном рынке измеряется путем прибавления к сумме уже занятых площадей суммы площадей, которые будут заняты, если ставки арендной платы будут оставаться неизменными.

Стабилизированный процент занятых арендаторами площадей (*СПЗАП*) – это такой процент занятых арендаторами площадей, при котором рыночные ставки арендной платы остаются неизменными. При превышении такого процента рыночные ставки арендной платы, скорее всего, будут расти. Экономическая сущность данного показателя заключается в следующем: как бы хорошо объект ни управлялся, часть потенциального валового дохода теряется по объективным причинам (потери от недозагрузки). Такие потери возникают из-за смены арендаторов (один выехал, а другой еще не заехал), неплатежей арендаторов и т.п. Отсутствие потерь от недозагрузки означает, что для арендаторов на объекте созданы чрезмерно благоприятные условия, а именно, скорее всего, занижена арендная плата, следовательно, объект управляется неэффективно. Таким образом, если занятость помещений достигает *СПЗАП* (например, 90 %), арендная ставка должна быть повышена и занятость сохранится на уровне *СПЗАП*.

При расчетах используется также показатель обратный *СПЗАП*, а именно стабилизированный процент не занятых арендаторами площадей (*СПНЗАП*).

$$СПНЗАП = 1 - СПЗАП.$$

Для определения рыночного соотношения спроса и предложения сначала, естественно, мы должны определить объемы спроса и предложения. Что касается предложения, то оно рассчитывается достаточно просто по статистическим данным (как сумма занятых и свободных офисных площадей). При расчете спроса используются специальная формула. Вывод данной формулы приведен ниже.

$$\text{Спрос} = \text{Занятая площадь} + \text{Свободная площадь, позволяющая сохранить арендные ставки неизменными}$$

$$\text{Спрос} = \text{Занятая площадь} + \text{Спрос} * \text{СПНЗАП}$$

$$\text{Занятая площадь} = \text{Спрос} - \text{Спрос} * \text{СПНЗАП}$$

$$\text{Занятая площадь} = \text{Спрос} * (\text{Спрос} - \text{СПНЗАП})$$

$$\text{Спрос} = \frac{\text{Занятая площадь}}{1 - \text{СПНЗАП}}$$

$$\text{Спрос} = \frac{\text{Занятая площадь}}{\text{СПЗАП}}$$

Пример: в деловой части центра города всего в распоряжении имеется 608 515 м² офисной площади, из них занят 497 031 м², СПНЗАП = 10 %. Установить причину невозможности сдать помещения по установленной арендной ставке. На выбор предлагается две причины: неблагоприятная рыночная ситуация и нерасторопность управляющего.

Решение: при решении данной задачи, вначале мы должны выявить влияющие рыночной ситуации, а именно – соотношения спроса и предложения. Объем предложения соответствует имеющейся в наличии офисной площади.

Предложение = 608 515 м².

Рассчитаем объем спроса:

$$\text{Спрос} = \frac{\text{Занятая площадь}}{1 - \text{СПНЗАП}} = \frac{497\,031}{(1 - 0,1)} = 552\,257 \text{ м}^2.$$

Таким образом, Спрос < Предложения.

Вывод: избыточное предложение офисной площади является наиболее вероятной причиной невозможности сдать помещения в аренду, т.е. в данном случае сказывается влияние неблагоприятной рыночной ситуации.

4.6. Соотношение площади, сдаваемой в аренду, и полезной площади

Кроме арендных ставок, на величину дохода от эксплуатации недвижимости влияние оказывает размер сдаваемых в аренду площадей. От того насколько правильно рассчитаны сдаваемые в аренду площади, насколько правильно они отражены в договоре с арендатором, существенно зависят поступ-

ления от аренды. При расчетах арендной платы обычно используются следующие виды площадей объекта недвижимости.

Полезная площадь офиса (*ПП*) измеряется от поверхности стен, отделяющих офис от коридора и других несущих стен до осевой линии перегородок, отделяющих офис от смежных помещений и внутренней поверхности основной части внешних капитальных стен здания. Эта площадь включает площадь несущих колонн и выступов здания.

Площадь этажа, сдаваемая в аренду (*АП*) – измеряется между внутренней поверхностью основных частей внешних капитальных стен здания, исключая любые крупные технические элементы конструкции, проникающие через пол (например, шахты лифта). Эта площадь включает площадь несущих колонн и выступов здания.

В деятельности управляющего недвижимостью часто возникает необходимость пересчета площадей, а также ставок арендной платы за различные виды площади. При пересчетах используется обычно соотношение $АП_{общ} / ПП_{общ}$. Такое соотношение находится по этажу либо в целом по зданию. При пересчетах используются следующие формулы:

$$АП_i = ПП_i * (АП_{общ} / ПП_{общ}),$$

$$ПП_i = АП_i / (АП_{общ} / ПП_{общ}),$$

где $АП_i$ – арендная площадь *i*-го арендатора; $ПП_i$ – полезная площадь *i*-го арендатора.

$$\text{Арендная ставка за м}^2 \text{ ПП} = \text{Арендная ставка за м}^2 \text{ АП} * (АП_{общ} / ПП_{общ}).$$

$$\text{Арендная ставка за м}^2 \text{ АП} = \text{Арендная ставка за м}^2 \text{ ПП} / (АП_{общ} / ПП_{общ}).$$

Из приведенных формул видно, что по абсолютной величине арендная площадь будет больше, чем полезная, однако ставка арендной платы за 1 м² арендной площади будет меньше, чем ставка арендной платы за 1 м² полезной площади. Показатели площадей можно изобразить на схеме, показанной на рис. 3.

Пример: определить арендную площадь, занимаемую каждым из арендаторов, если известно, что арендуемая площадь составляет всего 1 744 м², площадь общего пользования 187 м², арендаторы занимают следующие полезные площади: Арендатор А – 465 м², Арендатор Б – 395 м², Арендатор В – 325 м², Арендатор Г – 372 м².

Решение: сначала определяем полезную площадь.

$$ПП = АП - \text{Площадь общего пользования}$$

$$ПП = 1\,744 - 187 = 1\,557 \text{ м}^2.$$

Далее находим соотношение между арендной и полезной площадью.

$$АП_{общ} / ПП_{общ} = 1744 / 1557 = 1,12.$$

В конце осуществляем пересчет полезных площадей, занимаемых каждым из арендаторов в их арендуемые площади (табл. 3).

Крупные технические элементы Конструкции, проникающие через пол	Места общего пользования (общий коридор)	Площадь офиса
Шахта лифта		
Вентиляционные каналы		
	Площадь мест общего пользования	Полезная площадь
Арендуемая площадь		
Общая площадь		

Рис. 3. Схема показателей площадей

Таблица 3

Пересчет полезных площадей

Арендатор	Полезная площадь, м ²	$АП_{общ} / ПП_{общ}$	Арендуемая площадь, м ²
А	465	1,12	520,86
Б	395	1,12	442,45
В	325	1,12	364,05
Г	372	1,12	416,64
Итого	1 557		1 744,00

4.7. Услуги по содержанию и обслуживанию объекта

К услугам по содержанию и обслуживанию объекта относятся следующие:

- 1) провести первичный физический осмотр объекта, оценить его состояние и осуществить следующие основные мероприятия:
 - немедленно взять объект под свой контроль, получить ключи и все виды документации;
 - осмотреть все помещения и дать оценку свободных площадей;
 - определить счета, на которые производятся коммунальные платежи и известить коммунальные предприятия об изменениях;
 - зафиксировать документально состояние объекта;
 - зафиксировать документально характеристики объекта;
 - встретиться с арендаторами и выяснить, на что надо обратить внимание в первую очередь;
 - провести предварительный анализ состояния рынка и места на нем объекта;

– уведомить всех подрядчиков о вступлении в управление, изучить все действующие договоры на поставку услуг, проанализировать их работу и внести все необходимые изменения;

– встретиться с сотрудниками, получить у них информацию о специфике объекта, оценить имеющийся состав сотрудников и внести необходимые изменения;

2) принять меры по немедленному взятию под свой учет всех возможных источников дохода, произвести уведомление заинтересованных лиц о порядке внесения платежей и вновь составить список арендаторов;

3) подготовить предварительный отчет о работе, проделанной на первом этапе управления (указать проблемы, необходимые мероприятия по их устранению);

4) осуществлять ежемесячную регулярную инспекцию объекта и готовить регулярные отчеты о его состоянии и проводимой на нем работе;

5) реализовывать программы технического обслуживания объекта, разработанные с учетом его потребностей;

6) составить планы и рекомендации по проведению ремонта, предоставить их для согласования и утверждения, организовывать и контролировать проведение работ;

7) разработать и установить порядок обработки и регистрации заявок арендаторов на предоставление им тех или иных услуг, проинструктировать всех арендаторов о порядке оформления заказа на услуги;

8) провести инвентаризацию имущества и следить за его сохранностью;

9) следить за соблюдением всех правил, требований и ограничений, направленных на обеспечение нормального функционирования объекта и создание удобных и безопасных условий для работы и жизнедеятельности арендаторов;

10) подготовить спецификации работ и подыскать кандидатов на выполнение подрядных работ, заключить договора подряда, вести контроль за работой подрядчиков.

