

**Министерство образования и науки Российской Федерации**  
федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования  
**«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ТОМСКИЙ ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

Институт социально-гуманитарных технологий

Направление подготовки 38.04.01 Экономика, профиль «Экономика фирмы и корпоративное планирование»

Кафедра Экономики

**МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ**

Тема работы
<b>Инвестиционная деятельность фирмы в сфере недвижимости</b>
УДК332.856:330.322

Студент

Группа	ФИО	Подпись	Дата
ЗБМ52	Ефремов Максим Сергеевич		

Руководитель

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
доцент кафедры экономики	Селевич Ольга Семеновна	канд. экон. наук, доцент		

**ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ:**

Зав. кафедрой	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Экономики	Барышева Галина Анзельмовна	Д-р экон. наук, профессор		

Томск – 2017 г.

**Планируемые результаты обучения по ООП**  
**38.04.01 Экономика, профиль «Экономика фирмы и корпоративное планирование»**

<i>Код результата</i>	<i>Результат обучения (выпускник должен быть готов)</i>	<i>Требования ФГОС, критериев и/или заинтересованных сторон</i>
<i>Универсальные компетенции</i>		
P1	Самостоятельно применять методы и средства познания, обучения и самоконтроля, осуществлять интеллектуальное, культурное, нравственное, профессиональное саморазвитие и самосовершенствование в экономических областях	Требования ФГОС (ОК-1,2,3, ОПК – 1,2,3, ПК-7,8,9), Критерий 5 АИОР (п. 2.6), согласованный с требованиями международных стандартов <i>EUR-ACE</i> и <i>FEANI</i>
P2	Эффективно работать индивидуально и в качестве члена команды, демонстрируя навыки руководства отдельными группами исполнителей, уметь проявлять личную ответственность, приверженность профессиональной этике и нормам ведения профессиональной деятельности в экономике	Требования ФГОС (ОК-2,3, ОПК – 2,3, ПК- 2,5,11,12). Критерий 5 АИОР (п. 2.3), согласованный с требованиями международных стандартов <i>EUR-ACE</i> и <i>FEANI</i>
P3	Осуществлять коммуникации в профессиональной среде и в обществе в целом, в том числе на иностранном языке, разрабатывать и представлять экономическую документацию, защищать результаты	Требования ФГОС (ОК-1,2, ОПК - 1,3,ПК-1,2,4). Критерий 5 АИОР (п. 2.2), согласованный с требованиями международных стандартов <i>EUR-ACE</i> и <i>FEANI</i>
<i>Профессиональные компетенции</i>		
P4	Уметь организовать сбор, обработку, анализ и систематизацию статистической, научной, правовой и иной информации, выбирать адекватные методы и средства решения задач исследования, составлять на их основе научные и аналитические отчеты, обзоры, публикации по экономике фирмы	Требования ФГОС (ОК-1,2,3, ОПК – 1,2,3, ПК-1,2,3,4,8,9,11,13) Критерий 5 АИОР (п. 1.1.,1.2), согласованный с требованиями международных стандартов <i>EUR-ACE</i> и <i>FEANI</i>
P5	Проводить анализ экономического состояния фирм, финансовой устойчивости и рентабельности, стратегии в условиях неопределенности, неустойчивости внешней среды	Требования ФГОС (ОК-1,2,3, ПК- 3,4,8,9,10,13). Критерий 5 АИОР (п. 1.2. 1.4), согласованный с требованиями международных стандартов <i>EUR-ACE</i> и <i>FEANI</i>
P6	Уметь анализировать и использовать данные бухгалтерского, налогового, оперативно-хозяйственного учета для организации и управления	Требования ФГОС (ОК-1,2,3, ОПК-1,2,3, ПК-3,6,7,9,12). Критерий 5 АИОР (п. 1.6.),

	фирмой на новом уровне, выявления резервов и факторов роста, совершенствования ее политики, составления текущих и перспективных планов развития	согласованный с требованиями международных стандартов EUR-ACE и FEANI
P7	Уметь разрабатывать систему социально-экономических показателей, отражающих состояние фирм; обосновывать методики их расчета, прогнозировать динамику показателей деятельности предприятия; составлять планы и бюджеты развития фирм	Требования ФГОС (ОК-2, ПК-5,6,8,10,12). Критерий 5 АИОР (п. 1.1.,1.3.), согласованный с требованиями международных стандартов EUR-ACE и FEANI
P8	Обладать способностью к самостоятельной разработке заданий по программам развития фирмы, получению проектных решений, их экономическому обоснованию, разработке методических и нормативных документов, предложений и мероприятий по реализации разработанных проектов и программ, оценке их эффективности	Требования ФГОС (ОК-1,2,3, ПК-5,6,8,10,11,12). Критерий 5 АИОР (п. 1.5.), согласованный с требованиями международных стандартов EUR-ACE и FEANI
P9	Развивать навыки руководителя экономическими службами и подразделениями предприятий и организаций разных форм собственности, органов государственной и муниципальной власти для выполнения задач в области экономической политики фирмы	Требования ФГОС (ОПК-1,2,3, ПК-11,12). Критерий 5 АИОР (п. 2.3), согласованный с требованиями международных стандартов EUR-ACE и FEANI
P10	Разрабатывать и обосновывать варианты управленческих решений, организовывать коллектив на внедрение и распространение современных методов организации и управления, стратегии развития и планирования деятельности фирмы на основе внедрения современных управленческих технологий	Требования ФГОС (ОК-2, ОПК-1,2,3, ПК 11,12). Критерий 5 АИОР (п. 1.5.), согласованный с требованиями международных стандартов EUR-ACE и FEANI
P11	Осуществлять преподавание экономических дисциплин (прежде всего, по экономике предприятия) в общеобразовательных учреждениях, образовательных учреждениях высшего профессионального и среднего профессионального образования, а также в образовательных учреждениях дополнительного профессионального образования	Требования ФГОС (ОК-1,3, ОПК-1, ПК-9,13,14). Критерий 5 АИОР (п. 2.4, 2.5), согласованный с требованиями международных стандартов EUR-ACE и FEANI
P12	Приобретать и использовать навыки педагогического мастерства, методики преподавания: готовить методические материалы; разрабатывать рабочие планы и программы;	Требования ФГОС (ОК-1,2,3, ОПК-1, ПК- 1,2,3,9). Критерий 5 АИОР (п. 2.4, 2.5), согласованный с требованиями международных

	подбирать соответствующий им дидактический инструментарий и методики; готовить задания для учебных групп; анализировать результаты реализации образовательной программы	стандартов EUR-ACE и FEANI
--	---	----------------------------

**Министерство образования и науки Российской Федерации**  
 федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования  
**«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
 ТОМСКИЙ ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

Институт социально-гуманитарных технологий

Направление подготовки 38.04.01 Экономика, профиль «Экономика фирмы и корпоративное планирование»

Кафедра Экономики

УТВЕРЖДАЮ:

Зав. кафедрой экономики

\_\_\_\_\_ Г.А. Барышева

(Подпись) (Дата)

### ЗАДАНИЕ

**на выполнение выпускной квалификационной работы**

В форме:

**магистерской диссертации**

(бакалаврской работы, дипломного проекта/работы, магистерской диссертации)

Студенту:

Группа	ФИО
<b>ЗБМ52</b>	<b>Ефремов Максим Сергеевич</b>

Тема работы:

**Инвестиционная деятельность фирмы в сфере недвижимости**

Утверждена приказом директора (дата, номер)

№ 5429/С от 08.07.2016 г.

Срок сдачи студентом выполненной работы:

5 июня 2017 г.

#### ТЕХНИЧЕСКОЕ ЗАДАНИЕ;

<p><b>Исходные данные к работе</b></p> <p><i>(наименование объекта исследования или проектирования; производительность или нагрузка; режим работы (непрерывный, периодический, циклический и т. д.); вид сырья или материал изделия; требования к продукту, изделию или процессу; особые требования к особенностям функционирования (эксплуатации) объекта или изделия в плане безопасности эксплуатации, влияния на окружающую среду, энергозатратам; экономический анализ и т. д.).</i></p>	<p>Объект исследования: Коммерческая недвижимость.</p> <p>Исходными данными выступают: Нормативные документы, статистическая информация, периодические издания, открытые Интернет - источники</p>
<p><b>Перечень подлежащих исследованию, проектированию и разработке вопросов</b></p> <p><i>(аналитический обзор по литературным источникам с целью выяснения достижений мировой науки техники в рассматриваемой области; постановка задачи исследования, проектирования, конструирования; содержание процедуры исследования, проектирования, конструирования; обсуждение результатов выполненной работы; наименование дополнительных разделов, подлежащих разработке; заключение по работе).</i></p>	<p>Теоретической основой диссертационного исследования послужили труды, посвященные проблемам экономики недвижимости, таких ученых как Н.Коваленко, Т.Касьяненко, В.Петров.</p> <p>Задачи исследования: анализ процессов трансформации рынка недвижимости в России в современных условиях. Анализ теории и практики инвестирования в недвижимость. Рекомендации по адаптации базовых стратегий</p>

	инвестирования к меняющимся условиям рынка недвижимости.
<b>Перечень графического материала</b> <i>(с точным указанием обязательных чертежей)</i>	4 рис., 8 табл., 1 график, 8 формул
<b>На русском</b>	<b>На английском</b>
Социальная ответственность	Черепанова Наталья Валерьевна
Иностранная часть	Бескровная Людмила Вячеславовна
1.1 Понятие инвестиций и оценка их эффективности	1.1 The concept of investment and evaluation of their effectiveness
1.2 Рынок недвижимости и его основные характеристики	1.2 The real estate market and its main characteristics
1.3 Особенности инвестиций в объекты недвижимости	1.3 Features of investment in real estate

<b>Дата выдачи задания на выполнение выпускной квалификационной работы по линейному графику</b>	25 января 2017 г.
---	-------------------

**Задание выдал руководитель**

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
доцент кафедры экономики	Селевич Ольга Семеновна	канд. экон. наук, доцент		

**Задание принял к исполнению студент:**

Группа	ФИО	Подпись	Дата
ЗБМ52	Ефремов Максим Сергеевич		

**ЗАДАНИЕ ДЛЯ РАЗДЕЛА  
«СОЦИАЛЬНАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ»**

Студенту:

<b>Группа</b>	<b>ФИО</b>
ЗБМ52	Ефремов Максим Сергеевич

<b>Институт</b>	<b>НИ ТПУ</b>	<b>Кафедра</b>	<b>экономики</b>
<b>Уровень образования</b>	магистратура	<b>Направление/специальность</b>	<b>38.04.01 Экономика, профиль «Экономика фирмы и корпоративное планирование»</b>

<b>Исходные данные к разделу «Социальная ответственность»:</b>	
<p><b>1. Описание рабочего места (рабочей зоны, технологического процесса, механического оборудования)</b>  <b>на предмет возникновения:</b>                      - вредных проявлений факторов производственной среды (метеоусловия, вредные вещества, освещение, шумы, вибрации, электромагнитные поля, ионизирующие излучения)                      - опасных проявлений факторов производственной среды (механической природы, термического характера, электрической, пожарной природы)                      - чрезвычайных ситуаций социального характера</p>	<p>Рабочее место соответствует основным требованиям охраны и безопасности труда:                      – условия труда на рабочем месте соответствуют действующим гигиеническим нормативам;                      – вредных проявлений факторов производственной среды не обнаружено;                      – опасные проявления факторов производственной среды отсутствуют;                      – чрезвычайных ситуаций социального характера не обнаружено.</p>
<p><b>2. Список законодательных и нормативных документов по теме</b></p>	<p>Социальная ответственность регламентируется следующими положениями и рекомендациями:                      1. ISO 20000-2010 «Guidance on social responsibility»;                      2. ISO 14001 «Спецификации и руководство по использованию систем экологического менеджмента»;                      3. ГОСТ Р ИСО 26000-2010 «Руководство по социальной ответственности»;                      4. SA 8000 – устанавливает нормы ответственности работодателя в области условий труда;                      5. GRI (GlobalReportingInitiative) – глобальная инициатива добровольной отчетности, «Руководство по отчетности в области устойчивого развития».</p>
<b>Перечень вопросов, подлежащих исследованию, проектированию и разработке:</b>	

