

УДК 332.72

Б.М. Бедин

*Байкальский государственный университет,  
г. Иркутск, Российская Федерация*

## СПОСОБЫ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В НЕДВИЖИМОСТЬ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ — ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

**АННОТАЦИЯ.** В статье рассматриваются подходы к решению проблемы повышения эффективности инвестиций в недвижимость для инвесторов — физических лиц, которые являются актуальными для многих стран, в том числе и для России. Анализируются преимущества и недостатки недвижимости, как объекта инвестирования; определяются простые критерии, характеризующие эффективность инвестиций в недвижимость. Проанализированы возможности использования различных стратегий инвестирования в объекты недвижимости в условиях рыночной экономики. Отмечены особенности российской системы налогообложения, повышающие эффективность инвестиций в жилую недвижимость для инвесторов — физических лиц. Рассмотрены основные способы повышения эффективности инвестиций в недвижимость. Приведены статистические данные и расчеты, подтверждающие актуальность приведенных способов повышения эффективности. Указано на наличие зависимости между некоторыми мероприятиями по государственному регулированию экономики и эффективностью инвестиций в недвижимость.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА.** Рынок недвижимости, жилая недвижимость, инвестиции в недвижимость, повышение эффективности инвестиций.

**ИНФОРМАЦИЯ О СТАТЬЕ.** Дата поступления 11 мая 2021 г.; дата принятия к печати 19 июля 2021 г.; дата онлайн-размещения 31 августа 2021 г.

B.M. Bedin

*Baikal State University,  
Irkutsk, Russian Federation*

## WAYS TO IMPROVE THE PERFORMANCE OF INVESTMENTS IN REAL ESTATE FOR INDIVIDUAL INVESTORS

**ABSTRACT.** The article discusses approaches to the problem of improving the performance of investments in real estate for individual investors, who are relevant for many countries, including Russia. The advantages and disadvantages of real estate as an investment object are analyzed; simple criteria characterizing the performance of real estate investments are defined. The possibilities of using various strategies for real estate investments in the market economy have been analyzed. The features of the Russian taxation system, which improve the performance of residential real estate investments for individual investors, are observed. The main ways to improve performance of residential real estate investments are considered. Statistical data and calculations confirming the relevance of the above methods of improving efficiency are presented. It is pointed out that there is a relationship between some measures of the state regulation of the economy and the performance of investments in real estate.

**KEYWORDS.** Real estate market, residential property, investments in real estate, improvement of the performance of investments.

**ARTICLE INFO.** Received May 11, 2021; accepted July 19, 2021; available online August 31, 2021.

Некоторые меры, осуществляемые в Российской Федерации для преодоления последствий коронавирусной инфекции, в частности снижение ключевой ставки Центрального Банка РФ в 2020 г., а также изменения в налоговом законодательстве — введение подоходного налога на вклады суммой более 1 миллиона рублей

© Бедин Б.М., 2021

# Baikal Research Journal

электронный научный журнал Байкальского государственного университета

привели к существенному снижению привлекательности такого традиционного инструмента сохранения и приумножения денежных средств как банковские вклады.

Это заставляет российских инвесторов — физических лиц искать альтернативные инструменты, позволяющие получить адекватную доходность. В качестве одного из таких инструментов выступает фондовый рынок — за 2020 г. количество брокерских счетов в России выросло более чем в 2 раза. Также повысилась популярность такого инвестиционного инструмента, как недвижимость. А значительный рост стоимости недвижимости в течении второй половины 2020 г. — первой половины 2021 г. (отчасти вызванный вышеприведенными, а также иными мерами, осуществляемыми Правительством РФ) только увеличил в глазах многих инвесторов такую привлекательность.

Недвижимость — традиционный инвестиционный инструмент, история которого насчитывает несколько тысячелетий. Еще в Древнем Риме массово строились многоквартирные дома — инсулы, комнаты и квартиры в которых затем сдавались в аренду. Однако и сейчас недвижимость не утратила своей актуальности в качестве объекта инвестиций, а имена таких инвесторов, как Дональд Трамп известны, наверное, каждому.

Что же делает недвижимость популярным инвестиционным объектом? Как отмечают многие исследователи, например [1, с. 83–86; 2, с. 11–17]. Рынок недвижимости достаточно специфичен, он обладает большим количеством особенностей, которые отличают его от других рынков. Соответственно, недвижимость обладает своими преимуществами и недостатками. Рассмотрим наиболее актуальные из преимуществ.

1. Долговечность недвижимости — действительно, срок службы искусственных объектов недвижимости исчисляется, как правило десятилетиями, а для земельных участков может считаться бесконечным. В результате инвестор, один раз приобретая объект недвижимости, может извлекать постоянный доход в виде арендной платы длительный период времени. При этом, в силу медленно протекающих процессов износа, в долговременной перспективе стоимость недвижимости может увеличиваться (в отличие от большинства других активов), что позволяет инвестору дополнительно заработать на росте стоимости [3, с. 159]. Возникает «потенциал роста стоимости земли при потенциале снижения стоимости зданий и сооружений» [4, с. 206], причем потенциал роста стоимости земли превалирует. Таким образом, мы наблюдаем растущий спрос при воздействии фактора ограничивающего рост предложения — такая ситуация и сопровождается ростом цен.