4.8. Услуги административного характера

К услугам административного характера относятся следующие:

1) по каждому объекту вести ежемесячный компьютеризированный учет прибылей и убытков с отражением как фактических, так и плановых показателей, вносить в проекты и программы необходимые поправки;

2) постоянно вести учет арендной платы;

3) осуществлять сбор арендных платежей и других доходов, ввести порядок сбора просроченных платежей, предоставлять собственнику ежемесячные отчеты по состоянию счетов по каждому арендатору;

4) принимать на работу, контролировать и координировать выплату заработной платы работающим на объекте сотрудникам;

5) постоянно наблюдать и контролировать фактические и запланированные расходы средств;

6) получать согласие собственника на проведение ремонта;

7) составлять конкретные уведомления и другие виды информационных бюллетеней, которые должны быть распространены на объекте;

8) контролировать соблюдение требований и условий всех действующих договоров аренды.

4.9. Услуги по аренде

К услугам по аренде относятся следующие:

1) реализовывать и контролировать программу сдачи в аренду помещений, имеющих на объекте. В этой программе должны быть намечены основные мероприятия, связанные с непосредственной деятельностью по организации аренды и меры, направленные на координацию деятельности сторонних подрядчиков, выполняющих посреднические функции;

2) проводить анализы и обзоры рыночной ситуации, с тем, чтобы убедиться, что объект может выдержать конкуренцию на рынке и приносить максимальный доход;

3) проводить политику пролонгации договоров аренды;

4) в рамках утвержденного бюджета, стремиться придать недвижимости ухоженный вид, с целью максимизации ее привлекательности для будущих и нынешних арендаторов;

5) при заключении договоров аренды использовать форму договора, утвержденную собственником;

6) подготавливать рекламные и иные информационные материалы;

7) по мере необходимости согласовывать требования, предъявляемые к сдаче помещений в аренду, с риэлторами и контролировать любое их участие в работе;

8) сотрудничать и оказывать помощь посреднической организации в заключение сделки по продаже объекта.

Глава 5. Экономическая эффективность управления объектами недвижимости

5.1. Особенности недвижимости как объекта для инвестиций

Недвижимость как объект инвестирования обладает рядом особенностей, которые необходимо учитывать потенциальным инвесторам:

1. Нетрадиционные денежные потоки. Различают традиционные и нетрадиционные денежные потоки.

Под традиционными денежными потоками понимаются такие потоки, когда после одного или нескольких периодов чистых оттоков следуют несколько периодов денежных притоков. Период – это временной интервал между притоками и оттоками денежных сумм. Для инвесторов большое значение имеет определение характера денежных потоков, поскольку для традиционных денежных потоков свойственна одна внутренняя норма окупаемости, т.е. ставка доходности, при которой чистая текущая стоимость равна нулю. Традиционные денежные потоки имеют следующий вид:

Периоды	1	2	3	4	5
Денежные потоки	–	–	+	+	+

Нетрадиционные денежные потоки от инвестиций в недвижимость отличаются тем, что в периоды разработки и сооружения объекта денежные потоки отрицательны, затем в период постепенной сдачи объекта в аренду денежные потоки преобразуются из отрицательных в положительные. Во время эксплуатации объекта могут быть произведены существенные затраты на его обновление или прирост капитала. В отдельные годы деньги могут изыматься посредством рефинансирования. Наконец, получение крупной суммы денег ожидается при продаже собственности. Потому для инвестиций в недвижимость нет единой внутренней нормы окупаемости. Нетрадиционные денежные потоки от инвестиций в недвижимость можно изобразить следующим образом:

Периоды	1	2	3	4	5
Денежные потоки	–	+	+	–	+

2. Разная направленность движения стоимости составных частей недвижимости. Так, земля имеет потенциальную возможность повышения ее стоимости. Причиной этого могут стать изменения в системе землепользования, относительный дефицит участков со сходным местоположением, инфляция и др. В то же время относительная стоимость зданий и сооружений с течением времени снижается. Это снижение происходит из-за изнашивания зданий и сооружений в процессе их использования, воздействия окружающей среды, изменений в технологии и действия других внешних факторов.

3. Паушальность недвижимости. Она определяет невозможность для инвесторов приобрести, например, 7/100 офисного здания. Паушальность недвижимости снижает ее ликвидность, поскольку исключает многих потенциальных мелких и относительно средних инвесторов. Кроме того, паушальность увеличивает сроки реализации актива и затраты на совершение сделки купли-продажи.

4. Неоднородность недвижимости. При определении объектов недвижимости практически невозможно найти два одинаковых объекта, что осложняет процесс оценки недвижимости.

5. Гибкие условия финансирования недвижимости. У приносящей доход недвижимости может быть несколько «слоев» финансирования за счет собственных и заемных средств. Финансирование может быть достаточно сложным по времени осуществления, методам расчета процентов, долевого участию и различным частичным интересам.

6. Различное сочетание юридических прав и интересов при операциях с собственностью. Один объект, являющийся собственностью, может быть сдан в аренду с разделением прав на воздушное пространство, поверхность земли и недра и при этом отягощен залоговыми обязательствами, в то время как другой объект может находиться в полной и неограниченной собственности и быть свободен от каких-либо требований.

7. Особые налоговые соображения. Федеральное и муниципальное правительство развитых стран создали сложную сеть налоговых законов и регулирующих норм, которые влияют на инвестиции в недвижимость. Особенности налогообложения недвижимости как открывают новые возможности, так и накладывают определенные ограничения. Во многих случаях налоговые последствия инвестиций в приносящую доход собственность служат основной причиной сделки. В России этот процесс находится в стадии становления.

8. Риск и неопределенность инвестиций в недвижимость. Инвестиции в недвижимость в большей степени, по сравнению с инвестициями в традиционные финансовые активы, подвержены риску и неопределенности, поскольку являются малоликвидными, так как это «запертый» капитал, и осуществляются капиталовложения на более длительные сроки.

5.2. Ликвидность рынка недвижимости

Ликвидность рынка недвижимости по всем типам недвижимости определяется на макроуровне:

- социально-экономической ситуацией в стране, регионе;
- доступностью кредитов, определяемой государственной политикой (если правительство проводит политику «дорогих денег», кредит менее доступен в силу высоких процентных ставок);
- политикой коммерческих банков, сокращающих или расширяющих кредитование под залог недвижимости.

Исследователь рынка недвижимости М. Шнайдерман, анализируя инструменты инвестирования в недвижимость, подчеркивает: «Время от времени рынки недвижимости становятся более неликвидными, чем допускает норма. В

середине 70-х гг. и в начале 90-х ликвидность недвижимости в США сократилась значительно. В середине 70-х гг. источники финансирования покупателей стали недоступными, так как доступность кредита снизилась в общенациональном масштабе в рамках мер по снижению инфляции. В начале 90-х гг. снижение цен на недвижимость привело к различиям между предлагаемыми и запрашиваемыми ценами, что сократило по сравнению с предшествующим периодом число продаж недвижимости».

На микроуровне ликвидность рынка недвижимости определяется в зависимости от полного или частичного права собственности продавца на объект собственности. Если продавец не владеет целым зданием, ликвидность недвижимости резко сокращается. Снижение уровня ликвидности рынка недвижимости вызывают и длительные сроки реализации собственности: маркетинг недвижимости для потенциального покупателя и ведение переговоров по договорам купли-продажи может занять около 30–60 дней, оформление документов купли-продажи – примерно 60 дней. Необходимо учитывать, что затянутые сроки реализации объекта недвижимости могут привести к резкому падению цен вследствие изменения социально-экономической ситуации. Ускоренная реализация объектов недвижимости неизбежно приведет к снижению цен на них.

5.3. Риски инвестирования в недвижимость

Инвестиции в недвижимость, как и инвестиции в ценные бумаги, подвержены рискам финансового рынка: риску изменения процентных ставок, валютному риску, кредитному, бизнес-рисуку. Однако для инвестиций в недвижимость в связи с особенностями функционирования рынка недвижимости характерны дополнительные и существенные риски.

Риски, присущие рынкам недвижимости, разделяются на три группы.

1. Риски, характерные для различных типов недвижимости и различных регионов, т.е. несистематические риски, и они поддаются диверсификации за счет формирования портфеля недвижимости.