<p><b>1. Анализ факторов внутренней социальной ответственности:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- принципы корпоративной культуры исследуемой организации;</li> <li>- системы организации труда и его безопасности;</li> <li>- развитие человеческих ресурсов через обучающие программы и программы подготовки и повышения квалификации;</li> <li>- Системы социальных гарантий организации;</li> <li>- оказание помощи работникам в критических ситуациях.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– системы организации труда и его безопасности;</li> <li>– развитие человеческих ресурсов через обучение;</li> <li>– программы и программы подготовки и повышения; квалификации.</li> </ul>
<p><b>2. Анализ факторов внешней социальной ответственности:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- содействие охране окружающей среды;</li> <li>- взаимодействие с местным сообществом и местной властью;</li> <li>- Спонсорство и корпоративная благотворительность;</li> <li>- ответственность перед потребителями товаров и услуги (выпуск качественных товаров)</li> <li>- готовность участвовать в кризисных ситуациях и т.д.</li> </ul>	<p>В работе рассмотрены факторы внутренней социальной ответственности предприятия:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– содействие охране окружающей среды;</li> <li>– взаимодействие с местным сообществом и местной властью;</li> <li>– ответственность перед потребителями товаров и услуг;</li> <li>– готовность предприятия участвовать в кризисных ситуациях.</li> </ul>
<p><b>3. Правовые и организационные вопросы обеспечения социальной ответственности:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Анализ правовых норм трудового законодательства;</li> <li>- анализ специальных (характерные для исследуемой области деятельности) правовых и нормативных законодательных актов;</li> <li>- анализ внутренних нормативных документов и регламентов организации в области исследуемой деятельности</li> </ul>	<p>В работе проведен анализ:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Анализ специальных правовых и нормативных законодательных актов;</li> <li>– Анализ внутренних нормативных документов и регламентов организации (устав компании, памятка для сотрудника).</li> </ul>
<p><b>Перечень графического материала:</b></p>	
<p><i>При необходимости представить эскизные графические материалы к расчётному заданию (обязательно для специалистов и магистров)</i></p>	
<p>Дата выдачи задания для раздела по линейному графику</p>	<p>02.05.2017</p>

**Задание выдал консультант:**

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент кафедры менеджмента	Черепанова Наталья Валерьевна	канд. филос. наук, доцент		

**Задание принял к исполнению студент:**

Группа	ФИО	Подпись	Дата
3БМ52	Ефремов Максим Сергеевич		

## РЕФЕРАТ

Выпускная квалификационная работа 132с, 4 рис., 8 табл., 1 график, 8 формул, 63источника, 2 прил.

**Ключевые слова:** недвижимость, инвестирование, эффективность, доходность.

**Объектом исследования является:** Инвестиционная деятельность фирмы на рынке недвижимости.

**Цель работы:** определить инвестиционные возможности фирмы на рынке недвижимости в условиях экономической стагнации.

**В процессе исследования** рассматривались процессы инвестирования в недвижимость, как необходимое условие для повышения эффективности рынка недвижимости.

**В результате исследования** была выполнена оценка эффективности инвестиций в недвижимость г. Томска в различных форматах (долгосрочная аренда, инвестиционная покупка), также был выполнен сравнительный анализ банковских инвестиций и инвестиций в недвижимость

**Основные конструктивные, технологические и технико-эксплуатационные характеристики:** магистерская диссертация состоит из трех частей: в первой рассмотрены основные понятия рынка недвижимости и инвестиций. Во второй проведен анализ инвестиций в объекты недвижимости. В третьей приведена характеристика рынка недвижимости г. Томска и проведен анализ инвестиций в недвижимость. Выпускная квалификационная работа выполнена в текстовом редакторе Microsoft Word 10.0 и представлена на CD-диске (в конверте на обороте обложки).

**Степень внедрения:** основные положения и выводы настоящей работы апробированы на конференциях «Информационные технологии в науке, управлении, социальной сфере и медицине: сборник научных трудов III Международной научной конференции» и «Факторы развития экономики России: сборник научных трудов IX Международной научно-практической конференции».

**Область применения:** результаты исследования могут быть использованы руководителями и специалистами организаций, работающих в сфере недвижимости.

**Экономическая эффективность/значимость работы** заключается в разработке комплекса рекомендаций в сферу недвижимости с учетом смены долгосрочного тренда на данном рынке.

## **Определения, обозначения, сокращения, нормативные ссылки**

### **Определения**

Рынок недвижимости — совокупность участников (покупатель, продавец, собственник, девелопер, брокер, агент, риелтор, управляющий недвижимостью, государственные регулирующие органы и т. д.) и сделок (покупка, продажа, аренда и т. д.) совершаемых между ними.

Инвестиции — денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Инвестиционная деятельность — вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

## Оглавление

Введение .....	12
1. Рынок недвижимости, как инвестиционный рынок.....	15
1.1 Понятие инвестиций и оценка их эффективности.....	15
1.2 Рынок недвижимости и его основные характеристики .....	22
1.3 Особенности инвестиций в объекты недвижимости.....	33
2 Анализ инвестиций фирмы в недвижимость .....	44
2.1 Основные принципы оценки стоимости недвижимости для целей инвестирования .....	44
2.2 Основные способы инвестирования в развитие недвижимости .....	53
2.3 Риски инвестирования в объекты недвижимости.....	57
3 Оценка эффективности инвестиций в недвижимость .....	64
3.1 Методы оценки эффективности инвестиций в недвижимость .....	64
3.2 Характеристика рынка недвижимости г. Томска .....	75
3.3 Анализ инвестиций в недвижимость г.Томска .....	81
4. Социальная ответственность .....	95
Заключение .....	101
Список публикаций студента .....	102
Список используемых источников .....	103
Приложение А .....	107
Приложение Б.....	130
Приложение В .....	133

## **Введение**

В современном мире ведущее значение отводится процессам, которые характеризуют инвестиционные подходы к основным направлениям рыночной экономики. Вся история мирового прогресса демонстрирует, что значительное повышение и стабилизация экономики возможны в настоящее время только при условии продуктивной инвестиционной практики. Данная работа может быть успешной только в случае рентабельности, окупаемости и самофинансирования. В России в течение последних десятилетий идет становление хозяйственной системы, где развиваются различные формы собственности. В данной системе основной упор делается на механизмах рыночной регулировки экономики. Все это делает возможным весомое увеличение инвестиционной деятельности, что, в свою очередь, сделает обязательным включение в рыночные отношения недвижимости, которая является устойчивой базой экономических и правовых взаимодействий всех сторон системы хозяйствования в рыночных условиях. В данной системе экономики недвижимость регулирует значительные финансовые ресурсы для всех сторон, включенных в рыночные отношения, и выступает, как качественный востребованный товар. Любой товар требует вложений. Поэтому сейчас большое значение начинает отводиться формированию системы инвестирования в недвижимость. Выбор темы моей работы связан с важностью и своевременностью данных вопросов.

В данном диссертационном исследовании анализируются вопросы оценки результативности инвестиций, приводится характеристика вторичному рынку недвижимости в г. Томске, определяется рыночная стоимость коммерческой недвижимости (склада производственно-технической комплектаций), сравнивается эффективность вложений инвестиций в

недвижимость с другими типами вложений, а также сделаны выводы по результатам дипломной работы.

**Актуальность исследования.** Анализ инвестиционной деятельности фирмы на рынке недвижимости является актуальной задачей в связи с тем, что в настоящее время российский рынок недвижимости проходит этап структурной трансформации, вызванной принципиальным изменением соотношения спроса и предложения на этом рынке, и, соответственно, падением цен на недвижимость.

Выбор темы настоящего исследования помимо ее актуальности в значительной степени был обусловлен постоянной меняющейся ситуацией в последние годы.

Теоретической основой диссертационного исследования послужили труды, посвященные проблемам экономики недвижимости, таких ученых как Н.Коваленко, Т.Касьяненко, В.Петров.

#### **Цель и задачи исследования.**

Цель исследования – определить инвестиционные возможности фирмы на рынке недвижимости в условиях экономической стагнации.

В соответствии с поставленной целью в ходе осуществления исследования осуществлялось решение следующих задач, определивших структуру работы:

1. Исследовать принципиальное содержание трансформационного процесса на рынке недвижимости
2. Сформулировать основные принципы и факторы, обуславливающие специфику инвестиционной деятельности фирмы на рынке недвижимости
3. Разработать рекомендации по адаптации базовых стратегий инвестирования с учетом трансформации рынка недвижимости.

**Объект исследования** – Инвестиционная деятельность фирмы на рынке недвижимости.

**Предмет исследования** – Особенности и факторы, влияющие на инвестиционную деятельность фирмы в современных условиях.

Результаты данного исследования позволяют рассмотреть процесс инвестирования в недвижимость, как необходимое условие для повышения эффективности рынка недвижимости.

# **1. Рынок недвижимости, как инвестиционный рынок**

## **1.1 Понятие инвестиций и оценка их эффективности**

Дословно «инвестирование» обозначает («Invest») в переводе с латинского вкладывать или вложение. В экономической науке инвестиции предполагают реализацию в настоящем времени конкретных экономических проектов с тем, чтобы в последствие иметь реальную прибыль (такая трактовка понятия является сейчас более распространенной).

Инвестиционная деятельность (в том числе и в недвижимость) регулируется ФЗ № 39 от 25.02.1999г. «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (в редакции от 22.08.2004г.). В этом федеральном законе инвестиции определяются как: денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в т.ч. имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного социально-значимого положительного эффекта.[1]

Инвестиции, в более полном трактовании, включают денежные средства физических и юридических лиц, используемые на строительство и создание новых предприятий, расширение площадей и мощностей производства, реконструкцию зданий и технологий,, техническое перевооружение существующих предприятий, покупку недвижимости, активов и ценных бумаг для получения доходов или иного положительного результата.

При вкладывании в инвестиции необходимо в настоящее время предоставить капитал, который должен соответствовать определенному количеству, заведомо ожидая прибыль гораздо позднее или, в худшем случае, ее полное отсутствие.

На любые инвестиции большое влияние оказывают многочисленные внешние условия, такие как всевозможные риски, срок окупаемости, инфляция. Исходя из этого, основными признаками инвестиций можно назвать следующие ее характеристики:

- 1) допустимая способность приносить прибыль.
- 2) вложение капитала в другие виды активов.
- 3) обязательное присутствие определенного срока вложения.
- 4) присутствие разных рисков.
- 5) координированный характер вложений.

Главными функциями инвестиций можно назвать следующие:

– Инвестиции обязательно предполагают процесс непрерывного и увеличивающегося воспроизводства основных фондов (в производство вносятся все излишки капиталов);

– Инвестиции гарантируют оборот капитала, делают этот процесс гораздо быстрее и эффективнее;

– Инвестиции создают продуктивные условия для перетекания капитала из одних областей в другие.