2. Недвижимость — реальный актив, стоимость которого не может упасть слишком быстро, тем более до нуля — российский инвестор, наученный горьким опытом дефолтов и биржевых кризисов, ценит подобные свойства активов.

3. Недвижимость — фундаментальный актив, который довольно сложно сломать или похитить (в физическом смысле). Это в некоторой степени позволяет преодолеть одну из основных проблем арендных отношений — небрежное отношение арендаторов к арендованному имуществу, а также возможность криминальных действий с их стороны.

4. Некоторые виды недвижимости (в основном — жилая) позволяют воспользоваться налоговыми льготами при покупке и продаже. Так, граждане приобретающие жилую недвижимость имеют право на возврат уплаченного налога на доходы физических лиц с сумм, соответствующих цене приобретения недвижимости (но не более 2 000 000 р. на человека) и по уплаченным процентам по ипотечному кредиту, на сумму до 3 000 000 р. Таким образом инвестор может вернуть в общей сложности до 650 000 р. уплаченного подоходного налога, а в случае с семьей эта сумма может пропорционально возрасти. Кроме того, долгосрочный инвестор,

владеющий недвижимостью более 5, а в некоторых случаях более 3 лет, не заплатит НДФЛ при продаже недвижимости, даже если он продает ее существенно дороже цены покупки.

5. Отдельные категории инвесторов, такие как, например, семьи с детьми, жители Дальневосточного Федерального округа, покупатели жилья в новостройках, могут воспользоваться различными льготами и субсидиями со стороны государства (субсидирование процентной ставки по ипотечным кредитам, использование материнского капитала в качестве первоначального взноса и т.п.).

6. Банки охотно предоставляют ипотечные кредиты и кредиты под залог объектов недвижимости, что отчасти снимает проблему финансирования сделки с недвижимостью и высокого «порогового уровня», т.е. возможности вхождения на населения на рынок недвижимости [5; 6]. Как отмечает Т.И. Кубасова [7], этот механизм приобретения жилья населением посредством ипотечного кредитования стал основным инструментом, стимулирующим населения к принятию решения о приобретении жилья.

7. Физические лица, приобретающие недвижимость для сдачи в аренду могут оптимизировать налоговую нагрузку, зарегистрировавшись в качестве самозанятых. Это позволяет снизить ставку налога с традиционных (при уплате НДФЛ) 13 %, до 4 % (при работе с физическими лицами) или до 6 % (при работе с юридическими лицами). Многие иные активы, например, такие как акции, облигации, банковские вклады такой возможности не дают.

В тоже время, недвижимость, конечно, не лишена и своих недостатков, основными из которых являются следующие:

1. Процесс приобретения недвижимости существенно сложнее нежели многих других активов. Если сравнить процесс покупки недвижимости с открытием банковского вклада, приобретением акций, облигаций, биржевых фондов и т.п., понятно, что недвижимость будет проигрывать и по времени, затрачиваемому на приобретение, и по издержкам, и по риску.

2. Процесс продажи недвижимости также сопряжен со сложностями. Недвижимость считается относительно низколиквидным товаром, на реализацию которого инвестор может потратить существенный промежуток времени (от нескольких недель, до нескольких месяцев, а то и лет). Также при продаже (как и при покупке) возникают трансакционные издержки — т.е. издержки, связанные с переходом прав на недвижимость, такие как, издержки на рекламу, комиссионные риэлтерам, юридические расходы, расходы на оформление документов и прочие.

3. Для извлечения дохода из недвижимости ей необходимо управлять, т.е. обслуживать объект, ремонтировать время от времени, искать и договариваться с арендаторами, устанавливать разумную арендную плату, взаимодействовать с коммунальными и подрядными организациями и т.п. Все это требует от инвестора приложения определенных усилий и затрат времени. Конечно, во многих случаях, инвестор может воспользоваться услугами управляющих компаний, однако за свою работу последние берут немалое вознаграждение.

4. Владение недвижимостью сопряжено со значительными издержками на содержание (оплата коммунальных услуг, налогов, периодических ремонтов). Особенно эти издержки становятся заметными в период, когда инвестор не нашел арендаторов, арендная плата не поступает и инвестор вынужден покрывать упомянутые издержки из других источников.

5. Как указывалось ранее, многие арендаторы достаточно небрежно относятся к арендованному имуществу, что приводит к его ускоренному износу. Также инвестор может столкнуться с «оппортунистическим поведением» арендатора — несвоевременной оплатой, досрочным расторжением договора, конфликтами с соседями и т.п. [8].