2. Систематические риски, определяемые на рынке недвижимости такими факторами, как низкая ликвидность актива, нестабильность налогового законодательства, изменения в уровне конкуренции на рынке недвижимости и рынке капитала, длительность делового цикла на рынке недвижимости, демографическая тенденция в стране в целом и по регионам, тенденции занятости работоспособного населения, инфляция и риск изменения процентных ставок на рынке капитала. Систематический риск не поддается диверсификации и отражает связь уровня риска инвестиций в недвижимость со среднерыночным уровнем риска.

3. Случайные риски как результат некачественного управления объектами недвижимости.

Риски, характерные для недвижимости, можно рассматривать с различных точек зрения:

- источники риска;
- уровень риска инвестиций в коммерческую недвижимость относительно инвестиций в другие активы.

Источниками риска могут быть:

- тип недвижимости (собственности, имущества);
- изменения соотношения предложения и спроса;
- местоположение (региональный риск);
- условия арендного договора и предоставления кредитов;
- физический износ (порча), старение;
- изменения в законодательном регулировании и изменения налогообложения;
- инфляция;
- возможности реинвестирования.

Рассмотрим риски более подробно.

Риск типа недвижимости (собственности, имущества) исходит из условий предложения и спроса на данный тип имущества безотносительно месторасположения. Например, существует общенациональное избыточное предложение офисных зданий, которое затронуло интересы инвесторов к продукту и превратило реальные и номинальные ставки арендной платы в мертвый груз.

Риск изменения соотношения предложения и спроса постоянен. В силу цикличности развития рынка недвижимости возможно повышение или снижение спроса на недвижимость в краткосрочном периоде, когда предложение объектов недвижимости неэластично. В такой ситуации колебания спроса вызывают изменения потока доходов.

Риск местоположения определяется условиями местного рынка – перспективами социально-экономического развития региона, притоками и оттоками капитала из региона, уровнем дифференцированности занятости работоспособного населения, криминогенной ситуацией в регионе, отношением населения к частному и иностранному капиталам, возможностями межэтнических и социально-экономических конфликтов, возможностью вооруженных конфликтов, экологией региона и т.д., т.е. теми факторами, в силу которых доходная недвижимость в пределах местного рынка может стать менее привлекательной.

Арендный и кредитный риски связаны с тем, что арендатор не может заплатить всю арендную плату, предусмотренную контрактом. Кредитный риск обусловлен возможностью владельца недвижимости обслуживать долговые обязательства.

Риски физического износа и старения также могут снизить доходность недвижимости. Владельцы часто предпочитают нести значительные материальные затраты, чтобы сделать свои здания современными. Трудно определить степень физического износа, потому что она в большой степени зависит от разработок новых технологий. Когда новые технологии, такие как лифты, контроль климата и безопасности, введены в новые конкурирующие здания, более старые здания теряют свою привлекательность для арендаторов и владелец должен либо тратить деньги на усовершенствование домов, либо терпеть более низкую занятость помещений и запрашивать меньшую арендную плату.

Риск законодательного регулирования и изменения налогообложения заключается в том, что власти требуют непредвиденных расходов или повышают

налоги на собственность (имущество, недвижимость). Изменения либо в законодательном регулировании, либо в налогообложении происходят в том случае, если они непредвиденные, могут изменить денежный поток доходов от недвижимости по сравнению с ожидаемым.

Риски инфляции и реинвестирования – относительно более мелкие риски для инвестирования в недвижимость. Инфляционный риск связан с тем, что реальные предусмотренные договором денежные потоки доходов от аренды могут быть много ниже, чем ожидалось из-за инфляции. Чем длиннее срок аренды, тем больше такой риск. В особом положении находятся инвестиции в проданную и взятую в аренду недвижимость, которые содержат самый большой инфляционный риск из всех видов инвестиций собственного капитала из-за длительных сроков аренды.

Риск реинвестирования противоположен риску инфляции, так как полученные денежные доходы не могут быть реинвестированы с той же ставкой дохода, что и первоначальные инвестиции. Этот риск также меньше для собственных капиталов, инвестированных в незаложенную недвижимость.

Уровень риска инвестиций в коммерческую недвижимость относительно инвестиций в другие активы определяется особенностями доходной недвижимости:

- требуются значительные капитальные вложения;
- жесткая зависимость потока доходов от недвижимости от ситуации в регионе и перспектив его развития;
- низкая ликвидность в сочетании с большими затратами на поддержание товарного вида.

Уровень риска, связанный с инвестированием (владением) в доходную недвижимость, в значительной степени определяется инструментами инвестирования (табл. 4).

Таблица 4

Относительный уровень риска инвестиций в недвижимость и корпоративные ценные бумаги

Уровень риска инвестиций	Инвестиции	
	в недвижимость	в ценные бумаги
Низкий	Право преимущественной аренды	Облигации
Ниже среднего	Закладные (ипотека)	Высоколиквидные акции
Средний	Гибридные обязательства	Акции фирмы, использующей только собственный капитал
Выше среднего	Собственный капитал	Акции фирмы с высокой долей заемного капитала в структуре капитала
Высокий	Заемный капитал	Акции быстро растущих компаний
Очень высокий	Опционы	Опционы и фьючерсы

Необходимость поддержания высокого уровня доходности инвестиций в недвижимость требует выбора наиболее оптимальных инструментов инвестирования, поскольку для каждого из них характерны свои: ставка доходности, уровень риска, ликвидность, уровень контроля и методы оценки.

Доходная недвижимость имеет существенные преимущества по сравнению с традиционными финансовыми активами (акциями и облигациями).

1. В отличие от корпоративных акций, по которым дивиденды выплачиваются в лучшем случае ежегодно, владение доходной недвижимостью обеспечивает инвестора (собственника) ежемесячным потоком доходов, в основе которого лежит ежемесячная оплата аренды. Денежный поток доходов от корпоративных акций зависит от объема реализации продукта, стратегии развития предприятия и его финансовой устойчивости. Потоки доходов от недвижимости более стабильны, потому что они базируются на договорах аренды, которые чаще всего имеют срок от трех до пяти лет.

2. Сфера использования денежных потоков от корпоративных ценных бумаг с течением времени может изменяться, поскольку корпорация может продавать и покупать сферы бизнеса, расширяться или сокращаться. Использование денежных потоков от недвижимости более стабильно, так как недвижимость – это фиксированные активы.

3. Денежный поток доходов от владения недвижимостью менее динамичен, чем денежный поток доходов от корпоративных акций и находится в жесткой противофазе (отрицательной корреляции) к потоку доходов от инвестиций в традиционные финансовые активы.

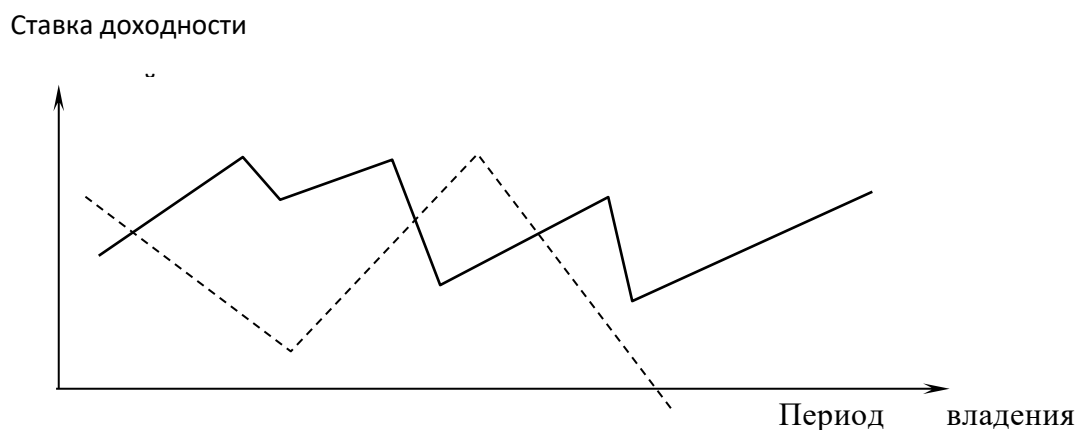


Рис. 4. Сравнительный анализ потока доходов от недвижимости и финансовых активов (сплошная линия – колебания ставки доходности от инвестиций в недвижимость; пунктирная линия – колебания ставки доходности от инвестиций в ценные бумаги)

На рис. 4 отражается реальная ситуация типичного колебания ставки доходности от инвестиций в корпоративные ценные бумаги и от недвижимости. Недвижимость обеспечивает более устойчивый поток доходов и, что особенно важно, доходность недвижимости имеет четко выраженную тенденцию к росту в период спада доходности от финансовых активов. Кроме того, при инвести-

циях в доходную недвижимость необходимо учитывать, что рыночные цены на недвижимость возрастают по мере роста инфляции и резко уменьшаются в периоды снижения инфляции.