– Можно рассмотреть влияние инвестиций на макро- и микро-уровнях.

Макроуровень – это постоянная реновация организационно-правовой формы, ускорение внедрения новой техники и технологий, организации работы на основе научных достижений, повышение качества, обеспечение и конкурентоспособности отечественного производства. Все это делает возможным согласованность всех отраслей экономики и отдельных регионов страны; создает условия для формирования целостной сырьевой базы; повышает государственную обороноспособность, влияет на обстановку в социальной сфере, снижает уровень безработицы. В целом, инвестиции способствуют положительным структурным изменениям в экономике страны.

Микроуровень – это возможность значительного или кардинального изменения сферы деятельности; снижение как физического, так и морального износа выпускаемой продукции, работа по улучшению техники безопасности и прочее. [2]

Все названные выше моменты возможно использовать для частных задач инвестирования, при выполнении которых можно ожидать определенный доход.

В любой деятельности присутствуют два субъекта взаимодействия. В инвестиционной деятельности такими субъектами являются, с одной стороны, инвесторы, а, с другой, пользователи. Важной стороной в данной деятельности выступают также заказчики, подрядчики и др.

Инвесторы являются главным субъектом инвестиционной деятельности. Они занимаются вложением средств (собственных, заемных, привлеченных) в виде инвестиций и создают условия для их целевого использования.

В качестве инвестора могут выступать: Правительство РФ, руководство субъектов государства в лице органов, уполномоченных распоряжаться имуществом; органы местного самоуправления, предприятия страны, различные организации, представленные юридическими и физическими лицами. Инвесторами могут быть иностранные государства в лице соответствующих органов; международные организации, иностранные предприятия.[3]

В настоящее время можно выделить несколько классификаций инвесторов.

Организационно-правовая классификация выделяет физические и юридические лица, объединения физических и юридических лиц, государственные органы, органы местного самоуправления.

Классификация по направлению основной деятельности предполагает наличие

- индивидуальных инвесторов (данные инвесторы ставят перед собой задачу по управлению и развитию непосредственно своей деятельности);

- институциональных инвесторов (данные инвесторы являются финансовыми посредниками, которые берут средства других физических или юридических лиц и далее ведут инвестиционную деятельность от своего лица).

Классификация по форме собственности выделяет

- частных инвесторов (юридические лица, основанные на негосударственной форме собственности и физические лица).

- государственных инвесторов (это органы государственной власти и государственные предприятия).

- муниципальных инвесторов (это органы муниципальной власти и муниципальные предприятия).

Существует классификация по менталитету поведения. В этом случае инвесторы бывают

- консервативные (следят за сохранностью и надежностью инвестиций, их основной целью является обеспечение устойчивости вложений к инфляции);

- умеренно-агрессивные (останавливают свой выбор на объектах, вложения в которые, в конечном итоге, делают возможным увеличение их капитала);

- агрессивные (стремятся к быстрому увеличению капитала, выбирают для своей деятельности только те объекты, которые предполагают самые значительные доходы).

По целям инвестирования можно рассматривать стратегических и портфельных инвесторов. Стратегические инвесторы обеспечивают конкретное участие в управлении объектов инвестирования. Это предполагает работу по созданию новых предприятий (производств) в других регионах страны, возможность работы в других направлениях, получение контрольного

пакета акций других предприятий.[2] Портфельные инвесторы вносят свои средства в разные объекты, где предполагается разная доходность и риски для приобретения устойчивой прибыли. Управление объектом инвестирования не является его основной задачей.

Пользователями инвестиций могут быть те же лица, которые были названы выше как потенциальные инвесторы: Правительство РФ, руководство субъектов государства в лице органов, уполномоченных распоряжаться имуществом; органы местного самоуправления, предприятия страны, различные организации, представленные юридическими и физическими лицами. А так же, в качестве пользователя, могут выступать государственные и муниципальные органы власти, иностранные государства, международные объединения.

Среди разнообразных объектов инвестиционной деятельности выступают: материальные объекты (здания, сооружения и т.д.), имущественные и интеллектуальные права, имеющие денежный эквивалент, финансовые рычаги (банковские вклады).

Характеристика объектов вложений так же предполагает несколько типов инвестиций.

Реальные инвестиции учитывают объединение вложений в конкретные экономические активы. Инвестиции в форме капитальных вложений остаются для данного типа инвестиций главной особенностью

Финансовые инвестиции рассматриваются в случаях вкладывания финансовых средств в различные финансовые активы (паи, ценные бумаги, облигации). Они, в свою очередь, бывают спекулятивными (получение желаемого дохода ожидается в краткосрочный период) и долгосрочными (когда важны стратегические задачи, осуществляемые через участие в управлении объектам инвестирования).

Материальные инвестиции предполагают инвестирование средств производства. Стратегические материальные инвестиции – это вложение в новые предприятия. Базовые инвестиции рассматривают расширение возможностей действующих предприятий. Текущие инвестиции поддерживают процесс воспроизводства через инвестирование в основные средства производства и увеличение запасов материальных и оборотных активов. Инновационные инвестиции направлены на модернизацию предприятия (например, техническое переоснащение) и на усиление безопасности (налаженные поставки сырья, обеспечение документацией).[4]

Риски могут быть у всех названных инвестиционных типов. Самые незначительные риски у тех форм, где финансирование осуществляется через амортизационные отчисления. Это текущие инвестиции. Инновационные типы, наоборот, имеют самые значительные риски.

Если инвестиции осуществляются в форме капитальных вложений, то они бывают:

- оборонительными (используются для уменьшения риска, сохранения ценового уровня, для осуществления оборонительной политики);
- наступательными (занимаются поиском новых технологий для сохранения высокого научного технологического уровня);
- социальными (улучшение условий труда персонала);
- обязательными (обеспечивают государственные требования по экологии, безопасности продукции);
- представительскими (создание и сохранение имиджа предприятия).

Капитальные вложения могут рассматриваться как инвестиции, направленные на:

- замену оборудования;
- модернизацию (для улучшения качества продукции и уменьшения издержек производства);

- расширение производства;
- освоение новых видов деятельности, рынков сбыта продукции.

Капитальные вложения так же можно рассматривать по направленности действия:

- начальные (они предполагаются на стадии приобретения или основании предприятия);
- реинвестиции (возможны при инвестировании высвободившихся средств);
- экстенсивные (практикуются при увеличении производственного потенциала). [5]

Если учитывать цели инвестирования, то следует различать прямые и непрямые (портфельные) инвестиции. Первые рассматриваются через вклад в уставные капиталы предприятия, чтобы осуществлялся непосредственный контроль и управления этим предприятием. Вторые рассматриваются через вклады в экономические активы, чтобы получить прибыль и изменение (диверсификацию) рисков.

При характеристике инвестиций обязательно учитывается срок вложения. Вложения сроком до одного года - инвестиции краткосрочные, от одного до трех лет - инвестиции среднесрочные, дольше трех лет – инвестиции долгосрочные.

Если учитывать отношения к объекту вложения, то внутренними инвестициями будут считаться вложения в активы самого инвестора, а внешними инвестициями называются вложения в активы других субъектов.

Форма собственности также может быть условием выделения инвестиций частных (негосударственные); государственных; иностранных; совместные (при объединении российских и иностранных инвесторов).

Региональный характер вложений предполагает наличие внутренних инвестиций (внутри субъекта или государства) и зарубежные инвестиции (вкладывание средств в зарубежные предприятия или организации).

Если учитывать отраслевой характер вложений, то инвестировать можно в разные отрасли экономики: в промышленность; сельское хозяйство; строительство; транспорт; сферу услуг, непроизводственную сферу (науку, образование, медицину, искусство, спорт).[6]

Возможные при инвестировании риски выделяют несколько типов вложений. Первый из которых – агрессивные инвестиции. Для этих вложений последствия характеризуются значительной степенью риска, при возможности высокой доходности и незначительной ликвидностью. Умеренные инвестиции предполагают среднюю степень риска при достаточном уровне доходности и ликвидности. Консервативные инвестиции возможны при условии незначительного уровня риска, при такой же незначительной прибыльности, но при высокой ликвидности.

Недвижимость как потенциальный объект инвестиций имеет специфические характеристики, которые необходимо учитывать инвестору при принятии решений о вложении средств в недвижимость. По сравнению с инвестициями в другие объекты, например в финансовые активы, инвестиции в недвижимость обладают существенными особенностями.

## **1.2 Рынок недвижимости и его основные характеристики**

Понятие «недвижимость» впервые было упомянуто в российском законодательстве во времена правления Петра I. Существует движимое и недвижимое имущество. Четкого разделения на эти типы нет и в современных законодательных документах.

В ст.130 ГК РФ дается весь перечень объектов недвижимости.[7] Недвижимостью можно считать земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, то есть 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).[8]

Согласно первой статьи Гражданского кодекса РФ предприятие выступает не субъектом, а объектом гражданских прав.

Объектом купли-продажи, залога, аренды и других сделок может выступать предприятие в целом, или его часть с целью изменения и приостановления вещных прав. В отношении предприятия устанавливается право передачи по наследству.

Недвижимость можно характеризовать несколькими параметрами.

К экономической составляющей относятся следующие особенности недвижимости: редкость (практически не встречаются идентичные объекты недвижимости), стоимость прилегающих земель и зданий, учет территориальных особенностей (цена недвижимости может значительно увеличиться или уменьшиться даже без физических преобразований только с учетом выгоды территориального расположения), целевое предназначение (не меняется, если нет необходимых и значительных затрат).

Необходимо подчеркнуть наличие такого имущества, которое в недавнем прошлом было отнесено к движимому, а сейчас стало составной частью недвижимости.

Земля, жилые и нежилые помещения – вот три главных типа недвижимости.

Существует несколько типологий недвижимости. Главной сравнительной чертой недвижимости является характер ее использования. В зависимости от него выделяются следующие объекты недвижимости:

- жилая недвижимость (квартиры, дома, таунхаузы, коттеджи);
- недвижимость для коммерческой деятельности (офисы, гостиницы, торговые помещения, объекты общественного питания);
- недвижимость для производственной деятельности (складские помещения, здания фабрик и заводов);
- недвижимость в сельскохозяйственной деятельности (здания ферм, птицефабрик, земля);
- недвижимость для специальных целей (объекты образования, здравоохранения, социального назначения).

По функциональному назначению можно в эту группу можно внести и объекты незавершенного строительства.

Попробуем развести понятия «рынок» и «рынок недвижимости». На рынке существуют субъекты отношений (покупатель, продавец, посредник), между которыми происходит обмен товарами и услугами. Рынок рассматривает существующих сейчас и потенциальных в будущем покупателей товаров и услуг. Это область обмена товарами и услугами заранее определенного вида на конкретной территории. Особым товаром на рынке выступает недвижимость, вследствие того, что ее характеристики не совпадают с другим товаром. Например, для недвижимости характерно точно определенное местоположение, которое невозможно изменить. На рынке недвижимости возникают отношения, предметом которых являются операции с объектами недвижимости. Это продажа или покупка недвижимости, ее аренда, оценка, залог и т.д.[9]

Рынок недвижимости имеет несколько отличительных особенностей:

- локальный характер предполагает снижение количества потенциальных сделок вследствие конкретного и определенного расположения объекта;
- различия в цене участков земли основывается на уникальности их расположения;
- низкая ликвидность недвижимости в сравнении с прочими товарами происходит из-за обязательного использования при совершении сделок правовых институтов;
- значительная разница между ценой недвижимости и финансовыми возможностями потенциальных покупателей усложняет и удлиняет по времени сделки, так как необходимо оформление кредитов, ипотеки;
- значительная разница в стоимости объектов недвижимости, так как не всегда имеется достоверная и объективная информация.