6. Рынок недвижимости подвержен циклическим колебаниям [9, с. 60–65]. На нем бывают как периоды роста цен, так и периоды стагнации и падения. Соответственно у инвестора возникает риск выбора неудачного момента входа на рынок (приобретения объекта) и выхода с него (продажи объекта).

Каким образом можно получить доход от недвижимости? Следует упомянуть о том, что наличие прав на недвижимость является необходимым условием для организации большинства видов производственной либо коммерческой деятельности. Однако при этом недвижимость сама не генерирует доход, а является лишь необходимым фактором для его получения. Сам же доход генерируется бизнесом.

Что касается дохода непосредственно от недвижимости, то существует два основных способа его получения.

1. «Прирост капитала» — при этом способе инвестор получает основную массу дохода от прироста стоимости недвижимости, т.е. продает объект дороже, чем купил. Применительно к жилой недвижимости данный способ может быть реализован в двух основных вариантах.

– инвестор находит объект, который продается по цене ниже рыночной стоимости, приобретает его, при необходимости вносит небольшие улучшения (например, делает косметический ремонт) и выставляет его на продажу. Наличие таких объектов на рынке обусловлено субъективными факторами, такими как необходимость срочной продажи, неосведомленность продавца о ситуации на рынке, индивидуальные особенности продавца и т.п. Некоторые инвесторы целенаправленно участвуют в торгах по банкротству, приобретая имущество по заниженной цене. За счет достаточно короткого инвестиционного цикла инвестор может несколько раз в течении года обернуть свой капитал, что положительно сказывается на эффективности данного варианта;

– инвестор приобретает новостройку, находящуюся в ранней стадии готовности, предполагая, что со временем ее стоимость будет расти, во-первых, из-за увеличения степени готовности объекта, а во-вторых, из-за общей тенденции к росту стоимости недвижимости.

Стратегия «Прирост капитала» обладает как плюсами, так и минусами. Так, она может быть очень доходной, не требует больших усилий и затрат времени для своей реализации, но в тоже время и риски при ее реализации достаточно высоки — инвестор может не угадать с моментом покупки объекта и попасть в период циклического снижения цен на рынке, могут возникнуть проблемы со своевременным вводом объекта в эксплуатацию [10; 11], с выселением семьи банкрота и т.п.

2. «Доход на капитал» — доход формируется в основном от арендной платы, поступающей по договорам аренды.

Такой способ менее рискован, чем первый, он позволяет получать стабильный доход в долговременной перспективе, а в случае долговременного периода владения инвестор практически неизбежно получит приятный бонус в виде прироста стоимости объекта. Однако и сверхдоходов при его реализации ожидать не стоит. Стандартные варианты инвестирования (в зависимости от выбранного объекта и региона) позволяют обеспечить доходность на уровне 5–12 % годовых. Кроме того, инвестор неизбежно сталкивается с проблемами управления объектом, растущими издержками на его содержание и ремонты, увеличением риска возникновения негативных ситуаций с ростом периода владения.

Следует отметить, что возможно совмещение обоих способов инвестирования. Так, например, инвестор может сдавать объект в аренду, а цена его при этом будет возрастать.

Как и прочие активы, недвижимость требует грамотного подхода при инвестировании. Недостаточно просто приобрести первый попавшийся объект, а затем

сидеть и ожидать получения достаточного дохода. Существуют достаточно простые правила инвестирования в недвижимость, следование которым позволит без лишних усилий со стороны инвестора повысить эффективность инвестиций.

Перед тем, как рассматривать способы повышения эффективности инвестиций в недвижимость, необходимо ответить на вопрос: «А как оценить насколько эффективны инвестиции в недвижимость?» Существует довольно большой набор показателей эффективности инвестиций, рассмотрение их всех — требует достаточно длительного времени, специальных знаний и, как правило недоступно «розничному» инвестору. По этой причине в данной статье автор ограничивается самым простым и доступным для понимания из них — ставке капитализации.

Ставка капитализации (R) представляет собой отношение чистого операционного дохода (это годовая арендная плата за вычетом потерь от незанятых площадей и операционных расходов на содержание объекта) и инвестиций в объект (цены покупки плюс дополнительные инвестиции в ремонт, мебель, оборудование и т.п.), умноженное на 100 %.

$$R = \frac{\text{Чистый операционный доход (за год)}}{\text{Инвестиции в объект недвижимости}} * 100 \% . \quad (1)$$

Таким образом, ставка капитализации показывает, какой процент дохода приходится на каждый рубль вложений в объект недвижимости. Согласно общему правилу — чем больше ставка капитализации, тем более эффективны инвестиции. Помимо ставки капитализации также достаточно широко используется показатель «общий коэффициент капитализации» (Ro), он выражается в долях единицы, поэтому для его расчета в формуле (1) умножение на 100 % отсутствует.