Недвижимость обеспечивает более высокий уровень доходности, поскольку требуются затраты для возмещения основного капитала, инвестированного в недвижимость. Нормальный доход с этого капитала – это превышение доходов по сравнению с затратами на эксплуатацию недвижимости.

5.4. Особенности анализа инвестиций в недвижимость

В процессе анализа инвестиций в недвижимость обычно возникает одна из двух проблем.

1. Какой из объектов недвижимости следует приобрести (купить, построить, арендовать и т.п.) инвестору для обеспечения своих интересов (максимизация прибыли, минимизация издержек, обеспечение оптимальных потребительских качеств и т.п.). При решении данной проблемы обычно возникает два вопроса:

– выгодно ли вообще приобретать недвижимость? При решении данного вопроса необходимо определить эффективность вложений в недвижимость по сравнению с другими направлениями инвестирования (например, по сравнению с инвестициями в ценные бумаги, вложением денег в банк и т.д.);

– какой из имеющихся объектов недвижимости выбрать? При решении данного вопроса определяется, какой из объектов недвижимости будет наилучшим образом обеспечивать интересы инвестора (с точки зрения местоположения, назначения, размеров и т.д.). Также, здесь учитываются потенциальная прибыль от объекта и расходы на его приобретение.

2. Инвестор владеет некими объектами недвижимости и решает, каким образом лучше всего использовать данные объекты, чтобы обеспечить свои интересы. Данная проблема содержит в себе два аспекта:

– определение назначения объекта (жилье, коммерция, склад, офисное помещение и т.п.). По своей сути этот аспект соответствует анализу наилучшего и наиболее эффективного использования объекта недвижимости;

– определение формы распоряжения объектом недвижимости (управление собственными силами, аренда, доверительное управление, залог, продажа).

В основе решения как первой, так и второй проблемы лежит принцип оптимального соотношения доходов от недвижимости и расходов на нее. Поэтому при анализе эффективности инвестиций в недвижимость вначале прогнозируются параметры доходов и расходов, а затем находятся показатели, характеризующие соотношение между доходами и расходами.

5.5. Порядок расчета денежного потока от эксплуатации объекта недвижимости для целей инвестиционного анализа

Как доходы от объекта недвижимости, так и расходы на него могут быть разделены на текущие и инвестиционные. Текущие доходы и расходы предполагают периодичность их получения либо осуществления в течении срока эксплуатации объекта. Например, к текущим доходам может быть отнесена аренда

ная плата, а к текущим расходам – коммунальные платежи. В свою очередь, инвестиционные доходы и расходы предполагают единовременность их получения либо осуществления. Так, к инвестиционным доходам можно отнести доходы от продажи объекта недвижимости, а к инвестиционным расходам – затраты на его приобретение, реконструкцию и т.п. Данный вопрос посвящен анализу текущих доходов и расходов.

Ниже приведены основные показатели, применяющиеся при анализе текущих доходов и расходов, а также порядок расчета этих показателей.

Потенциальный валовой доход (*ПВД*) – общий доход который можно получить от недвижимости при 100%-ной занятости без учета всех потерь и расходов.

Плановая аренда – часть потенциального валового дохода, образуемая за счет условий арендного договора. Плановая аренда представляет собой основную часть текущего дохода от эксплуатации недвижимости и определяется как произведение рыночной ставки арендной платы на площадь, которую можно сдать в аренду.

Скользкий доход – доход, образуемый за счет пунктов договора, предусматривающих дополнительную оплату арендаторами тех расходов, которые превышают значения, отмеченные в договоре. Например, арендная плата содержит в себе оплату за 100 кВт*ч электроэнергии, но если арендатор превышает указанную норму, то перерасход электроэнергии оплачивает дополнительно.

Прочие доходы – это доходы, получаемые за счет функционирования недвижимости и не включаемые в арендную плату (например, пользование гаражом).

$$ПВД = \text{План. аренда} + \text{Скользкий доход} + \text{Прочие доходы}$$

Потери от недозагрузки – сокращение *ПВД* в результате незанятости части площадей в течение года, смены арендаторов и неплатежей арендаторов. Потери от недозагрузки прогнозируются как процент от *ПВД*.

Действительный валовой доход (*ДВД*) – предполагаемый доход при полном функционировании объекта недвижимости с учетом потерь от недозагрузки.

$$ДВД = ПВД - \text{Потери от недозагрузки}$$

Операционные расходы (*ОР*) – это периодические расходы, для обеспечения нормального функционирования и воспроизводства действительного валового дохода. Операционные расходы могут быть трех видов:

- постоянные расходы – не зависят от степени заполненности объекта;
- переменные расходы – зависят от степени заполненности объекта;
- расходы на замещение – предусматривают периодическую замену быстроизнашивающихся элементов сооружения (например, элементы системы водоснабжения).

$$ОР = \text{Постоянные} + \text{Переменные} + \text{Расходы на замещение}$$

Чистый операционный доход (*ЧОД*) – разница между действительным валовым доходом и операционными расходами.

$$ЧОД = ДВД - ОР$$

Если бы мы прогнозировали доход для целей оценки недвижимости, то остановились бы на расчете чистого операционного дохода. Однако особенностью анализа дохода для целей инвестиционного анализа является учет налоговых отчислений. При расчете денежных потоков от эксплуатации недвижимости используются также следующие показатели.

Амортизируемый базис – цена, которую инвестор платит при покупке собственности, плюс расходы на покупку, плюс стоимость дополнительных капиталовложений.

Амортизируемая сумма – разница между амортизируемым базисом и стоимостью неамортизируемой части собственности. Неамортизируемой частью объекта недвижимости является земельный участок.

$$\text{Амортизируемая сумма} = \text{Амортизируемый базис} - \text{Стоимость земли}$$

Амортизация рассчитывается на основе амортизируемой суммы, периода эксплуатации объекта и метода амортизации. Как правило, годовая сумма амортизации рассчитывается как отношение амортизируемой суммы к периоду эксплуатации.

$$\text{Годовая сумма амортизации} = \frac{\text{Амортизируемая сумма}}{\text{Период эксплуатации}}$$

Смысл расчета амортизации заключается в том, что при расчете годового налогооблагаемого дохода из него исключается годовая сумма амортизации, поскольку амортизационные отчисления относятся на себестоимость продукции.

Амортизируемые финансовые издержки – затраты на организацию финансирования (гонорар оценщику, страховой полис, плата за организацию кредита). Амортизируемые финансовые издержки отличаются тем, что производятся одновременно в момент приобретения объекта недвижимости, а списываются по частям, в течение периода службы объекта. Годовая сумма амортизируемых финансовых издержек также исключается из налогооблагаемого дохода.

Следует также учесть, что из налогооблагаемого дохода исключаются процентные платежи по ипотечным обязательствам (без выплат по основной сумме долга). Кроме того, расходы на замещение не исключаются из налогооблагаемого дохода.

$$\begin{array}{r} \text{Налого-} \\ \text{облагае-} \\ \text{мый до-} \\ \text{ход} \end{array} = \begin{array}{r} \text{ЧОД} \\ + \\ \text{Расходы на} \\ \text{замещение} \end{array} - \begin{array}{r} \% \text{ пла-} \\ \text{тежи} \end{array} - \begin{array}{r} \text{Год.} \\ \text{аморт.} \\ \text{отчисл.} \end{array} - \begin{array}{r} \text{Год.} \\ \text{аморт.} \\ \text{фин.} \\ \text{из-} \\ \text{держки} \end{array}$$

После определения налогооблагаемого дохода осуществляется расчет налога от операций:

$$\text{Налоги от операций} = \text{Налогооблагаемый доход} * \text{Ставка налога}$$

В итоге определяется денежный поток после уплаты налогов:

$$\begin{aligned} & \text{Денежный поток после уплаты налогов} = \\ & = \text{Налогооблагаемый доход} - \text{Налоги от операций} \end{aligned}$$

Для удобства вычислений, расчет денежного потока от эксплуатации объекта осуществляется в табличной форме.

Таблица 5

Расчет денежного потока от операций после уплаты налогов

Показатель	Расходы	Поступления
Плановая аренда		XXX
Скользкий доход		XXX
Прочие доходы		XXX
Итого Потенциальный валовой доход		XXX
Потери от недозагрузки	XXX	
Действительный валовой доход		XXX
Операционные расходы:		
Постоянные	XXX	
Переменные	XXX	
На замещение	XXX	
Итого операционные расходы	XXX	
Чистый операционный доход		XXX
Расходы на замещение		XXX
Процентные платежи	XXX	
Годовые амортизационные отчисления	XXX	
Амортизируемые финансовые издержки	XXX	
Налогооблагаемый доход		XXX
Ставка налога	XXX	
Налоги от операций	XXX	
Денежный поток после уплаты налогов		XXX

5.6. Порядок расчета денежного потока от продажи для инвестиционного анализа

Доход от продажи недвижимости относится к категории инвестиционных доходов. При расчете денежного потока от продажи применяются следующие основные показатели.