Рынок недвижимости характеризуется значительным количеством субъектов. Собственниками (или пользователями) недвижимости на рынке могут выступать как физические, так и юридические лица. Большую работу на рынке недвижимости выполняют банки, инвесторы, подрядчики (строительные фирмы), риэлтерские компании и фирмы, рекламные агентства, страховые компании. Рынок пользуется услугами юридических фирм, бюро технической инвентаризации, комитетов по управлению имуществом, арбитражного суда, нотариальных контор, налоговых инспекций.[10]

Обязательная операция, возникшая в связи с расширением рынка недвижимости, это ее оценка. Оценочная деятельность обязательно проходит государственное лицензирование. Сама оценка предполагает установление лицом (оценщиком) с применением определенных методик и установленных правил конкретной рыночной или иной стоимости объекта недвижимости.

В настоящее время существует свободный переход прав собственности на недвижимость. Это, в свою очередь, является немаловажным фактором

развития рынка недвижимости в целом. В нашей стране в соответствии с Гражданским кодексом РФ все сделки с недвижимостью происходят с обязательным нотариальным удостоверением. Обязательному нотариальному заверению подлежит, согласно Закону «О залоге» и ипотечный договор.

В нашей стране к основному типу недвижимости относится земля. С 90-х годов прошлого века начинается земельная реформа (см. Закон РСФСР «О земельной реформе», Земельный кодекс РСФСР 1991г). [11] До этого периода земля полностью находилась в государственной собственности. Многие изменения в экономике России, в том числе и формирование рынка земли, происходят с началом процесса приватизации (см. Указы Президента РФ «О продаже земельных участков гражданам и юридическим лицам при приватизации государственных и муниципальных предприятий», «О налогообложении продажи земельных участков и других операций с землей» и др.). [12] Существенная роль на рынке земли отводится земельному кадастру. Точная и своевременная кадастровая информация дает возможность контролировать рынок земли и недвижимости, гарантировать законность операций с землей и, в целом, принимать действенные решения на уровне муниципалитета или субъекта РФ.

Сформированный отечественный рынок недвижимости на современном этапе соответствует следующим параметрам:

- макроэкономическая нестабильность не позволяет предвидеть всех нормативных актов, которые будут приняты в будущем, в связи с изменением политической ситуации;
- инфляция имеет противоположные влияния на работу рынка недвижимости: уменьшение инвестиционной активности, ограничение в системе ипотечного кредитования являются отрицательной стороной инфляции, зато тут же наблюдаются более значительные вложения средств в недвижимость, с целью их сохранения, так как в период инфляции происходит

сокращение других ликвидных и более выгодных направлений инвестирования;

- несовершенство законодательной базы, в том числе при рассмотрении проблем, возникающих на рынке недвижимости;

- слабая мобильность информационного пространства характеризует политическую неустойчивость. Сегодня отсутствуют централизованные службы сбора и анализа существующей на рынке недвижимости ситуации. Недостаточное инфраструктурное развитие и низкие профессиональные качества участников рынка недвижимости не способствуют его быстрому и эффективному развитию;

- базы по оценке недвижимости подчас бывают недоступны, а иногда и полностью отсутствуют;

- однобокое развитие рынка недвижимости характеризуется первыми позициями рынка жилья, при незначительном развитии рынка коммерческой, производственной недвижимости.

Итак, с переходом России к рыночным отношениям недвижимость становится товаром и формируется рынок недвижимости. На его развитие большое влияние оказывают неопределенность права собственности на землю, инфляция и другие вышеперечисленные факторы.

В тот период, когда необходимо перейти от рынка недвижимости в целом к характеристике ситуации вокруг определенного объекта или группы объектов недвижимости, начинается этап сегментации рынка. На данном этапе все внимание концентрируется на той информации, которая будет наиболее важной при выделении конкретного варианта решения. [13]

Современный российский рынок недвижимости может характеризоваться следующими отличительными особенностями:

- индивидуальность ценообразования;
- значительный показатель транзакционных издержек;

- большое значение имеет взаимозависимость первичного и вторичного рынков;
- влияние региональной экономики на формирование ценовой политики, доходности и рисков операций на рынке недвижимости;
- значительное разнообразие рисков;
- небольшие показатели ликвидности товара на рынке;
- неотработанность ценовых механизмов саморегулирования рынка.

Перечисленные особенности рынка недвижимости создают условия, при которых сложно сделать его полный и достоверный анализ. Среди этих причин назовем

- ограниченное число аналогичных сделок (а иногда и их полное отсутствие);
- труднодоступность достоверной информации;
- большое количество факторов, которые определяют направления развития рынка.

Именно такой подход к вопросам сегментации рынка имеет значительное влияние на формирование политики на рынке недвижимости. Такое сегментирование дает возможность анализировать составные части рынка, выделять их характерные особенности. А уже потом определяются направления работы на данном сегменте, либо оценивается конкурентоспособность объекта, если рассматривается отдельный объект. Сегментация рынка недвижимости рассматривается с точки зрения его географического положения, функционального назначения, физического состояния. Очень часто при характеристике объектов рынка недвижимости используют совокупность признаков.

Заметим, что четко прописанного основания для сегментации нет. Следует обращать внимание на то, чтобы сегментация давала возможность объединять действительно однородные объекты, вследствие чего можно было

бы рассматривать вместе и группы потребителей. Границы сегментов необходимо четко ограничивать, а их выделение способствовало бы принятию экономически сбалансированных решений, лучшему пониманию поведения потребителей на рынке недвижимости, что, в конечном итоге, позволяло бы эффективно и грамотно выстраивать с ними отношения. Все это является залогом успешной работы и повышения продаж.

Можно подойти к вопросам сегментации и с другой стороны, когда в ее основу закладывается классификация самих потребителей.

Рассмотрим такую классификацию потребителей на примере рынка помещений коммерческого назначения:

– во-первых, это учреждения, страховые, финансовые организации. Через них непосредственно проходит значительные потоки посетителей. Чтобы обеспечить полноценное функционирование данных учреждений необходимо постоянное их взаимодействие между собой, а так же их контакты с органами власти. Это объясняет готовность заплатить более высокую арендную плату за помещения непосредственно в центре города;

– во-вторых, это производственные организации. Для таких организаций важно иметь представительные офисы в центре города. Но, если речь заходит о рабочих офисах, где трудятся только работники этих организаций или о производственных помещениях, где располагается непосредственно производство, то здесь предпочтительными будут объекты, расположенные на окраине города с значительно более низкими арендными платами;

– в третьих, это торговые организации. Их размещение зависит от характера товаров. Важно учитывать продовольственные это товары или промышленные, ориентированы они на рядового посетителя или предназначены для элитных клиентов. При размещении торговых объектов

обязательно учитываются пассажиропотоки разного качества. И, уже с учетом всего перечисленного, определяется политика по отношению к арендной плате.

Особым спросом со стороны торгующих организаций пользуются здания или участки, которые находятся около остановок общественного транспорта, транспортных развязок, автомобильных и железнодорожных станций, то есть там, где проходят основные транспортные пассажиропотоки. Все это непосредственно отражается на доходности торговых предприятий.

В целом, предъявляются следующие требования к расположению торговых объектов:

- предприятия торговли продовольственными товарами предпочтительно разместить в непосредственной близости к местам проживания населения;

- предприятия торговли элитными товарами целесообразно расположить рядом с учреждениями либо на транспортных потоках:

- предприятий торговли ограниченным набором «ходовых» товаров, предпочтительна близость к маршрутам общественного транспорта и пр.

Рынок офисных помещений для потребителей недвижимости может быть сегментирован уже по качеству предлагаемых на рынке объектов.[14]

Обобщая приведенные выше примеры, следует отметить, что показатели сегментации не могут быть заданы заранее и быть одними и теми же на протяжении значительного периода времени. В данном случае, главное условие сегментации заключается в том, чтобы представители сегмента обязательно представляли однородное по своим представителям и требованиям сообщество потребителей. Их количество должно быть таковым, чтобы стало возможным установление закономерных тенденций в их поведении.

С другой стороны, если рассматривается вопрос о рабочих офисах, то иногда расходятся взгляды и позиции банков и промышленных предприятий. В

этом случае выделение их в одном сегменте рынка не является эффективным решением и требует другого подхода.

Следующий этап в анализе и исследовании рынка – это позиционирование. Подготовительной основой для этого этапа как раз и выступает его сегментация. Объектом позиционирования выступает фирма и ее услуги, а так же им может быть отдельный объект недвижимости.

В рамках позиционирования происходит присоединение к конкретному сегменту какого-либо продукта, а так же происходит соотношение его места в пределах этого конкретного сегмента.

Что в этом случае считается продуктом? Это может быть объект недвижимости, предлагаемая клиентам услуга. В конечном итоге продуктом может стать и сама фирма.

При выходе на рынок недвижимости, предприниматель должен позиционировать свой продукт. В этом случае обязательно указывается место продукта на рынке, его принадлежность к конкретному сегменту. Нужно перечислить отличительные преимущества данного продукта от уже представленных аналогов на рынке. [15]

Двойное значение имеет не только сегментация. Позиционирование можно так же воспринимать двояко.

С одной стороны, установление места продукта на рынке недвижимости позволяет сформировать траекторию его продвижения на этом рынке, то есть рассмотреть различные каналы продвижения, ходы рекламных действий (способов и средств), контролировать ценовую политику.

С другой стороны, позиционирование устремлено на самого клиента и должно выработать у него определенный образ продукта. Понятно, что сегментация рынка и позиционирование продукта являются теми инструментами, которые необходимы для достижения основной цели–

принятия правильного и эффективного экономического решения, приносящего максимальную прибыль.

Рассмотренные характеристики (сегментация, позиционирование) имеют большое значение. Это, в первую очередь, соответствие физических характеристик, таких как качество, создаваемых или продаваемых объектов их экономическим показателям, которыми являются цена и доход. А, с другой стороны, качество должно соответствовать представлениям потребителей предлагаемых к реализации объектов. Все это может быть кратко выражено в виде следующей простейшей формулы: Качество равно цене потребителя.

Приведем пример. На первичном рынке недвижимости, выделяя конкретный сегмент рынка в качестве области своей активности, застройщик-предприниматель пытается выявить тот уровень требований, который потребители предъявляют к продукту, например, к характеристикам квартиры.

А уже, исходя из этого, предпринимателю необходимо принять те или иные технические и градостроительные решения, определить стоимостные характеристики, сравнить их с возможностями потенциальных приобретателей. В конечном итоге эта операция может осуществляться несколько раз. Это позволит отрегулировать все составляющие приведенной выше формулы.

Использование сегментации и позиционирования как инструментов при формировании модели поведения предпринимателя дает возможность совершенствовать свое экономическое поведение, избежать лишних расходов и издержек, правильно выбрать эффективные способы продвижения своего продукта и, в конечном итоге, выбрать правильные варианты инвестиций в недвижимость.

### 1.3 Особенности инвестиций в объекты недвижимости

Недвижимость является объектом собственности или имущества. К ней относятся следующие объекты: земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и всё то, что неразрывно связано с землей, т.е. объекты, перемещение которых без соразмерного ущерба их значению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания и сооружения.

К недвижимости относятся также воздушные и морские суда, суда каботажного плавания и космические объекты, которые проходят обязательную государственную регистрацию.