Таким образом, если мы повышаем ставку капитализации, то возрастает и эффективность наших инвестиций. Как же повысить данный показатель? Сделки по заключению договоров аренды, наряду со сделками купли-продажи жилья, являются самыми распространенными на рынке жилой недвижимости, при этом арендные ставки, как правило, коррелируют с ценой купли-продажи [12, с. 156, с. 417–423]. Однако, ставки капитализации могут существенно отличаться для различных регионов, муниципалитетов, и сегментов рынка недвижимости.

Еще на этапе планирования инвестор может выбрать сегмент рынка с максимальным значением ставки капитализации. Для этого необходимо провести сегментацию рынка, т.е. разделить рынок недвижимости на сегменты в зависимости от назначения объектов (жилые, офисы, торговые и т.п.), а внутри каждого сегмента — на подсегменты (по районам города, по видам объектов и т.п.). Затем на основе рыночной информации, которую можно получить из открытых источников информации, таких как Авито, Домофонд, ЦИАН и прочие, производится расчет средних ставок капитализации по отдельным сегментам и подсегментам. Идея простая — если мы выберем сегмент с максимальным значением ставки капитализации, то большинство объектов, входящих в него будут более доходны, нежели объекты из других сегментов.

В качестве иллюстрации вышеизложенной идеи автором проведен анализ рынка недвижимости по Октябрьскому округу г. Иркутска (данные приведены на сентябрь 2020 г.). Рассматривалось два сегмента: рынок жилой недвижимости и рынок гаражей. По информации сайта Авито была определена средняя стоимость типовой 1-комнатной квартиры (площадью 30 квадратных метров), она составила 2 919 135 р., средняя арендная плата за такую квартиру составила 14 944 р., средняя стоимость гаража, расположенного в гаражном кооперативе (материал — кирпич, железобетон) составила 343 916 р., средняя арендная плата 3 738 р. в ме-



сяц. Путем нехитрых расчетов определены ставки капитализации по указанным сегментам

$$R \text{ (средняя по типовым 1-комнатным квартирам)} = 12 * 14\,944 / 2\,919\,135 * 100 \% = 6,14 \%$$

$$R \text{ (средняя по гаражам)} = 12 * 3\,738 / 343\,916 * 100 \% = 13,04 \%$$

Как видно из приведенных расчетов, доходность такого сегмента, как гаражи более чем в два раза превышает доходность наиболее представительного подсегмента рынка жилой недвижимости

Однако даже выбор наиболее доходного сегмента рынка отнюдь не означает, что целесообразно приобретение любого объекта из него. Если мы вспомним формулу расчета ставки капитализации, то для повышения данного показателя, с точки зрения математики, мы можем либо повысить значение числителя, т.е. — повысить доход, либо уменьшить значение знаменателя — т.е. сократить инвестиции. Существует довольно большое количество способов достижения этих целей. Вначале рассмотрим мероприятия, направленные на сокращение величины инвестиций (поскольку именно они в инвестиционном цикле следуют первыми — вслед за этапом планирования, на этапе выбора и приобретения объекта).

Грамотный выбор объекта в очень существенной степени определяет эффективность инвестиций. На этапе выбора и приобретения объекта инвестору следует предпринять нижеприведенные простые действия.

1. После выбора наиболее доходного сегмента рынка недвижимости следует провести экспресс-анализ имеющихся предложений на этом сегменте. Процесс ценообразования на рынке недвижимости во многом обусловлен субъективными факторами, каким-то продавцам срочно нужны деньги, и они продают свои объекты существенно дешевле рынка, а кто-то считает свой объект слишком ценным и завышает цену. В результате, зачастую, ценовые предложения на однотипные объекты могут различаться на сотни тысяч, а то и миллионы рублей. Таким образом, можно сильно сократить величину инвестиций просто выбрав более дешевый объект при прочих равных условиях.

Так, например, анализ рынка недвижимости г. Иркутска (данные на сентябрь 2020 г., источник — сайт Авито) показал, что разброс цен по однокомнатным типовым квартирам (30 м<sup>2</sup>) в Октябрьском округе г. Иркутска составил 1 051 000 р. (минимальное значение 2 399 000 р., максимальное — 3 450 000 р.), по студиям в Октябрьском округе (от 18 до 24 м<sup>2</sup>) 1 530 000 р. (от 1 290 000 р. до 2 790 000 р.), по гаражам 1 057 500 р. (от 42 500 р. до 1 200 000 р.).

2. Не стоит забывать, что при инвестировании цель инвестора — максимизация дохода, который будет получен либо от аренды, либо от прироста стоимости. Часто для целей инвестирования не стоит приобретать объекты, которые инвестор купил бы для себя. Например, в сегменте жилой недвижимости покупатели, приобретающие недвижимость для себя, редко предпочитают квартиру, расположенную на первом этаже. В результате, такие квартиры оказываются дешевле остальных. В то время как на ставку арендной платы для жилой недвижимости этаж особого влияния не имеет. Приобретая такой объект дешевле остальных, с большой степенью вероятности, удастся и повысить эффективность инвестиций.