Ожидаемая цена продажи – включает как наличные поступления, так и рыночную стоимость другой собственности, которую ожидает получить инвестор при продаже инвестиций.

Расходы на продажу – комиссионные брокерам, юридические расходы, расходы на рекламу и другие расходы, связанные с продажей.

Реализованная сумма – разница между ожидаемой ценой продажи и расходами на продажу.

$$\text{Реализованная сумма} = \text{Ожид. цена продажи} - \text{Расходы на продажу}$$

Скорректированный базис – начальная цена инвестиции (цена покупки) плюс расходы на покупку, минус накопленные амортизационные отчисления за время владения, плюс капиталовложения за время владения. Накопленные амортизационные отчисления определяются как произведение времени владения объектом недвижимости на сумму годовой амортизации и годовых амортизируемых финансовых издержек.

Общее увеличение стоимости (доход от продажи) – разница между реализованной суммой и скорректированным базисом. Данная величина является налогооблагаемым доходом.

Налог на продажу определяется по формуле:

$$\text{Налог на продажу} = \text{Доход от продажи} * \text{Ставка налога}$$

Реверсия собственного капитала до уплаты налогов показывает, какая денежная сумма остается на руках у собственника после продажи объекта и до уплаты налогов. Представляет собой разницу между реализованной суммой и невыплаченным остатком по ипотечному кредиту (если такой имеет место).

Реверсия собственного капитала после уплаты налогов представляет собой разницу между реверсией собственного капитала до уплаты налогов и налогом на продажу. Поскольку инвестиционный анализ предполагает учет времени поступления денежных средств, данный показатель является основным при анализе инвестиционных доходов и, соответственно, именно он учитывается при расчете критериев экономической эффективности проектов.

Чистый доход от продажи представляет собой разницу между реверсией собственного капитала после уплаты налогов и скорректированным базисом. Таким образом, данный показатель по сути является разницей между инвестиционными доходами и расходами за весь период владения объектом. Однако, поскольку показатель не учитывает время поступления и расхода денежных средств, он используется справочно.

Подобно расчету денежных потоков от эксплуатации недвижимости, денежный поток от продажи объекта также рассчитывается в табл. 6.

Таблица 6

Расчет денежного потока от продажи для целей инвестиционного анализа

Показатель	Поступления	Расходы
Ожидаемая цена продажи (<i>ESP</i>)	<i>ESP</i>	
Расходы на продажу (<i>SE</i>)		<i>SE</i>
Реализованная сумма (<i>AR</i>)	$AR=ESP-SE$	
Скорректированный базис (<i>AB</i>)		<i>AB</i>
Доход от продажи (<i>TG</i>)	$TG=AR-AB$	
Ставка налога (<i>TDS</i>)		<i>TDS</i>
Налог на продажу (<i>TD</i>)	$TD=TG*TDS$	
Невыплаченный остаток кредита (<i>UM</i>)		<i>UM</i>
Реверсия собственного капитала до уплаты налогов (<i>BTER</i>)	$BTER=AR-UM$	

Показатель	Поступления	Расходы
Реверсия собственного капитала после уплаты налогов	<i>BTER-TD</i>	
Чистый доход от продажи	<i>BTER-TD-AB</i>	

5.7. Критерии оценки эффективности инвестиций

При анализе инвестиционных проектов финансовый менеджер оперирует с понятием инвестиционной стоимости.

Инвестиционная стоимость – это специфическая стоимость для конкретного инвестора, которая базируется на его индивидуальных инвестиционных требованиях. На инвестиционную стоимость прямо влияют цели конкретного инвестора соответствие этим целям преимуществ и недостатков рассматриваемой недвижимости.

Рыночная и инвестиционная стоимости отражают различные концепции и подходы к оценке. Если рыночная стоимость может определяться без рассмотрения инвестиционной стоимости, то расчет инвестиционной стоимости всегда сопровождается определением рыночной стоимости.

Для принятия инвестиционных решений необходимо определять инвестиционную стоимость собственности для каждого конкретного владельца. С другой стороны, будущему инвестору необходимо знать, как его деньги будут работать, если их вложить в одно или в несколько альтернативных проектов. Измерив и сравнив эффективность работы капитала в нескольких проектах, можно сделать заключение о предпочтительности для инвестора того или иного проекта.

Основным вопросом при выполнении исследований, о которых говорилось выше, является выбор инструментария и критериев для оценки эффективности инвестиций.

Главным итогом развития в этом направлении является утверждение, что не существует одного абсолютного измерителя и критерия эффективности инвестиций для любых случаев. Но будучи рассмотренными совместно, несколько отдельных измерителей могут дать вполне однозначное решение.

Существует достаточное количество измерителей эффективности инвестиций. Методические рекомендации по оценке инвестиционных проектов и их отбору для финансирования, методика ЮНИДО и прочие отечественные и зарубежные работы по оценке эффективности инвестиций предлагают различать применяемые для этой цели методы:

- простой бухгалтерской нормы прибыли;
- простой (бездисконтный) метод окупаемости инвестиций (метод определения срока окупаемости инвестиций);
- дисконтный метод окупаемости проекта;
- чистой настоящей (текущей) стоимости проекта (метод расчета чистого приведенного эффекта);
- расчет индекса рентабельности инвестиций;

- внутренней ставки рентабельности (метод расчета нормы рентабельности инвестиций);
- модифицированный метод внутренней ставки рентабельности;
- расчет коэффициента эффективности инвестиций;
- срока полного погашения задолженности.

Все методы, используемые в анализе инвестиционной деятельности, можно разделить на две группы:

- а) основанные на дисконтированных оценках;
- б) основанные на учетных оценках.

К методам, основанным на дисконтированных оценках, относятся:

- чистая текущая стоимость или чистый приведенный эффект;
- индекс рентабельности инвестиций;
- внутренняя норма прибыли;
- дисконтированный срок окупаемости инвестиций.

К методам, основанным на учетных оценках, относятся:

- срок окупаемости инвестиций;
- коэффициент эффективности инвестиций.

5.8. Чистая настоящая стоимость

При оценке инвестиционных проектов главной задачей является определение стоимости будущих выгод, которые можно получить в течение срока владения. При этом будущая стоимость (*future value*) выгод через процедуру дисконтирования приводится к их настоящей стоимости (*present value*).

Если рассматривать этот показатель в терминах анализа дисконтированного денежного потока, то критерием при выборе проектов является разница между суммой дисконтированных денежных потоков будущих выгод и начальными инвестициями, которая называется чистой настоящей стоимостью (*net present value – NPV*):

$$NPV = \sum_{t=0}^{Tp} Ct * n_t - \sum_{t=0}^{Tp} It * n_t$$

где C_t – денежный поток периода t , соответствует разнице между текущими доходами и затратами на эксплуатацию объекта; I_t – инвестиционные затраты периода t ; t – номер периода; Tp – расчетный период; n_t – коэффициент дисконтирования периода t :

$$n_t = \frac{1}{(1+i)^t},$$

где i – ставка дисконта.

Положительное значение NPV – чистой настоящей стоимости – указывает на то, что денежные поступления от проекта превышают затраты на его осуществление. Отсюда формулируется первое правило принятия инвестиционных решений – проект следует инвестировать, если NPV имеет положительное значение.

Настоящая стоимость проекта определяется процедурой дисконтирования, при этом величина коэффициента дисконтирования определяется альтернативной стоимостью капитала, т.е. той стоимостью, которую получил бы инвестор при вложении денег в проект с равным риском. Однако в действительности проект может генерировать денежные потоки, при которых общая отдача будет больше альтернативной стоимости капитала, что даст владельцу дополнительную выгоду. На этом принципе основано второе правило принятия инвестиционных решений – проект следует инвестировать, если его норма отдачи больше, чем альтернативная стоимость капитала.

Следует заметить, что, являясь полностью эквивалентными, эти два правила все же могут вступать в противоречие при поступлении денежных потоков более чем в двух периодах.

Обобщая выше сказанное относительно чистой настоящей стоимости как критерия для оценки эффективности инвестиций, можно сделать заключение, что правило чистой настоящей стоимости достаточно корректно и экономически обосновано.

Во-первых, правило чистой настоящей стоимости учитывает изменение стоимости денег во времени. Любое другое инвестиционное правило будет некорректным.

Во-вторых, чистая настоящая стоимость зависит только от прогнозируемого денежного потока и альтернативной стоимости капитала. Любое другое правило, которое учитывает метод бухгалтерского учета, выгодность существующего бизнеса, вкусов менеджеров и т.д. – будет некорректным.

В-третьих, чистая настоящая стоимость имеет свойство аддитивности, т.е. чистые настоящие стоимости нескольких проектов можно складывать, так как все они выражены в сегодняшних деньгах. При рассмотрении совместно «плохого» и «хорошего» проекта положительный общий баланс не введет эксперта в заблуждение.