Рассматривая теоретические аспекты оценки недвижимости, следует различать понятия цены и стоимости. Цена предполагает реально заплаченную сумму за объекты, которые были приобретены в прошлых сделках. Помимо этого, под ценой подразумевается конкретная сумма денег, которую желает получить продавец за имеющийся в текущей продаже объект недвижимости. Следует помнить, что цены уже проведенных сделок и цены, установленные продавцом на недвижимость, не всегда отражают правомерную меру ее стоимости, то есть рыночную стоимость на дату оценки этой недвижимости.

К списку недвижимости можно добавить и другой имуществу, которое характеризуется следующими юридически оформленными признаками обязательной регистрации прав:

- правом собственности;
- правом пожизненного владения;
- правом хозяйственного ведения или постоянного использования;
- ипотекой;
- сервитутом

и иными правами, закрепленными ГК РФ.

Согласно ст.132 Гражданского кодекса Российской Федерации, предприятием, в рамках объекта прав, может считаться имущественный комплекс, который предназначен для реализации предпринимательской деятельности.[8] Одновременно с этим, предприятие в целом как имущественный комплекс является объектом недвижимости.

Все те объекты (вещи), которые не перечислены в перечне недвижимости, а именно деньги, ценные бумаги, будут считаться имуществом движимым.

Любой объект недвижимости должен обладать способностью и возможностью удовлетворять конкретные потребности собственника и обеспечивать его права и преимущества в ходе владения данным объектом недвижимости. Все это определяет ценность объекта недвижимости, что в свою очередь влияет на рыночную и инвестиционную стоимость данной недвижимости.

Если все эти факторы сложить вместе с затратами на создание и приобретение объекта собственности, то можно уже говорить о стоимости этого объекта недвижимости. Достаточно краткое определение рыночной стоимости объекта дается в теории оценки собственности (имущества) По данному определению под рыночной стоимостью объекта следует понимать предполагаемую сумму, которую потенциальный типичный покупатель может и готов внести за оцениваемую недвижимость.

В теории оценки недвижимости (впрочем, как и в ее практике) существует несколько базовых понятий. Одним из которых является рыночная стоимость недвижимости. Она предполагает цену, по которой продавец желал бы продать и передать покупателю свой объект недвижимости, а покупатель, соответственно, имел желание и возможность ее приобрести. Естественно при условии, что обе стороны не подвергаются принуждению продать либо купить данный объект. При совершении данной сделки предполагается, что

покупатель и продавец имеют доступ к достоверной информации о всех обстоятельствах данной сделки. Предполагаемые продавец или покупатель устанавливают начальную или стартовую цену в начале торгов исходя из рыночной стоимости объекта недвижимости

Существует инвестиционная стоимость недвижимости. Она предполагает конкретную, точную стоимость оцениваемого объекта недвижимости. Данная стоимость определяется для определенного инвестора, при этом учитываются его пристрастия и личные инвестиционные цели.

Бывают случаи, когда учитывая большое количество аргументированных факторов, для конкретного предполагаемого владельца рыночная стоимость объекта будет значительно больше или меньше его инвестиционной стоимости. Среди таких факторов можно выявить следующие:

- различия в оценках разными инвесторами предполагаемой доходности объекта недвижимости;
- несоответствие в их оценках уровней риска;
- несовпадение в налоговом статусе;
- разные субъективные предпочтения инвесторов.

В том случае, когда принимается решение о вложении средств в недвижимость, каждый инвестор обязан учитывать все специфические особенности недвижимости как потенциального объекта своих инвестиций.

Если сравнивать инвестиции в недвижимость с инвестициями в другие объекты (финансовые активы, банковские вложения), следует учитывать специфические и существенные особенности недвижимости как потенциального объекта инвестиций. В этом случае можно рассмотреть следующие группы особенностей.

Первая группа представлена фундаментальными особенностями, которые имеют природно-вещественное, физическое, материальное происхождение к ним относится

- неподвижность (иммобильность) объекта недвижимости;
- уникальность (неповторимость) каждого объекта;
- надежность, стабильность и долговечность объекта (в случае земельных участков подразумевается вечность или постоянное наличие земли);
- дефицитность (намечается тенденция к увеличению данной особенности).

Кратко охарактеризуем приведенные выше особенности.

**Иммобильность.** Каждый объект недвижимости привязан к строго определенному и географически фиксированному участку земной поверхности, поэтому его называют физически неподвижным, перемещаемым в пространстве.

**Уникальность.** Абсолютно каждый участок земли обладает только ему свойственными, уникальными особенностями, такими как географическое положение, форма, физические, климатические, химических и многие другие характеристики. Так как на земной поверхности нет двух идентичных земельных участков со всеми размещенными на них зданиями и сооружениями, то можно с уверенностью говорить об их уникальности, неповторимости, единственности.

**Стабильность и долговечность.** Все, что создается или строится человеком, имеет сроки службы или эксплуатации, которые могут быть до нескольких сот лет. Самыми долговечными из всех объектов по срокам службы можно выделить сооружения и здания. Но в сравнении с ними земля бесконечна. У нее нет сроков создания и эксплуатации, поэтому можно назвать срок ее службы неограниченным. Вследствие чего при учете земли не берется во внимание ее амортизация. Это одна из главных причин, почему инвестиции в землю остаются достаточно стабильными и часто практикуемыми.

**Дефицитность.** В отличие от других объектов недвижимости, в отношении земли нельзя говорить об увеличении ее объемов. Это, пожалуй,

единственный объект, объемы которого не увеличиваются и не уменьшаются. Но так как потребность в земле, как в объекте недвижимости, растет вместе с ростом численности населения, а ее объемы ограничены земным пространством, то возникает проблема дефицита земельных ресурсов и их предложения на рынке недвижимости.

Вторая группа представляет объект недвижимости как непосредственно рыночный объект – товар. Здесь рассматриваются следующие особенности:

- особенность оборота (через оборот прав);
- особенность жизненного цикла;
- несоответствие направлений изменения стоимости компонентов недвижимости, земли и ее улучшений (сооружений и зданий);
- зависимость рыночной и инвестиционной стоимости от финансирования в разных формах;
- незначительная ликвидность;
- недостаточная эластичность предложения.

Дадим этим особенностям краткую характеристику.

Специфика или особенность оборота представлена через оборот прав. Это связано с тем, что недвижимость физически иммобильна. Поэтому сами объекты недвижимости на рынке представлены гипотетически, а в сделке участвуют не сами объекты, а права собственности на них. Могут быть использованы как полные права, включающие права владения, использования и распоряжения, так и частичные права.[16]

Специфика или особенность жизненного цикла определяет достаточно длительный цикл существования объектов недвижимости, по сравнению с другими товарами рынка. Это связано с большим временным периодом создания объектов недвижимости и значительным временем службы и эксплуатации. Поэтому в отношении объектов недвижимости возникает

неравномерность и достаточно сложная структура денежных потоков, которые формируются объектами доходной недвижимости.

Несоответствие направлений изменения стоимости компонентов недвижимости - земли и её улучшений (зданий, сооружений и инфраструктуры) предполагает разные скорости увеличения стоимости. Стоимость земли несколько растет, а стоимости зданий, сооружений, объектов инфраструктуры, наоборот, снижается. Это обусловлено тем, что срок службы земли бесконечен, растет её дефицитность. На фоне инфляции особенно заметна тенденция роста стоимости земли.

С другой стороны, стоимость зданий и сооружений, наоборот, с течением времени, уменьшается. Это происходит по совокупности причин, которые составляют совокупный износ:

- физический износ объясняется естественными процессами старения объекта недвижимости;
- моральный износ возникает при невозможности соответствия все более серьезным современным требованиям, предъявляемым к объектам недвижимости;
- экономический износ возникает при неблагоприятном окружении.

Необходимо учитывать, что периоды уменьшения стоимости определенного объекта недвижимости вследствие износа могут сменяться ее ростом вследствие инфляции.

Финансирование рыночной и инвестиционной стоимости недвижимости может осуществляться в разных формах. В несколько уровней идет финансирование доходной недвижимости, используются при этом как собственные, так и заемные средства. Присутствуют и другие способы финансирования: по долевого участию или по времени осуществления. В последнее время одним из самых используемых и распространенных способов выступает ипотечное кредитование, когда финансирование идет под залог

приобретаемого недвижимого имущества посредством собственных и заемных средств. Различные возможности, предоставляемые для финансирования, делают значительно доступнее объекты недвижимости, востребованность в них растет, что не может не влиять на показатели инвестиционной привлекательности объектов недвижимости, а в последующем и на их рыночную и инвестиционную стоимость.

Небольшая ликвидность. Для продажи недвижимости или объектов капитального строительства требуется достаточно значительный срок, который иногда может превышать несколько лет. Поэтому очевидно, что недвижимость будет иметь низкие показатели оборачиваемости (ликвидности), несопоставимые, например, с финансовыми активами.

Недостаточная эластичность предложения недвижимости проявляется в несоответствии предложения и спроса на недвижимость. Показатели предложения на рынке недвижимости как правило значительно превышают спрос на нее. И такое расхождение особенно заметно в сравнение с другими сегментами рынка недвижимости. Чаще всего это изменение проявляется в краткосрочные периоды. Это происходит под влиянием уже рассмотренных факторов, в основном определяющими причинами являются большие сроки создания объектов недвижимости и их дефицитность. Если рассматривать под объектом недвижимости земельные участки, то здесь незначительная эластичность предложения недвижимости не совсем характерна, так как площадь земли ограничена, и увеличение предложения земли не представляется возможным.

Третья группа характеризует организационно-правовые особенности объектов недвижимости:

- делимость прав на недвижимость;
- специфичность налогов на недвижимость;
- Необходимость профессионального менеджмента.

Делимость прав на недвижимость предполагает их деление по типу прав, по элементам объекта, по времени осуществления прав.

Вместе с тем существует ряд обременений прав на недвижимость. В том качестве выступают различные залоги имущества, сервитуты, ограничения прав пользования, ограниченные, например, контрактом, и др. обременения. Самыми известными формами обременения, когда существует развитый рынок земли, являются сервитуты, которые распространяются в отношении земельного участка. В этом случае сервитуты рассматриваются через ограниченное право пользования чужой землей. Это происходит, например, во время прокладки ЛЭП, проведения коммуникаций к зданиям и их дальнейшей эксплуатации, при организации проезда или пешеходного прохода через занятый земельный участок.

Специфичность налогообложения объектов недвижимости связаны с налоговыми вычетами, на которые имеют права, как предприятия-инвесторы, так и физические лица. Если предприятие-инвестор на практике инвестирует свои средства в недвижимость, то для него предоставляется возможность получения налоговых преимуществ. В этом случае сумма налога на недвижимое имущество предприятия снижает налогооблагаемую базу по налогу на прибыль, поскольку в соответствии с Налоговым кодексом РФ налог на недвижимое имущество организации включается в состав прочих расходов, связанных с производством и (или) реализацией продукции (услуг).

Налоговые преимущества имеют также физические лица, приобретающие недвижимость. Такие преимущества позволяют получить льготное налогообложение. Физическое лицо, которое становится собственником недвижимости, имеет право воспользоваться льготами по налогу на доходы с физических лиц. Раньше это был подоходный налог. Данная льгота позволяет получить имущественный вычет из налогооблагаемой базы.

Необходимость профессионального менеджмента подразумевает эффективное, профессиональное управление объектами недвижимости. Это вызвано тем, что процесс создания зданий и сооружений достаточно сложный и продолжительный. Процесс обустройства земельных участков требует грамотного и основательного подхода.[17]

Инвестиционные характеристики недвижимости относятся к таким особенностям недвижимости, которые считаются самыми важными для инвесторов и требуют обязательного и планомерного анализа и учёта. К ним относятся:

- относительная стабильность потока доходов;
- значительная зависимость основных параметров недвижимости от эффективности инвестиционного менеджмента;
- устойчивость к инфляции;
- повышенный уровень риска;
- отрицательная корреляция инвестиционной доходности недвижимости и доходности имущества других видов (например, финансовых активов).