3. При проведении переговоров с продавцом инвестору нужно в обязательном порядке торговаться. Разумный продавец всегда выставит объект по цене несколько выше той, которую рассчитывает получить. Логика продавца следующая: возможно найдется покупатель, готовый приобрести объект и по предложенной цене, а если таковой не найдется, то будет некоторый резерв для снижения цены.

Даже снижение величины инвестиций на 3–5 % по результатам торга положительно скажется на эффективности инвестиций.

4. Важно выбрать момент входа на рынок (как, впрочем, и момент выхода с него). Как указано ранее, рынок недвижимости подвержен циклическим колебаниям. Не стоит входить на рынок на ценовом пике, когда рынок перегрет и высока вероятность стагнации, а то и дальнейшего падения цен. Приобретать объект лучше на этапе «ценового дна». Рынок недвижимости достаточно инертен, тренды на нем меняются не слишком быстро и просто наблюдая за рынком внимательный инвестор может получить достаточно информации для принятия инвестиционного решения.

5. Часто величина инвестиций в недвижимость не ограничивается только затратами, связанными с приобретением объекта. В качестве дополнительных инвестиционных затрат могут выступать затраты на ремонт, реконструкцию, перепланировку объекта, затраты, связанные с приобретением мебели, оборудования, бытовой техники и т.п. Такие затраты также необходимо сводить к разумному минимуму. В оценке недвижимости применяется принцип предельной полезности, который заключается в том, что по мере внесения улучшений в объект, его стоимость и доходы от него вначале увеличиваются растущими темпами, затем происходит замедление темпов роста и, рано или поздно, наступает момент, когда затраты на добавляемые ресурсы оказываются больше добавляемой стоимости объекта. Для инвестора важно уловить момент, когда затраты еще относительно небольшие, но им соответствует максимальный рост дохода и стоимости объекта. Минимизация сопутствующих затрат может быть осуществлена за счет «инвесторского ремонта», т.е. ремонта с использованием достаточно долговечных, но при этом простых и не самых дорогих материалов и технологий, приобретения не самых дорогих экземпляров мебели и оборудования, покупка «с рук» и т.п.

6. Необходимо учитывать степень готовности приобретаемого объекта в зависимости от выбранной стратегии инвестирования. Так, если выбрана стратегия «Доход на капитал» целесообразно приобретать готовые объекты, либо объекты, находящиеся в высокой степени готовности. Это приближает момент начала получения дохода, что особенно актуально, если инвестор пользуется кредитными ресурсами для приобретения объекта, в этом случае для инвестора очень важно, чтобы момент, когда объект начинает себя окупать наступил как можно быстрее. Если же инвестор выбирает стратегию «Прирост капитала», то возможно приобретение объектов, находящихся в низкой стадии готовности. При этом нужно помнить, что по мере повышения степени готовности объекта его стоимость может изменяться «скачкообразно», например, такой «скачок» часто происходит с момента завершения строительства объекта до момента ввода его в эксплуатацию и выдачи ключей покупателю. Промежуток времени между этими моментами, как правило, достаточно короткий, от нескольких недель до 2–3 месяцев, поэтому прирост стоимости даже на 5–10 %, при пересчете на годовую доходность даст десятки процентов годовых.

7. Использование кредитных ресурсов при приобретении недвижимости. Для инвестора важна доходность собственного капитала. Как указано ранее, банки охотно кредитуют сделки на рынке недвижимости, поэтому у инвестора имеется замечательная возможность использования «чужого» заемного капитала при приобретении объекта, при минимальном привлечении «собственного». Теоретически инвестор, при правильном выборе объекта, может приобрести объект только за счет кредитных ресурсов. Для этого некоторые инвесторы используют в качестве первоначального взноса по ипотечному кредиту средства, привлеченные за счет

потребительского кредита. Другие договариваются с продавцом о сделке «с завышением» — т.е. об указании в договоре суммы большей, чем реальная цена сделки. В таком случае доходность собственного капитала будет стремиться к бесконечности.

Выгода привлечения кредитных ресурсов обусловлена эффектом финансового рычага (левереджа). Когда увеличение доли заемного капитала увеличивает норму отдачи на собственные средства, финансовый левередж положителен, в противном случае такой левередж отрицателен, определить тип финансового левереджа можно сравнив значение общего коэффициента капитализации ( $R_o$ ) и ипотечной постоянной ( $R_m$ ). Последняя может быть определена по формуле (2):

$$R_m = i / (1 - 1 / (1 + i)^n) \quad (2)$$

где  $i$  — ставка процента (выраженная в долях единицы);  $n$  — срок кредита (в годах).

Таблица 1

*Тип финансового левереджа*

Финансовый левередж	Коэффициент капитализации
положительный	$R_o > R_m$
отрицательный	$R_o < R_m$

Основное правило привлечения заемных финансовых ресурсов: в случае, если финансовый левередж положителен, для повышения эффективности инвестиций в недвижимость целесообразно использовать заемные средства в максимально возможной доле.