Основным недостатком этого показателя является то, что он не учитывает рентабельность.

Для применения правила чистой настоящей стоимости необходимо:

- спрогнозировать все денежные потоки проекта в течение срока владения, включая денежный поток возможной продажи в конце проекта;
- определить альтернативную стоимость капитала на финансовом рынке;
- определить настоящую стоимость будущих денежных потоков путем дисконтирования по норме, равной альтернативной стоимости капитала;
- определить чистую настоящую стоимость вычитанием из настоящей стоимости будущих денежных потоков суммы начальных инвестиций;
- выбрать из нескольких вариантов проект, имеющий максимальное значение чистой настоящей стоимости.

Концепция альтернативной стоимости заключается в том, что на финансовом рынке выбирается проект с аналогичным риском, и норма отдачи этого финансового проекта принимается в качестве нормы дисконтирования для оцениваемого проекта рынка реальных активов.

Следует отметить, что в практической деятельности для оценки инвестиционных проектов иногда применяются и другие, альтернативные критерии.

Наиболее часто применяемыми альтернативными *NPV* критериями являются:

- 1) период окупаемости;
- 2) внутренняя норма отдачи;
- 3) индекс прибыльности.

5.9. Индекс рентабельности инвестиций

Этот метод является следствием метода расчета *NPV*. Индекс рентабельности (*PI*) рассчитывается по формуле:

$$PI = \sum_{t=0}^{T_p} Ct * n_t : \sum_{t=0}^{T_p} It * n_t ,$$

Очевидно, что если: $PI > 1$, то проект следует принять; $PI < 1$, то проект следует отвергнуть; $PI = 1$, то проект не является ни прибыльным, ни убыточным.

В отличие от чистого приведенного эффекта индекс рентабельности является относительным показателем: он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т.е. эффективность вложений – чем больше значение этого показателя, тем выше отдача каждого рубля, инвестированного в данный проект. Благодаря этому критерию *PI* очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения *NPV* (в частности, если два проекта имеют одинаковые значения *NPV*, но разные объемы требуемых инвестиций, то, очевидно, что выгоднее тот из них, который обеспечивает большую эффективность вложений), либо при комплектовании портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения *NPV*.

5.10. Внутренняя норма отдачи

Внутренняя норма отдачи (internal rate of return – *IRR*), или внутренняя норма прибыли – это норма дисконтирования, которая делает чистую настоящую стоимость равной нулю. Другими словами, при дисконтировании по норме, равной *IRR*, настоящая стоимость возврата капитала равна начальным инвестициям:

$$IRR = i , \text{ при котором } NPV = 0 .$$

Для нахождения *IRR* задача анализа дисконтированного денежного потока решается в обратном порядке – все положительные и отрицательные денежные потоки проекта анализируются для определения нормы дисконтирования, при которой их настоящая стоимость равна начальным инвестициям.

Иными словами, *IRR* находится из уравнения:

$$\sum_{t=0}^{T_p} Ct * n_t - \sum_{t=0}^{T_p} It * n_t = 0 .$$

Практическое вычисление *IRR* обычно построено на итерационном процессе, заключающемся в подборе подходящей нормы дисконтирования для существующих денежных потоков.

Процедура расчетов начинается с подготовки таблицы денежных потоков. Затем установленный коэффициент дисконтирования применяется для определения текущей стоимости денежного потока. Если NPV имеет положительные значения, коэффициент дисконтирования повышается. Если при этом величина NPV получает отрицательное значение, то IRR определяется как усредненное значение величин двух использованных ставок доходности.

При положительном и отрицательном значениях NPV , близких к нулю, более точная и более краткая методика расчета IRR заключается в использовании следующей формулы линейной интерполяции:

$$i_r = i_1 + \frac{ПЗ(i_2 - i_1)}{ПЗ + ОЗ},$$

где i_r – внутренняя ставка доходности; i_1 – ставка доходности при положительной чистой текущей стоимости; i_2 – ставка доходности при отрицательной чистой текущей стоимости; $ПЗ$ – положительное значение чистой текущей стоимости; $ОЗ$ – отрицательное значение чистой текущей стоимости.

Следует отметить, что i_1 и i_2 не должны расходиться более чем на 1–2 %, иначе формула не даст реалистичного результата, поскольку связь коэффициента дисконтирования и NPV имеет нелинейный характер.

Самый легкий способ определения IRR – графический, при котором несколько вычисленных точек соединяют плавной кривой. Конечно, точнее и быстрее IRR определяется с помощью финансового калькулятора или компьютера.

Смысл расчета внутренней нормы прибыли при анализе эффективности планируемых инвестиций, как правило, заключается в следующем: IRR показывает ожидаемую доходность проекта и, следовательно, максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение IRR показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которого делает проект убыточным.

На практике любая коммерческая организация финансирует свою деятельность, в том числе и инвестиционную, из различных источников. И за пользование авансированными в деятельность организации финансовыми ресурсами она уплачивает проценты, дивиденды, иными словами, несет некоторые обоснованные расходы на поддержание экономического потенциала. Показатель, характеризующий относительный уровень этих расходов в отношении долгосрочных источников средств, называется средневзвешенной стоимостью капитала. Этот показатель отражает сложившийся в коммерческой организации минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной.

Таким образом, экономический смысл критерия IRR заключается в следующем: коммерческая организация может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя «стоимость капитала» CC , под которым понимается либо

средневзвешенная стоимость капитала, либо стоимость целевого источника, если таковой имеется.

Если: $IRR > CC$, то проект следует принять;

$IRR < CC$, то проект следует отвергнуть;

$IRR = CC$, то проект не является ни прибыльным, ни убыточным.

Независимо от того, с чем сравнивается IRR , очевидно одно: проект принимается, если его IRR больше некоторой пороговой величины; поэтому при прочих равных условиях, как правило, большее значение IRR считается предпочтительным.

Многие менеджеры применяют внутреннюю норму прибыли как основной критерий инвестиций, не задумываясь о том, что существуют ситуации, в которых этот критерий некорректен:

- финансовый проект начинается положительным денежным потоком;
- уравнение для определения IRR не имеет решений или имеет не одно решение;
- при анализе рассматриваются взаимно исключающие проекты;
- при анализе необходимо рассматривать изменяющиеся нормы дисконтирования.

Существует несколько методик, которые корректируют правило IRR для применения в той или иной нестандартной ситуации. К таким методикам можно отнести правило модифицированной внутренней нормы прибыли ($MIRR$) и правило финансово-управляемой нормы прибыли ($FMRR$).

5.11. Период окупаемости

Этот метод, являющийся одним из самых простых и широко распространенных в мировой учетно-аналитической практике, не предполагает временной упорядоченности денежных поступлений. Алгоритм расчета срока окупаемости (PB) зависит от равномерности распределения прогнозируемых доходов от инвестиций. Если доход распределен по годам равномерно, то срок окупаемости рассчитывается делением единовременных затрат на величину годового дохода, обусловленного ими. При получении дробного числа оно округляется в сторону увеличения до ближайшего целого. Если прибыль распределена неравномерно, то срок окупаемости рассчитывается прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиция будет погашена кумулятивным доходом. В общем виде расчет показателя PB можно осуществить по уравнению:

$$\sum_{t=0}^{PB} Ct * n_t = \sum_{t=0}^{PB} It * n_t .$$

Расчет срока окупаемости может осуществляться по дисконтному, либо по бездисконтному методам. Соответственно, дисконтный метод учитывает фактор изменения стоимости денег во времени, а бездисконтный – не учитывает. Расчет дисконтным методом осуществляется по формуле, указанной выше. При расчете по бездисконтному методу формула приобретает вид:

$$\sum_{t=0}^{PB} Ct = \sum_{t=0}^{PB} It .$$

Нередко показатель PB рассчитывается более точно, т.е. рассматривается и дробная часть года; при этом делается молчаливое предположение, что денежные потоки распределены равномерно в течение каждого года. В этом случае для расчета PB может быть применена следующая формула:

$$PB = \frac{\text{Год, предшествующий году окупаемости}}{\text{Денежный поток в год окупаемости}} + \frac{\text{Остаток до окупаемости проекта}}{\text{Денежный поток в год окупаемости}}$$

Показатель срока окупаемости очень прост в расчетах, вместе с тем он имеет ряд недостатков, которые необходимо учитывать в анализе.

Во-первых, он не учитывает влияние доходов последних периодов.

Во-вторых, поскольку этот метод основан на не дисконтированных оценках, он не делает различия между проектами с одинаковой суммой кумулятивных доходов, но различным распределением ее по годам.

В-третьих, данный метод не обладает свойством аддитивности.