Достаточно стабильные потоки доходов характеризуют операции с недвижимостью, эксплуатацию и реализацию недвижимости, особенно если сравнивать эти потоки доходов, например, с деятельностью производства или операциями с ценными бумагами.

Следует отметить, что эффект стабильного и постоянного появления доходов, как правило сопровождается и более значительными ставками ее доходности.

Инвестор должен обязательно обращать внимание на значительную зависимость характеристик недвижимости от эффективности инвестиционного менеджмента и учитывать данную особенность во время своей деятельности.

Известно, что недвижимость – это достаточно сложный в управлении объект, инвестиции в который нуждаются в гораздо больших, чем при работе с подобными инвестициями в ценные бумаги, управленческих затратах. Поэтому возникает объективная необходимость в создании эффективного инвестиционного менеджмента. Такой подход особенно необходим, когда речь идет об инвестициях строительных объектов, где работают субподрядчики. Данная ситуация рассматривается и в случаях долгосрочного характера инвестиций. Это позволяет гарантировать эффективную и надежную работу и эксплуатацию объекта недвижимости.

Устойчивость недвижимости к инфляции. Любая недвижимость имеет определенную стрессоустойчивость к инфляционным процессам, происходящим в стране и мире. Поэтому, чтобы эффективно и надежно защитить инвестиционный портфель инвестора от инфляции и диверсификации, с учетом рационального сочетания доходности и риска, можно воспользоваться данной особенностью недвижимости и вложить в нее свои средства.

Следует отметить, что если рассматривать различные вложения в рамках антиинфляционной защиты, то по сравнению с ценными бумагами, недвижимость, особенно доходная недвижимость, имеют высокие степени защиты.

Повышенный уровень риска предполагает, в сравнение с финансовыми активами, значительную неопределенность инвестиций в недвижимость. Такой значительный показатель неопределенности вызван большими сроками капитальных вложений. Так же немаловажное значение имеет отсутствие полной и объективной информации, а иногда ее недостаточность, о сделках на рынке недвижимости либо сложностью доступа к данной рыночной информации. Например, при совершении биржевых сделок, информационная составляющая отражается в полной мере. Слабая ликвидность недвижимости и

ее иммобильность делают риски при операциях с недвижимостью более значительными.

Немаловажное значение в утверждении решения об инвестициях в недвижимость имеет риск, связанный с изменением по отношению к недвижимости внешней среды.

Отрицательная корреляция доходов от инвестиций в недвижимость и инвестиций в финансовые активы характеризует разные периоды цикличности. Цикличность работы рынка недвижимости часто идет в противовес цикличности промышленного производства, если она рассматривается на макроэкономическом уровне.

В чем проявляется это несовпадение. Прежде всего, в том, что во время экономических кризисов и в инфляционные моменты растет достаточно быстро инвестиционная привлекательность вложений в недвижимость, из-за снижения ее стоимости, а в это время реальные ставки доходности финансовых активов, как правило, достаточно сильно снижаются.

Рассмотрев основные особенности инвестиций в недвижимость, следует отметить, что наряду с реальными и видимыми преимуществами таких вложений, есть и негативные стороны. Необходим взвешенный подход к последствиям таких инвестиций, который требует четкой оценки стоимости недвижимости, а так же продуманного анализа всех предполагаемых рисков.

## **2 Анализ инвестиций фирмы в недвижимость**

### **2.1 Основные принципы оценки стоимости недвижимости для целей инвестирования**

Все объекты недвижимости имеют отличительные особенности и расположены в разном окружении. Они сильно различаются между собой. Вместе с факторами, которые характеризуют стоимость объекта, предполагаемые доходы от недвижимости имеют достаточно высокий уровень неопределенности. В связи с этим нельзя сравнивать все объекты по одной шкале, невозможно найти единую формулу, которая позволила бы оценить все объекты недвижимости, рассчитать стоимость недвижимого имущества. Такой формулы нет. Но есть у всех объектов недвижимости общие принципы оценки, которые позволяют оценить все недвижимое имущество с учетом индивидуальных, характерных только для него, особенностей.[18]

Принципы оценки имущества рассматриваются с точки зрения общеэкономических понятий с обязательным учетом субъектов рынка недвижимости. Если принципы работают корректно и правильно, то выводы о стоимости имущества будут в высшей степени достоверными.

В течение многих лет проводились теоретические и практические исследования для изучения оценки недвижимости. В результате были выявлены следующие группы принципов оценки недвижимости.

Первая группа анализирует все мнения собственника о недвижимости. Вторая группа рассматривает все вопросы, связанные с эксплуатацией недвижимости и формирует мнение о недвижимости производителей. Третья группа анализирует принципы, которые характеризуют рыночную среду.

Есть еще несколько принципов, которые не вошли в первые три группы. Это, в данном случае, принцип наилучшего, более рентабельного использования недвижимости.

Прежде чем начать решать задачи, направленные на оценивание недвижимости, инвестор должен, с одной стороны, встать на позиции потенциального собственника, который будет эксплуатировать данный объект, а, с другой, учесть все аспекты влияния рыночной среды.

Первая группа принципов, которая учитывает все представления собственника об имуществе, включает следующие направления:

- принцип полезности;
- принцип ожидания.
- принцип замещения;
- Вторая группа, основанная на особенностях эксплуатации и учитывающая представления производителей о недвижимости, подразделяется на направления:

- принцип вклада;
- принцип равновесия;
- принцип остаточной продуктивности земельного участка;
- принцип увеличивающейся или снижающейся отдачи (принцип предельной доходности).

Рыночная среда обуславливает принципы третьей группы:

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

Основополагающей идеей в оценке недвижимости можно назвать концепцию наилучшего использования, в основе которой лежит принцип наилучшего (эффективного) использования недвижимого имущества. Данная концепция призвана учесть приемлемое соотношение между характеристикой недвижимости и рыночными условиями, которые рассматриваются с позиций текущего момента времени. Принцип наиболее эффективного использования

недвижимости опирается на следующий вывод – максимальный показатель цены, которую в состоянии оплатить покупатель, соотносится с мнением покупателя о том, как можно выгоднее использовать объект недвижимости, который он приобретает.

В настоящее время сохраняется следующая тенденция, которая определяет характер использования как застроенных, так и незастроенных земельных участков. Собственник земли использует и эксплуатирует участок в соответствие со своим представлением о наилучшем его использовании. Но нет полной уверенности, что именно этот вариант использования данного участка является самым лучшим и приемлемым. Поэтому, иногда, результаты работы оценщика по определению стоимости участка не совпадают с особенностями настоящего использования данного участка.

Когда речь заходит о выборе наилучшего (более эффективного) использования, рассматриваются следующие варианты:

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

Принцип наилучшее использование объекта недвижимости подразумевает наиболее приемлемое и юридически обоснованное использование данного объекта. Если в качестве объекта выступает участок земли (он может быть свободным или на нем начаты работы по его улучшению), то использование объекта должно быть физически возможным, экономически обоснованным и, в конечном итоге, должно привести к максимально возможной стоимости оцениваемого объекта.

В отчете об оценке может быть назван только один вариант использования недвижимого имущества, а могут предлагаться к использованию разные варианты в виде последовательного их чередования.[19]

Не зависимо от того, какой участок рассматривается (либо полностью свободный и готовый к застройке, либо уже застроенный с имеющимися улучшениями), разброс предлагаемых вариантов наилучшего использования данного земельного участка ограничивается теми улучшениями, которые там есть.

Например, складское помещение, которое располагается в промышленной зоне города, соответствует наилучшему использованию участка земли, на котором он находится. Но, если бы, подобный объект был построен в центральной части города, то это бы нарушало принцип наилучшего использования занятого этим складским помещением земельного участка. В данном случае было бы целесообразней использование данного участка земли под строительство офисного здания, развлекательного или торгового центра.

Данное правило не остается для определенных участков навсегда.

С течением времени наилучшее (наиболее эффективное) использование может меняться. Например, если земельный участок оказался в непосредственной близости от крупной автодороги (ее построили, когда собственник уже имел земельный участок), то наилучшим использованием участка может стать не садоводческая деятельность и, уж конечно, не экотуризм. Здесь было бы закономерно организовать строительство автозаправочной станции или придорожного кафе.

Принцип полезности предполагает, что при оценке недвижимости следует обязательно помнить о том, что недвижимость обладает стоимостью только в том случае, если она полезна реальному или потенциальному собственнику, может удовлетворить все его потребности в жилище, отдыхе или приносить реальный доход. Ключевым показателем стоимости любого

объекта недвижимости выступает именно его полезность. При огромном разнообразии форм объектов недвижимости, все объекты недвижимого имущества, соизмеримы по своим характеристикам, которые направлены на удовлетворение потребностей собственника или на обеспечение ему дохода от недвижимого имущества.[20] Каждый собственник получает от недвижимости именно то, что считает наиболее полезным для себя. Поэтому очевидно, что полезность для каждого собственника индивидуальна, как и представление о ней. Что же является общим? Чем эффективнее полезность объекта, тем больше становится его стоимость. Итак, принцип полезности выражается в следующем: оценочная стоимость объекта недвижимого имущества тем больше, чем в значительной мере он может удовлетворять потребности конкретного или будущего собственника.

Принцип замещения объясняет ситуацию, когда сведущий покупатель (он же потребитель) на свободном рынке не даст за объект недвижимости цену, которая явно превышает затраты на приобретение объекта имущества, который будет таким же привлекательным для покупателя, т.е. с адекватной и эквивалентной полезностью.

Принцип замещения предполагает, что покупатель, имея достаточно времени, будет сравнивать все имеющиеся у него потенциальные варианты сделок, в конечном итоге, решение будет принимать на основе рационального подхода к выбору объекта недвижимости. Среди таких потенциальных вариантов поведения покупателя можно рассмотреть следующие:

- покупка другого, аналогичного первому, объекта имущества;
- воссоздание подобных улучшений на другом земельном участке;
- вложение средств, которые смогли бы обеспечить сопоставимый по своим характеристикам доход.

Принцип замещения предполагает, что грамотный покупатель не заплатит за данный объект больше той цены, которая существует в данном

конкретном сегменте рынка за подобный объект с тем же уровнем полезности. Следовательно, принцип замещения помогает установить максимальный предел стоимости имущества, которое оценивается. Именно данный принцип используется в основе применения сравнительного подхода.

Принцип ожидания объясняет, что стоимость недвижимости не зависит от прошлых цен продаж, подобных этому, объектов или от их восстановительной стоимости. Стоимость объекта будет формироваться за счет тех выгод, которые участники рынка собираются и, вполне возможно, могут получить в будущем от приобретения и использования данного недвижимого имущества. Стоимость имущества будет определяться за счет выгоды или преимущества, которые это имущество предположительно принесет будущему владельцу.[21]

Но принцип ожидания может нести как положительный, так и отрицательный характер. Негативное влияние на стоимость имущества могут оказывать внешние факторы: экономический спад, напряженная социальная обстановка, безработица, ограничения на застройку и т.д.

Значительно изменить стоимость недвижимости может эффективное и планомерное благоустройство прилегающих к недвижимости земельных участков.