В качестве примера эффекта финансового левереджа, автором произведен расчет показателей эффективности при различных способах приобретения объекта недвижимости. В качестве приобретаемого объекта рассматривалась студия, площадью 18 кв.м., расположенная в Октябрьском округе г. Иркутска (данные на сентябрь 2020 г., источники: сайт avito.ru в части данных по рынку недвижимости, сайт banki.ru, в части условий ипотечного кредитования). Стоимость объекта составила 1 300 000 р., при этом инвестор может привлечь заемный капитал под 8 % годовых на 25 лет, прогнозируемый ЧОД от объекта недвижимости составит 144 000 р. (исходя из арендной платы 12 000 р. в месяц, коммунальные расходы оплачивает арендатор). Рассчитаны общий коэффициент капитализации, определен тип финансового левереджа, значения коэффициентов капитализации собственного капитала в случаях если доля заемного капитала составляет 0 %, 25 %, 50 %, 90 %, 100 %.

1. Определен общий коэффициент капитализации

$$R_o = 144\,000 / 1\,300\,000 = 0,1108.$$

2. Определен коэффициент капитализации заемного капитала (ипотечная постоянная)

$$R_m = 0,08 / (1 - 1 / (1 + 0,08)^{25}) = 0,0937.$$

3. Определен тип финансового левереджа

$$R_o = 0,1108 > R_m = 0,0937 \text{ — левередж положителен.}$$

4. Произведен расчет коэффициентов капитализации собственного капитала:



Таблица 2

*Расчет коэффициентов капитализации собственного капитала*

Доля заемного капитала М	0 %	25 %	50 %	90 %	100 %
Сумма кредита, $V_m$	0	325 000	650 000	1 170 000	1 300 000
Годовой платеж по кредиту, $I_m = R_m * V_m$	0	30 452,5	60 905	109 629	121 810
Чистый валовой доход $I_e = I_o - I_m$	144 000	113 547,5	83 095	34 371	22 190
Величина собственного капитала $V_e = (1 - M) * V_o$	1 300 000	975 000	650 000	130 000	0
Коэффициент капитализации собственных средств, $R_e = I_e / V_e$	0,1108	0,1164	0,1278	0,2644	$\infty$

Как видно из приведенных в табл. 2 расчетов, с увеличением доли заемного капитала растет коэффициент капитализации собственного капитала, т.е. увеличивается эффективность использования собственных средств инвестора. Так, при использовании 90 % кредитных ресурсов коэффициент капитализации увеличивается в 2,5 раза, по сравнению с вариантом, предполагающим финансирование только за счет собственных средств. А если инвестор сможет приобрести объект с использованием только заемных средств, теоретически коэффициент капитализации собственного капитала возрастет до бесконечности, т.е. удастся сгенерировать положительный денежный поток вообще без вложения собственных средств.

Теперь проанализируем за счет каких мероприятий можно увеличить доходы от объекта недвижимости. Напомним, что чистый операционный доход, который необходимо увеличить определяется как разница между годовой арендной платой от объекта недвижимости, потерями от его недозагрузки и расходами, связанными с его содержанием — операционными расходами. Соответственно, для повышения чистого операционного дохода мы можем либо увеличить доход от аренды, либо сократить потери от недозагрузки и операционные расходы. Рассмотрим при помощи каких действий мы можем решить эти задачи.

1. Повышение доходов от объекта методом деления большого на малое. Один из классических способов повышения доходов от недвижимости гласит, что «имущественные права на недвижимость следует разделять или объединять таким образом, чтобы общие доходы были максимальными». Деление большого на малое — более распространенный способ нежели объединение. Применительно к недвижимости возможно несколько способов такого деления:

- физическое разделение объекта. Наиболее характерными примерами такого разделения являются разбивка квартиры на несколько студий, организация коворкингов, разбивка арендованного помещения на несколько и их последующая сдача в субаренду по более высокой ставке, разбивка земельного участка на несколько и последующая продажа вновь образованных участков по более высокой удельной цене;

- разделение по времени пользования — например, посуточная и почасовая аренда жилой недвижимости, продажа «таймшеров», т.е. права пользования недвижимостью (как правило рекреационной) ежегодно в течении определенного периода времени.

2. В некоторых случаях повышению доходов и стоимости недвижимости может послужить противоположный разделению процесс — объединение. В качестве примеров, когда объединение может оказаться экономически оправданным можно привести объединение нескольких земельных участков для строительства

масштабных производственных или коммерческих объектов. Также, в свое время, большой популярностью пользовались операции по расселению коммунальных квартир, когда инвестор выкупал комнаты в коммунальной квартире с целью получения права собственности не только на собственно жилую площадь упомянутых комнат, но и на площадь общего пользования: коридора, санузлов, кухни и т.п.