Существует ряд ситуаций, при которых применение метода, основанного на расчете срока окупаемости затрат, является целесообразным. В частности, это ситуация, когда руководители коммерческой организации в большей степени озабочены решением проблемы ликвидности, а не прибыльности проекта – главное, чтобы инвестиции окупились и как можно скорее. Метод также хорош в ситуации, когда инвестиции сопряжены с высокой степенью риска, поэтому, чем короче срок окупаемости, тем менее рискованным является проект.

Таким образом, в отличие от критериев NPV , IRR и PI критерий PB позволяет получить оценки, хотя и грубые, о ликвидности и рискованности проекта.

5.12. Коэффициент эффективности инвестиций

Этот метод имеет две характерные черты: во-первых, он не предполагает дисконтирование показателей дохода; во-вторых, доход характеризуется показателем чистой прибыли PN . Алгоритм расчета исключительно прост, что и предопределяет широкое использование этого показателя на практике: коэффициент эффективности инвестиций (ARR), рассчитывается делением среднегодовой прибыли на среднюю величину инвестиций. Средняя величина инвестиций находится делением исходной суммы капитальных вложений (I_0) на два, если предполагается, что по истечении срока реализации анализируемого проекта все капитальные затраты будут списаны; если допускается наличие остаточной или ликвидационной стоимости (RV), то ее оценка должна быть учтена в расчетах. Иными словами, существуют различные алгоритмы исчисления показателя ARR , достаточно распространенным является следующий:

$$ARR = \frac{PN}{1/2 \cdot (I_0 + RV)}$$

Данный показатель чаще всего сравнивается с коэффициентом рентабельности авансированного капитала, рассчитываемого делением общей чистой

прибыли коммерческой организации на общую сумму средств, авансированных в ее деятельность.

Метод, основанный на коэффициенте эффективности инвестиций, также имеет ряд существенных недостатков, обусловленных в основном тем, что он не учитывает временной компоненты денежных потоков. В частности, метод не делает различия между проектами с одинаковой суммой среднегодовой прибыли, но варьирующей суммой прибыли по годам, а также между проектами, имеющими одинаковую среднегодовую прибыль, но генерируемую в течение различного количества лет и т.п.

Глава 6. Ипотека как инструмент финансирования рынка недвижимости

6.1. Понятие ипотеки. Участники процесса ипотечного кредитования

Одной из наиболее серьезных проблем, возникающих при развитии рынка недвижимости, является необходимость создания эффективного механизма финансирования сделок с недвижимостью. В условиях дефицита инвестиционных ресурсов такая проблема становится очень актуальной. Чаще всего, в качестве механизма финансирования рынка недвижимости выступает ипотека. В последнее время отношения ипотеки получают все большее развитие и в России.

Рассмотрим основные понятия, связанные с ипотекой.

Ипотека – залог недвижимости.

Юридическое содержание ипотеки состоит в обременении имущественных прав собственности на объекты недвижимости при их залоге.

В экономическом отношении ипотека – это рыночный инструмент оборота имущественных прав на объекты недвижимости в случаях, когда другие формы отчуждения юридически или коммерчески нецелесообразны, и позволяющий привлечь дополнительные финансовые средства для реализации различных проектов.

Рынок ипотечного капитала – часть финансового рынка, на котором перераспределяется заемный капитал, обеспеченный залогом недвижимости, в качестве ценных бумаг на рынке ипотечного капитала выступают закладные.

Закладная – юридический документ, гарантирующий кредитору получение платежей по кредиту, а также возможность возврата вложенных средств при невыполнении заемщиком своих обязательств за счет реализации объекта залога.

На рынке ипотечного капитала присутствуют следующие участники:

- 1) кредиторы;
- 2) заемщики;
- 3) правительство.

Первичный рынок ипотечного капитала состоит из кредиторов, которые непосредственно предоставляют кредит заемщику под залог недвижимости.

Вторичный рынок ипотечного капитала – охватывает процесс купли-продажи закладных, выпущенных на первичном рынке. Главная экономическая задача вторичного рынка – обеспечить первичных кредиторов возможностью продать первичную закладную, а на полученные средства предоставить другой кредит на местном рынке.

6.2. Схемы ипотечного кредитования при кредитах различного назначения

1. Ипотечный кредит на приобретение уже существующего объекта – выдается, как правило, единовременно, одной валовой суммой на длительный срок и погашается равномерными платежами в течение всего срока кредита.

2. Ипотечный кредит для осуществления нового строительства. Особенность: кредит не имеет обеспечения (кроме участка земли), отсюда повышенный риск и для кредитора и для заемщика. Кредит на строительство выдается

по этапам с последующим погашением в конце срока кредита одной валовой суммой (с учетом начисленных процентов). Краткосрочный кредит на строительство погашается за счет долгосрочного кредита, выдаваемого под залог построенного объекта.

Обычно применяется одна из трех схем взаимоотношений между участниками процесса ипотечного кредитования:

- кредит на строительство выдается только в том случае, если заемщик-строитель уже имеет на руках договор с долгосрочным кредитором о финансировании завершеного объекта (договор выхода);

- строительный кредитор одновременно является и долгосрочным кредитором;

- кредитор и заемщик осуществляют проект на свой страх и риск, не найдя долгосрочного кредитора до завершения строительства.

3. Ипотечные кредиты для освоения земли. Особенность: максимальная степень риска, который связан с неопределенностью степени полезности объекта залога. На данном рынке существует два основных вида деятельности – инвестиционная и девелоперская.

Инвестиционная деятельность предполагает покупку неулучшенного массива земли, удержание его в течение определенного периода времени и последующую продажу в момент роста цен.

Девелоперская деятельность предполагает получение основной массы прибыли от подготовки земли к дальнейшему использованию, внесения в нее улучшений.

Обычной практикой ипотечного кредитования земли является финансирование долгосрочным кредитом 50–75 % стоимости собственности, 20–40 % стоимости собственности финансирует продавец, кредитуя покупателя, поскольку он осознает неопределенность перспектив и рыночной полезности своего товара и трудности финансирования покупки.

4. Ипотечные кредиты с участием – кредитор получает кроме платежей по кредиту определенную часть регулярного дохода или часть суммы от увеличения стоимости собственности, либо и то и другое. Таким образом, кредитор косвенно страхует себя от возможных потерь при высоких темпах инфляции, заемщик выигрывает за счет установления более низкого процента по кредиту.

5. Финансирование недвижимости продажей в рассрочку – способ финансирования объекта недвижимости, предполагающий распределение платежа по сделке купли-продажи во времени. При этом продавец избегает значительных налоговых выплат в год продажи, путем распределения основной суммы платежа на несколько периодов. Используя платежи по рассрочке в качестве обеспечения, продавец может взять кредит, получая таким образом всю сумму сделки при продаже и не платя налогов.

6. Ипотечные кредиты с перезакладываемым залогом – предполагают получение нескольких кредитов под одно и то же финансовое обеспечение, при этом объект перезакладывается под более высокий процент. В качестве обеспечения последующих кредитов выступают платежи, уже осуществленные заемщиком по предыдущим кредитам.

6.3. Зарубежные системы ипотечного кредитования

В мире существуют две основные модели ипотечного кредитования, которые можно условно назвать американской и немецкой.

1. Особенности американской модели – человек сразу приобретает готовое жилье, при этом оплачивая лишь незначительную его часть (до 10 %) наличными, а оставшуюся часть оплачивает заемными деньгами специализированного ипотечного банка под залог приобретаемой недвижимости. Банк получает средства, необходимые для кредитования, перепродавая портфель заложных крупным финансовым корпорациям, специализирующимся на выпуске и размещении высоколиквидных ценных бумаг, обеспеченных заложными на недвижимость. Корпорации продают данные ценные бумаги на вторичном рынке инвесторам, желающим разместить свои средства под более высокий, чем банковский депозит процент.

Основное преимущество американской системы заключается в немедленном получении кредита. Что касается недостатков, то они связаны с трудностями обеспечения функционирования вторичного рынка ипотечного капитала. Кроме того, в силу необходимости финансирования деятельности, как банка-кредитора, так и ипотечного агентства, процентные ставки в американской системе ипотечного кредитования достаточно высокие.

2. Немецкая модель (модель «стройсбережений»). Гражданин, желающий приобрести жилье, включается во взаимодействие со специализированной системой не в момент приобретения жилья, а значительно раньше. После этого, он получает право на получение госдотации и льготного ипотечного кредита. Благодаря аккумулярованию на первом этапе значительных финансовых ресурсов у кредитных учреждений появляется возможность использовать эти средства для граждан, обратившихся в систему раньше. Таким образом, те, кто обратился в систему раньше, получают кредиты за счет средств тех, кто обратился в систему позже.