Может так получиться, что на момент оценивания недвижимости объекты благоустройства на прилегающей территории еще только планируются и проходят этап проектирования. Поэтому при анализе текущей ситуации и оценивании объекта недвижимости нужно учесть потенциальное улучшение и благоустройство прилегающей территории в ближайшем будущем. То есть ожидания собственника тоже включаются в стоимость объектов недвижимости.

Принцип вклада – стоимость каждого элемента недвижимого имущества определяется вкладом этого элемента в общую стоимость всего объекта имущества. Иначе говоря, стоимость каждого элемента равна величине, на

которую уменьшится общая стоимость имущества в отсутствии данного элемента, или величине, на которую увеличится общая стоимость имущества при наличии данного элемента.

Стоимость элемента недвижимости не всегда в полной мере отражает все затраты на его создание. Например, если на дачном участке построен теннисная площадка, то это не всегда увеличивает общую стоимость объекта недвижимости на сумму понесенных затрат. Стоимость вклада теннисной площадки измеряется полезностью с точки зрения среднего покупателя. В данном случае это может быть как ниже средней цены, так и выше.

Принцип остаточной продуктивности земельного участка. Рыночная стоимость земельного участка формируется в процессе оценки подобных этому других объектов недвижимости. Но есть и имеется существенная разница. Она предполагает, что рыночная стоимость земельного участка является базисной составляющей рыночной стоимости всего совокупного объекта недвижимости. Хотя следует отметить, что в практике оценки земельного участка рыночная стоимость определяется в виде остатка от общей стоимости объекта за вычетом тех улучшений, которыми он обладает. Именно в этом заключается принципа остаточной продуктивности земельного участка.

Данный метод положен в основу универсального метода оценки стоимости земельного участка, который учитывает метод техники остатка земли как следствия реализации принципа остаточной продуктивности земельного участка. Он особенно продуктивен в тех случаях, когда нет информации о продажах подобных участков, но при условии имеющихся сведениях о доходности этого объекта недвижимого имущества, то есть земельного участка с улучшениями. Остаточная продуктивность определяется именно как чистый доход, приходящийся на долю улучшений.

Принцип равновесия (сбалансированности) предполагает то, что стоимость объекта недвижимости определяется характером равновесия между

его парными элементами. Для подавляющего большинства объектов недвижимости главными парами элементов выступают земля и улучшения.[22] Принцип равновесия устанавливает, что наибольшая стоимость недвижимости определяется оптимальным соотношением между землей и улучшениями. В данном случае при дополнительных (по отношению к равновесному состоянию) капиталовложениях уже не возникает относительного прироста стоимости имущества. Данный принцип непосредственно связан с следующим принципом.

Согласно принципу предельной доходности последовательное добавление улучшений обязательно вызывает повышение стоимости недвижимого имущества. Но, наступает момент, когда затраты по созданию новых улучшений не будут полностью возвращаться только за счет увеличения стоимости объекта. Здесь срабатывает эффект насыщения, который возникает с повышением стоимости имущества по мере создания и увеличения улучшений. Данный принцип имеет значение при анализе устранимого физического и морального износа.

Принцип спроса и предложения. Предложением здесь выступает все недвижимое имущество данного вида. Оно предлагается на продажу или аренду в данный конкретный момент времени на данном конкретном сегменте рынка. Спрос предполагает все недвижимое имущество данного вида. Это имущество участники рынка могут и готовы приобрести в течение данного конкретного периода времени.

Величины спроса и предложения на рынке недвижимости, взаимодействие этих параметров рынка определяют изменение и колебание цены (стоимости) объекта недвижимости.

Закон предложения и спроса определяет экономическую закономерность, которая соотносит на рынке недвижимости объемы спроса и

предложения с ценами товаров. Непосредственным следствием этого закона является принцип спроса и предложения в оценке недвижимости.[23]

Совмещая существующие зависимости «спрос-цена» и «предложение-цена» для конкретных величин предложения и спроса определяется точка рыночного равновесия. В данной точке рыночная цена товара предполагает, что объемы спроса и предложения будут одинаковыми. При равновесной цене товара очевидно, равновесный объем предложения полностью совпадает с равновесным объемом спроса.

Данный принцип подводит к принципу конкуренции. Покупатели, продавцы, арендаторы и арендодатели, стремятся заключить на рынке недвижимости сделки купли-продажи или арендные договоры о сдаче недвижимости. Избыток предложений или спроса на рынке недвижимости обязательно создает конкуренцию между субъектами рынка. Помимо конкуренции между субъектами, каждый объект на рынке недвижимости так же конкурирует со всеми другими подобными объектами.

В долгосрочной перспективе конкуренция выравнивает слишком высокие или крайне избыточные прибыли. Конечно, потенциальная возможность получения прибыли вызывает возникновение конкуренции, но возможность сверхвысоких прибылей делает конкуренцию разрушительной.

Принцип соответствия уравнивает стоимость объекта недвижимого имущества от степени однородности окружающей застройки в районе. Данная ситуация может сохранять количественные показатели стоимости недвижимого имущества на определенном уровне. Принцип соответствия гарантирует, что стоимость любого объекта не опустится ниже этого уровня (если содержания объекта в нормальном состоянии) или сильно не превысит этот уровень.

Если принцип соответствия в районе способствует сохранению величин стоимости на одном уровне, то его нарушение сказывается на них отрицательно. Это можно наблюдать в дачных поселках, где участки

распродавались владельцам разных категорий в разное время. Расположенные рядом дорогие и дешевые объекты недвижимости создают условия для снижения рыночной стоимости более дорогих объектов недвижимости.

Принцип изменения. Изменение условий на рынке недвижимости – неизбежный процесс, который протекает постепенно и часто бывает скрытым. Более активные сегменты рынка, быстрее реагируют на происходящие в нем изменения. Изменения законодательства, строительство новых объектов, закрытие промышленных предприятий, военные действия, природные катастрофы являются причинами очень быстрых сдвигов на рынке недвижимости, которые часто имеют негативные последствия.

В целом на стоимость недвижимости постоянно оказывают положительное и отрицательное влияние множество факторов: социальных, экономических, экологических. Стоимость недвижимости меняется за счет государственного регулирования. [24]

Формирование стоимости недвижимого имущества обязательно необходимо учитывать при поиске определенных способов инвестирования в недвижимость.

## **2.2 Основные способы инвестирования в развитие недвижимости**

Рассмотрев основные факторы, влияющие на оценку стоимости недвижимости, следует отметить, что они оказывают непосредственное влияние на и выбор определенных способов инвестирования с обязательным учетом всех рисков, возможных в этом случае.

В предыдущем разделе была дана характеристика такому объекту инвестирования как недвижимость, который требует значительных капиталовложений. Строительство, реконструкция, техническое перевооружение, а также покупка объектов недвижимости предполагают

крупные единовременные затраты в форме капитальных вложений. Поэтому возникает необходимость диверсификации источников средств. На рисунке 1 представлены источники финансирования капитальных вложений.[16]



Рисунок 1 – Показатели эффективности источников инвестирования в недвижимость

Как указано на рисунке, источниками инвестирования могут выступать собственные финансовые ресурсы, те, средства, которые смогли привлечь для вложения в недвижимость и заемные средства.

Предприятия и организации, используя собственные источники вложения средств в недвижимость, могут использовать уставный капитал, который формировался в период образования юридического лица.[25] Для вложения в недвижимость могут привлекаться средства из чистой прибыли и амортизационные отчисления. Следует учитывать, что последние два

показателя представляют собой денежный поток от основной операционной деятельности.

В настоящее время у предприятий не хватает собственных средств, чтобы сделать крупные вложения в недвижимость, так как в условиях конкуренции в некоторых сферах экономики показатели рентабельности снижают возможности для накопления крупных финансовых ресурсов. Следует учесть, что собственные источники финансовых средств могут поступать за счет прибыли, но они будут для предприятиями более дорогими, чем заемные средства.[26]

Уровень дивидендов оказывает значительное влияние на формирование цены собственных средств или капитала. Размер этого капитала в современном финансовом менеджменте может превышать цену заемного капитала, или процента за кредит.

Это происходит вследствие того, что выплачивание дивидендов происходит за счет чистой прибыли, а проценты за кредит берутся из расходов предприятия, тем самым уменьшают налогооблагаемую прибыль. В дивиденды включаются риски, связанные с возможностью банкротства предприятия, поэтому их уровень будет превышать банковские проценты. Банк восполняет свои расходы за счет заложенного имущества, а акционеры смогут получить свои доходы только после полного расчета с кредиторами.

Все названные выше причины создают определенные условия, при которых невозможно обойтись без заемного капитала. Это использование банковских кредитов, облигационных займов.

Ипотечное кредитование на рынке недвижимости в настоящее время представляет одну из форм привлечения заемного капитала. Финансовые средства выдаются под залог приобретаемой или иной, уже имеющейся, недвижимости, которая в данный момент времени имеется в собственности у заемщика.

Чтобы на рынок недвижимости привлечь финансовые средства существуют и другие формы организации финансирования. Ими могут быть долевое участие в строительстве и реконструкции объектов недвижимости, участие на принципах инвестиционного контракта, либо концессионного соглашения.

Те изменения, которые происходят сейчас в России, не способствуют созданию именно таких условий, при которых стабильно бы шло развитие долгосрочных ипотечных кредитов. Тем не менее, статистический анализ данных ситуации на рынке недвижимости показывает, что в последнее время ипотечные кредиты пользуются достаточным вниманием и имеют положительную динамику роста.[27]

Практика финансирования в таких условиях, прежде всего, пытается привлечь средства на рынок недвижимости за счет именно долевого участия в строительстве. Инвесторами при долевом строительстве могут быть как юридические, так и физические лица. Данная деятельность направлена на достижение одного результата: появляется возможность купить объект недвижимости, в том числе и для получения дальнейшего дохода.

При выборе объекта инвестирования необходимо тщательно просчитывать все возможные при вложении средств риски, которые характерны для конкретного сегмента рынка недвижимости. Все риски имеют свои особенности. Количественные характеристики проявляются в расчете ставки дисконта и ставки капитализации.[28] Это обязательно учитывается при оценке эффективности инвестирования в недвижимость. Чтобы грамотно оценить все риски инвестирования, необходимо их проанализировать и дать полную классификацию, где были бы учтены все их особенности и характеристики. Основные риски инвестирования в объекты недвижимости рассмотрены в следующем разделе работы.

### 2.3 Риски инвестирования в объекты недвижимости

На любом финансовом рынке существуют определенные риски. Этим рискам подвергаются не только инвестиции в ценные бумаги, но и инвестиции в недвижимость. К распространенным на финансовом рынке рискам можно отнести изменение процентных ставок, кредитный и бизнес риски, валютные риски. Но, наряду с общими для всего финансового рынка, на рынке недвижимости сформировались типичные именно для него существенные риски. Все эти риски можно объединить в следующие три группы

Несистематические риски. Характеризуют разные типы недвижимости и возможны в разных регионах. Эти риски подвержены диверсификации за счет формирования портфеля недвижимости.

Систематические риски. Характеризуют на рынке недвижимости низкую ликвидность, нестабильное налоговое законодательство. Данные риски возникают в связи с изменениями уровней конкуренции на рынках недвижимости и капитала, из-за длительного делового цикла. Систематические риски могут вызываться демографическими изменениями в стране и отдельном регионе. Принимаются во внимание при характеристике данных рисков изменения работоспособного населения. Возникновению данных рисков способствуют инфляция и риски изменения процентных ставок на рынке капитала. В отличие от несистематических рисков данные не подвержены диверсификации. Они четко отражают соотношение уровня риска инвестиций в недвижимость с среднерыночным уровнем рисков.[29]

Случайные риски. Характеризуют некачественное управление объектами недвижимости.