3. Установление разумного уровня арендной ставки. Арендная ставка не должна быть слишком низкой (в этом случае доходы естественно снижаются). Однако она не должна быть существенно выше рыночной арендной ставки, поскольку в этом случае арендаторы предпочтут более доступные объекты, а арендодатель, завысивший арендную ставку получит большой процент потерь от недозагрузки объекта, что опять же приведет к снижению дохода. Существуют способы расчета рыночной арендной ставки, предполагающие сбор рыночной информации об арендных ставках объектов-аналогов, внесение корректировок на их отличие от рассматриваемого объекта и дальнейший расчет рыночной арендной ставки. Однако эти способы требуют от инвестора наличия некоторых специфических знаний, что делает их применение не всегда уместным. Для «розничного» инвестора более простым в реализации является способ «тестирования спроса», предполагающий размещение рекламных объявлений на общедоступных интернет ресурсах с указанием параметров объекта и предполагаемой арендной платы. Отслеживая активность потенциальных арендаторов по количеству просмотров объявления, количеству звонков и сообщений, личному общению с потенциальными арендаторами и меняя ценовые параметры объявления, инвестор может «нащупать» разумный уровень арендной платы. Способ «тестирования спроса» хорош еще и тем, что он может быть реализован по отношению объектов, приобретение которых только предполагается. В этом случае, помимо установления уровня арендной платы и расчета показателей эффективности инвестиций для таких объектов, инвестор может заранее начать формировать «пул арендаторов».

4. Снижение до разумного уровня потерь от недозагрузки объекта. Такие потери возникают из-за смены арендаторов (один выехал, а другой еще не заехал), неплатежей арендаторов, естественного падения спроса по различным причинам, плохой рекламы объекта, его объективных недостатков и прочих причин. С точки зрения теории управления недвижимостью, полное отсутствие потерь от недозагрузки означает, что для арендаторов на объекте созданы чрезмерно благоприятные условия, а именно, скорее всего, занижена арендная плата, поэтому сводить к нулю такие потери нецелесообразно. Однако, высокий уровень потерь также неизбежно приводит к падению доходов от объекта. С точки зрения экономической эффективности, рациональным будет сокращение потерь от недозагрузки на объекте до разумного предела, определяемого недопущением снижения контрактной арендной ставки по отношению к рыночной. В этом случае возникает эффект операционного леведреджа, который состоит в том, что усилия, направленные на уменьшение потерь от недозагрузки, имеют своим результатом превышение относительного приращения чистого операционного дохода (следовательно, и прибыли) над приращением действительного валового дохода (т.е. арендной платы за вычетом потерь от недозагрузки объекта). Такой эффект возникает по той причине, что при увеличении действительного валового дохода постоянная часть расходов на содержание объекта (т.е. часть расходов, не зависящая от степени загрузки) не изменится, а уровень таких расходов в действительном валовом доходе, соответственно, уменьшится.

5. Эффект операционного леведреджа возникает также при масштабировании, т.е. приобретении более крупных объектов или большего количества однотипных объектов. В этом случае постоянная часть расходов будет приходиться на большую

площадь объекта, либо на большее количество объектов, за счет чего уровень таких расходов также сократится.

6. Разумная минимизация операционных расходов, перекладывание их оплаты на арендаторов. Как указано ранее, чистый операционный доход увеличится при сокращении операционных расходов. Существуют стандартные мероприятия, позволяющие сократить такие расходы. К ним относятся, например, установка энергосберегающего оборудования, выбор (там, где есть конкуренция) поставщиков более дешевых услуг (ремонтных, связи, охраны и т.п.). Реализация таких мероприятий целесообразна, в том числе, потому что позволяет минимизировать издержки по содержанию объекта в период, когда он простаивает. Однако даже более важным мероприятием является максимально возможное перекладывание оплаты таких расходов на арендаторов, в этом случае собственник гарантировано получит свой доход, какими бы большими операционные расходы не оказались.

7. В случае, если инвестор использует при приобретении объекта заемные средства, разумным является снижение периодического платежа по кредиту. Такой платеж может быть снижен за счет:

– выбора наилучших условий кредитования. Банки, предоставляющие ипотечные кредиты, конкурируют друг с другом, поэтому всегда есть возможность выбрать тот из них, который предлагает наилучшие условия (минимальную процентную ставку, минимальный первоначальный взнос и т.п.). Кроме того, для отдельных категорий граждан (семей с детьми, военнослужащих, жителей Дальневосточного Федерального округа), а также для отдельных видов объектов недвижимости (новостроек) есть возможность воспользоваться дополнительными льготами, предоставляемыми государством — субсидированием процентной ставки, использованием материнского капитала в качестве первоначального взноса по ипотечному кредиту и т.п.;

– увеличения срока кредита. Конечно, при увеличении срока кредита растет переплата банку, именно по этой причине большинство российских заемщиков стараются гасить кредит досрочно. Однако периодический платеж при увеличении срока уменьшается. Это важно в связи с тем, что годовой чистый валовой доход собственника (т.е. разница между чистым операционным доходом и годовым платежом по кредиту) увеличится, что положительно скажется на эффективности собственного капитала. Помимо этого, увеличение срока кредита уменьшает риск невозврата кредита при реализации проекта — вероятность того, что заемщик оплатит банку меньшую сумму периодического платежа выше, чем для более крупной суммы (при этом никто не мешает гасить кредит досрочно при наличии такой возможности).