Преимуществом является то, что система меньше связана с функционированием вторичного рынка. Предполагается тесная связь с инвестиционно-строительной сферой, за счет чего можно уже в начале процесса выбрать подходящий вариант строительства и концентрировать необходимые средства для комплексного освоения территории застройки. Процентные ставки в немецкой модели, как правило, ниже, чем в американской. Очевидным недостатком является необходимость достаточно продолжительного периода ожидания получения кредита.

6.4. Отечественные системы ипотечного кредитования

В условиях России в основном применяются следующие модели ипотеки.

1. Локальная банковская модель ипотеки – замыкается в рамках первичного рынка ипотечного капитала, банки выдают кредиты заемщикам за счет собственных резервов либо внешних заимствований, без государственной поддержки. Ограниченность применения из-за ограниченности ресурсов банков и высоких процентных ставок.

2. Федеральная программа ипотеки – основывается на «американской модели». Создано Федеральное агентство по ипотечному кредитованию, которое занимается развитием вторичного рынка ипотечного капитала – выпускает ценные бумаги, обеспеченные закладными для привлечения средств инвесторов. Ограничения: недостаток инвестиционных ресурсов, дороговизна кредита, неразвитость вторичного рынка ипотечного капитала.

3. Модель, основанная на «ссудно-сберегательном» принципе – кредитные ресурсы банка формируются за счет взносов граждан, заинтересованных в будущих кредитах.

4. Девелоперская модель ипотеки – вопросами ипотеки занимаются инвестиционно-строительные компании, заинтересованные в продаже построенной ими недвижимости (система «комби-инвест»). Поскольку подобные компании не имеют возможности долгосрочного отвлечения денежных ресурсов, предлагаемые ими схемы финансирования не являются ипотечными в классическом понимании. В частности, в качестве источников финансирования могут выступать:

- безинфляционное накопление (продажа сертификатов на определенное количество квадратных метров);
- целевые субсидии государственных и муниципальных структур, а также предприятий, на которых работает заемщик;
- средства от фьючерсной продажи старой квартиры заемщика, либо зачет стоимости вторичного жилья при приобретении нового;
- краткосрочный кредит (предоставляемый обычно на срок не более трех лет и на сумму не более чем 30 % от стоимости недвижимости).

6.5. Схемы ипотечного кредитования по организации выплат кредита

1. Кредит с периодическим платежом. Предполагает, что сумма кредита и проценты по нему погашаются равномерными выплатами в течение всего срока кредита. При этом, в каждой последующей выплате растет доля, приходящаяся на основную сумму долга и падает доля, приходящаяся на процент по кредиту. Так как ипотечные кредиты выдаются на длительный срок, данная схема может быть применена только в условиях стабильной рыночной ситуации.

2. Ипотечные кредиты с переменной нормой процента подразделяются на три категории:

1) кредиты с корректируемой нормой процента. Норма процента по кредиту через определенный период меняется в соответствии с изменением определенного индекса;

2) кредиты с пересматриваемой нормой процента – кредиты с постоянной нормой процента и размером платежа, однако через определенный период (3–5 лет) предусматривается шаровой платеж остатка кредита, который в этот же момент рефинансируется по текущей норме процента и далее процесс повторяется;

3) кредиты с индексируемыми платежами – норма процента, устанавливаемая на весь срок кредита, предусматривает нулевой уровень инфляции. Но остаток кредита и месячные платежи регулярно корректируются в соответствии с текущей нормой инфляции.

Список рекомендуемой литературы

1. Асаул А.Н. Экономика недвижимости : учебник для вузов / А.Н. Асаул, С.Н. Иванов, М.К. Старовойтов. – 3-е изд., испр. – СПб. : АНО «ИПЭВ», 2009. – 304 с.
2. Горемыкин В.А. Экономика недвижимости : учебник / В.А. Горемыкин. – 6-е изд., перераб. и доп. – М. : Изд-во Юрайт ; ИД Юрайт, 2011. – 833 с. – (Серия: Основы наук).
3. Гражданский кодекс Российской Федерации. – Ч. 1.
4. Гражданский кодекс Российской Федерации. – Ч. 2.
5. Гранова И.В. Оценка недвижимости / И.В. Гранова. – СПб. : Питер, 2001. – 208 с.: ил. – (Серия «Учебное пособие»).
6. Грибовский С.В. Оценка доходной недвижимости / С.В. Грибовский. – М. : «Питер», 2001. – 334 с.
7. Григорьев В.В., Острина И.А., Руднев А.В. Управление муниципальной недвижимостью : учеб.-практ. пособие / В.В. Григорьев, И.А. Острина, А.А. Руднев. – М. : Дело, 2001. – 703 с.
8. Григорьева Л.О. Оценка недвижимости : учеб. пособие / Л.О. Григорьева, М.А. Федотова, Г.В. Хомкалов. – М. ; Иркутск ; Улан-Удэ : Изд-во БГУЭП, 2003. – 184 с.
9. Земельный кодекс Российской Федерации : федер. закон РФ от 25 окт. 2001 г. № 136-ФЗ.
10. Иваницкая И.П. Введение в экономику недвижимости : учеб. пособие / И.П. Иваницкая, А.Е. Яковлев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : КНОРУС, 2010. – 240 с.
11. Игнатов Л.Л. Экономика недвижимости : учеб.-метод. пособие / Л.Л. Игнатов. – 3-е изд., испр. и доп. – М. : Изд-во МГТУ им. Н.Э. Баумана, 2003. – 168 с.
12. Кийосаки Р.Т. Инвестиции в недвижимость [Электронный ресурс] / Р.Т. Кийосаки ; пер. с англ. С.Э. Борич. – Минск : Попурри, 2013. – 526 с. – Режим доступа: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=430318>.
13. Копылова В.В. Экономика недвижимости : учеб. пособие / В.В. Копылова, Б.М. Бедин. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2004. – 226 с.
14. Макэлрой К. Азбука инвестирования в недвижимость [Электронный ресурс] / К. Макэлрой ; пер. с англ. Л.А. Бабук. – Минск : Попурри, 2013. – 185 с. – (Богатый Папа). – Режим доступа: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=430080>.
15. Маховикова Г.А. Экономика недвижимости : учеб. пособие / Г.А. Маховикова, Т.Г. Касьяненко. – М. : КНОРУС, 2009. – 304 с.
16. Озеров Е.С. Управление недвижимой собственностью [Электронный ресурс] : учеб. пособие / Е.С. Озеров. – СПб. : Изд-во Политехн. ун-та, 2012. – 392 с. – Режим доступа: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=363042>.
17. Озеров Е.С. Экономическая оценка недвижимой собственности : учеб. пособие / Е.С. Озеров ; Мин. обр. и науки Рос. Федерации, Санкт-Петерб. гос. политехн. ун-т. – СПб. : Изд-во Политехн. ун-та, 2013. – 367 с.

18. Панкратьева Е.А. Оценка недвижимости : учеб. пособие / Е.А. Панкратьева, Б.М. Бедин, Л. Пенко. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2009. – 201 с.
19. Разу М.Л. Управление коммерческой недвижимостью : учебник / под ред. М.Л. Разу. – М. : КноРус, 2009. – 246 с.
20. Симионов Ю.Ф. Экономика недвижимости : учеб. пособие для вузов / Ю.Ф. Симионов, Л.Б. Домрачев. – М. : ИКЦ «МарТ» ; Ростов н/Д : Изд. центр «МарТ», 2004. – 224 с. – (Серия «Экономика и управление»).
21. Смагин В.Н. Экономика недвижимости : учеб. пособие / В.Н. Смагин, В.А. Киселева. – М. : Эксмо, 2007. – 240 с. – (Полный курс за 3 дня).
22. Стерник Г.М. Девелопмент недвижимости : учебное пособие / Г.М. Стерник, С.Г. Стерник, Н.В. Тулинова. – М. : Проспект, 2016. – 304 с. : табл., схем., граф. ; То же [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=443909>.
23. Шевчук Д.А. Оценка недвижимости и управление собственностью / Д.А. Шевчук. – Ростов н/Д : Феникс, 2007. – 155 с.
24. Щербакова Н.А. Экономика недвижимости : учеб. пособие / Н.А. Щербакова. – Ростов н/Д : Феникс, 2002. – 320 с.
25. Экономика недвижимости : учебник / под ред. О.С. Белокрыловой. – Ростов н/Д : Феникс, 2009. – (Высшее образование).
26. Экономика недвижимости [Электронный ресурс] : учебник для высш. учеб. заведений / А.Н. Асаул, М.А. Асаул, В.П. Грахов, Е.В. Грахова. – 4-е изд., испр. – СПб. : АНО «ИПЭВ», 2014. – 432 с. – Режим доступа: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=431519>.

Учебное издание

Бедин Борис Михайлович

Управление недвижимостью

Учебное пособие

Издается в авторской редакции

ИД № 06318 от 26.11.01.
Подписано в пользование 21.06.18.

Издательство Байкальского государственного университета.
664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11.

<http://bgu.ru>.