Только применение одного-двух перечисленных простых правил позволит повысить доходность инвестиций с печальных 3–6 % годовых, до вполне приемлемых 9–12 %, если же применить несколько из них в комплексе, то доходность может быть увеличена до десятков, а то и сотен процентов годовых.

### Список использованной литературы

1. Асаул А.Н. Экономика недвижимости : учебник / А.Н. Асаул, С.Н. Иванов, М.К. Старовойтов. — 3-е изд., испр. — Санкт-Петербург : Изд-во ИПЭВ, 2009. — 198 с.
2. Мельников О.Н. Экономика недвижимости : учеб. пособие / О.Н. Мельников. — Москва : МЕЛАП, 2006. — 120 с.
3. Бедин Б.М. Факторы, влияющие на ценовую динамику рынка недвижимости / Б.М. Бедин, А.С. Гусак. — DOI 10.17150/2500-2759.2017.27 // Известия Байкальского государственного университета. — 2017. — Т. 27, № 2. — С. 154–162.
4. Инвестиции : учеб. пособие / А.Ю. Андрианов, С.В. Валдайцев, П.В. Воробьев [и др.] ; под ред. В.В. Ковалева, В.В. Иванова, В.А. Лялина. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Проспект, 2015. — 584 с.

5. Асаул А.Н. Экономика недвижимости : учебник / А.Н. Асаул, С.Н. Иванов, М.К. Старовойтов. — 3-е изд. — Санкт-Петербург : Питер, 2009. — 304 с.

6. Кубасова Т.И. К вопросу формирования рынка доступного жилья на основе платежеспособного спроса населения / Т.И. Кубасова. — DOI 10.17150/2411-6262.2015.6(5).11 // *Baikal Research Journal*. — 2015. — Т. 6, № 5. — URL: <http://brj-bguer.ru/reader/article.aspx?id=20375>.

7. Кубасова Т.И. Арендное жилье в России: предпосылки, проблемы и перспективы развития / Т.И. Кубасова. — DOI 10.17150/2411-6262.2018.9(4).11 // *Baikal Research Journal*. — 2018. — Т. 9, № 4. — URL: <http://brj-bguer.ru/reader/article.aspx?id=22368>.

8. Риэлтерское дело : учеб. пособие / под ред. С.Н. Максимова, А.Ю Романенко. — Санкт-Петербург : Северо-западный печатный двор, 2009. — 448 с.

9. Стерник Г.М. Девелопмент недвижимости : учеб. пособие / Г.М. Стерник, С.Г. Стерник, Н.В. Тулинова. — Москва : Проспект, 2016. — 304 с.

10. Светник Т.В. Факторы, сдерживающие развитие рынка жилищного строительства / Т.В. Светник // Активизация интеллектуального и ресурсного потенциала региона : материалы 4-й Всерос. науч.-практ. конф., Иркутск, 17 мая 2018 г. / под ред. Н.Н. Даниленко, О.Н. Баяевой. — Иркутск, 2018. — С. 363–370.

11. Светник Т.В. Системный характер обманутых дольщиков в России / Т.В. Светник. — DOI 10.17150/2411-6262.2017.8(4).26 // *Baikal Research Journal*. — 2017. — Т. 8, № 4. — URL: <http://brj-bguer.ru/reader/article.aspx?id=21914>.

12. Горемыкин В. А. Экономика недвижимости : учебник / В. А. Горемыкин. — 6-е изд. — Москва : Юрайт, 2011. — 883 с.

#### Информация об авторе

*Бедин Борис Михайлович* — кандидат экономических наук, доцент, кафедра экономики строительства и управления недвижимостью, Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация, e-mail: [borisbedin@gmail.com](mailto:borisbedin@gmail.com).

#### Authors

*Boris M. Bedin* — PhD in Economics, Associate Professor, Department of Construction Economics and Real Estate Management, Baikal State University, Irkutsk, Russian Federation, e-mail: [borisbedin@gmail.com](mailto:borisbedin@gmail.com).

#### Для цитирования

Бедин Б.М., Способы повышения эффективности инвестиций в недвижимость для инвесторов — физических лиц / Б.М. Бедин. — DOI 10.17150/2411-6262.2021.12(3).19 // *Baikal Research Journal*. — 2021. — Т. 12, № 3.

#### For Citation

Bedin B.M. Ways to Improve the Performance of Investments in Real Estate for Individual Investors. *Baikal Research Journal*, 2021, vol. 12, no. 3. DOI: 10.17150/2411-6262.2021.12(3).19. (In Russian).