Все риски, которые могут возникнуть на рынке недвижимости, можно характеризовать по разным критериям:

- источники риска;

– уровень риска инвестиций в коммерческую недвижимость по сравнению с инвестициями в другие активы.

Источниками для возникновения различных рисков на рынке недвижимости могут быть:

- тип недвижимости (собственности, имущества);
- изменения соотношения спроса и предложения;
- физический износ (порча), старение;
- изменения в законодательном регулировании и изменения налогообложения;
- инфляция;
- возможности реинвестирования;
- условия арендного договора и предоставления кредитов;
- местоположение (региональный риск).[30]

Постоянным является риск, характеризующий на рынке недвижимого имущества соотношения спроса и предложения. Так как рынок развивается циклично, то обычно увеличение или уменьшение спроса на недвижимость происходит в краткосрочные периоды. В это время большинство предложений на рынке неэластично, что может привести к изменению спроса, что непременно приведет к колебаниям потоков дохода.

Риск местоположения полностью зависит от сформировавшихся в конкретном регионе или субъекте условий на местном рынке недвижимости. К таким условиям можно отнести прежде всего социально-экономическое развитие региона, притоками и оттоками капитала. При анализе местной обстановки обязательно учитываются уровень занятости работоспособного населения. Немаловажным фактором является уровень криминогенной ситуации, вероятные возможности межэтнических, социально-экономических, вооруженных конфликтов. В конкретном регионе складывается определенное отношение населения к частному и иностранному капиталу. К рискам даже

можно отнести экологию региона.[31] Перечисленные факторы могут сделать доходную недвижимость в конкретном субъекте менее привлекательной.

Достаточно схожи по условиям формирования арендный и кредитный риски, которые возникают при невозможностях выплаты арендной платы со стороны арендатора и обслуживания долговых обязательств со стороны лица, взявшего кредит.

К снижению доходности недвижимости приводят риски физического износа и старения. Поэтому понятно, почему владельцы недвижимости вкладывают крупные финансовые средства в модернизацию зданий, чтобы сделать их более современными. Степень физического износа определяется и зависит от применения новых технологий. Если рядом со старыми зданиями появляются новые сооружения с современными лифтами, климат контролем, видеонаблюдением, то сразу же меняется конкурирующая обстановка. И чтобы сохранить постоянных и привлечь новых арендаторов владельцам старых зданий нужно закладывать в смету расходы на модернизацию и современный ремонт, либо смириться с незначительной занятостью арендных площадей и снижением арендной платы.

Бывают периоды, когда государству необходимо привлечь средства на непредвиденные расходы. В стране возможны повышения налогов на собственность (имущества и недвижимости). В этом случае возникают риски законодательного регулирования и изменения налогообложения. Они оказывают существенное влияние в случае, когда могут менять реальный денежный поток доходов от недвижимости по сравнению с теми доходами, которые ожидалось.

Относительно незначительными для инвестирования могут считаться риск инфляции и реинвестирования. Он возникает тогда, когда из-за инфляции предусмотренные договором аренды реальные денежные суммы получаются

значительно меньше, чем предполагалось.[32] Такие риски становятся более ощутимыми, если срок аренды достаточно большой.

Отдельно в этом случае рассматриваются инвестиции в проданную и взятую в аренду недвижимость. Данные инвестиции подвергаются самому значительному риску инфляции, по сравнению с другими инвестициями собственного капитала. Это объясняется достаточно большими сроками аренды этих объектов.

В противовес риску инфляции выступает риск реинвестирования. В этом случае денежные доходы, которые были получены, не реинвестируются на прежних условиях, то есть ставка дохода не может быть такой же, как при первоначальных инвестициях. Этот риск также незначителен для собственных капиталов, если они инвестированы в незаложенные объекты недвижимости.

Особенности доходной недвижимости являются ведущими при определении риска инвестиций в коммерческую недвижимость. В этом случае обязательно требуются значительные капитальные вложения. Четко прослеживается зависимость потока доходов от недвижимости от той ситуации, которая сложилась в регионе и его перспективного развития. Для этой ситуации характерна низкая ликвидность в сочетании с большими затратами на поддержание товарного вида недвижимости.

Любой уровень риска, который определяется инвестированием (владением) в доходную недвижимость, может в значительной степени корректироваться инструментами инвестирования (таблица 1).[33]

Таблица 1 – Относительный уровень риска инвестиций в недвижимость и корпоративные ценные бумаги

Уровень риска инвестиций	Инвестиции	
	в недвижимость	В ценные бумаги
Низкий	право преимущественной аренды	облигации

Продолжение таблицы 1		
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

Следует все же отметить, что по сравнению с традиционными финансовыми активами (акциями и облигациями), объекты недвижимости имеют ряд существенных преимуществ.

1. Корпоративные акции предполагают дивиденды, которые будут выплачиваться ежегодно (это самый короткий период оборота). В отличие от них владение доходной недвижимостью более привлекательно, так как инвестор (собственник) может управлять ежемесячным потоком доходов. Так как период арендной платы, как правило, составляет один месяц. Чтобы денежный поток доходов от корпоративных акций был значительным и повышающимся, необходимо будет повысить объем реализации продукта, обязательно разработать перспективные и краткосрочные стратегии развития предприятия и его финансовой устойчивости. В этом случае гораздо спокойнее себя чувствуют владельцы недвижимости, которая сдается в аренду. Потоки доходов от недвижимости более стабильны. Это происходит благодаря фиксированному договору аренды, которые чаще всего заключаются на срок от трех до пяти лет.

2. Сфера использования денежных потоков от корпоративных ценных бумаг с течением времени может изменяться. Корпорация имеет право в своих интересах продавать или покупать бизнес, увеличивать или уменьшать, на свое

усмотрение, темпы производства. Недвижимость – это фиксированные активы, поэтому денежные потоки от недвижимости являются более постоянными и стабильными.

3. Но, следует отметить, что денежный поток доходов от владения недвижимостью не такой динамичный, чем денежный поток доходов от корпоративных акций. Он постоянно находится в отрицательной корреляции по отношению к потоку доходов от инвестиций, которые вложены в традиционные финансовые активы.

На рисунке 2 отражается реальная ситуация типичного колебания ставки доходности от инвестиций в корпоративные ценные бумаги и в недвижимость. Видно, что недвижимость гарантирует более устойчивый поток доходов.[34] На графике четко видно, что доходность недвижимости имеет четко выраженную тенденцию к росту, когда доходность от финансовых активов испытывает период спада. Кроме того, при инвестициях в доходную недвижимость, обязательно необходимо учитывать, что при развитии инфляционных процессов, рыночные цены на недвижимость почти всегда возрастают и резко уменьшаются в периоды снижения инфляции.

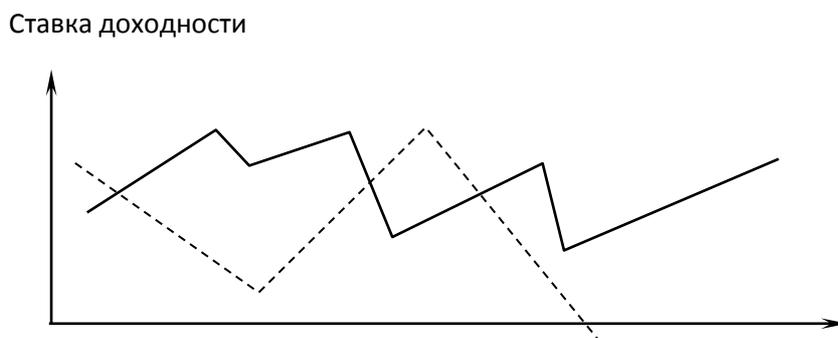


Рисунок 2 – Сравнительный анализ потока доходов от недвижимости и финансовых активов (сплошная линия – колебания ставки доходности от инвестиций в недвижимость; пунктирная линия – колебания ставки доходности от инвестиций в ценные бумаги)

Недвижимость гарантирует более высокий уровень доходности, поскольку требуются затраты для возмещения основного капитала, инвестированного в недвижимость. Нормальный доход с этого капитала может быть только тогда, когда возможно превышение доходов от недвижимого имущества по сравнению с затратами на его эксплуатацию.[35]

Эффективность вложений в недвижимость можно рассчитать с помощью различных методов, используемых в экономической науке. С учетом этого можно прогнозировать доходность или убыточность инвестиций в недвижимость.

### 3 Оценка эффективности инвестиций в недвижимость

#### 3.1 Методы оценки эффективности инвестиций в недвижимость

В экономической теории известны следующие методы оценки инвестиционных проектов в условиях определенности (определенность – эта ситуация, когда нам точно известны величины денежных потоков проекта):

1) методы, основанные на применении дисконтирования:

- метод определения чистой текущей стоимости NPV;
- метод расчета индекса прибыльности PI;
- метод расчета внутренней нормы рентабельности IRR;
- расчет дисконтированного срока окупаемости DPP.

2) метод, не использующие дисконтирование (эта группа методов является частным случаем первой группы):

- срок окупаемости инвестиций PP;
- коэффициент эффективности инвестиций ARR.

Рассмотрим первую группу методов. [36]

1. Метод NPV – определение разницы между суммой дисконтированных денежных поступлений от реализации проекта и дисконтированной текущей стоимостью всех затрат [37]:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+k)^t} \quad (1)$$

где  $I_t$  – инвестиционные затраты в момент времени  $t$ ;

$CF_t$  – денежный поток в период  $t$ ;

Иногда можно использовать эквивалентный аннуитет, если проекты имеют разную продолжительность:

$$EA = \frac{NPV}{\left( \frac{1 - (1+k)^{-n}}{k} \right)} \quad (2)$$

Если NPV имеет положительное значение, то это говорит о том, что утверждение инвестиционного проекта можно считать целесообразным. А если необходимо выбрать из двух предлагаемых проектов, то больше шансов, то есть более выгодным будет тот, чья величина чистой текущей стоимости будет большей. Показатель NPV дает представление о перспективной оценке изменения экономического потенциала коммерческой организации в случае принятия рассматриваемого проекта. Этот показатель аддитивен в пространственно-временном аспекте, т.е. NPV различных проектов можно суммировать. Критерии дисконтирования можно представить как с положительной, так и отрицательной стороны.

Преимущества критериев дисконтирования:

- принимается во внимание только альтернативная стоимость эксплуатируемых ресурсов;
- оценка инвестиционных проектов не зависит от учетной политики, и, в конечном итоге, проводится со стороны инвестора. В этом случае в расчет берутся не условные бухгалтерские величины, а только конкретные денежные потоки;
- оценка инвестиционных проектов предполагается с обязательным учетом поддержания благополучия собственника предприятия-акционера.

Недостатки критериев дисконтирования (проистекают из исходных предположений):

- повышение акционерной стоимости фирмы – это одна из основных целей предприятия. Выделяются также маркетинговые, психологические, социальные, научно-технические и другие цели. Поэтому использование только финансовых критериев недопустимо. В системе контроллинга должны участвовать критерии, которые определяют факторы психологического, социального, научно-технического направления;
- работа менеджеров не всегда направлена на выполнение целей

фирмы, поэтому действие менеджеров не всегда рационально, да и не все из них стремятся к этому. Некоторые из используемых ресурсов трудно оценить в денежном выражении.[38]

2. Метод рентабельности инвестиций – рассчитывается индекс прибыльности PI:

$$PI = \left[ \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \right] / \left[ \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+k)^t} \right] \quad (3)$$

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, т. е. отдача на вложенный капитал равна вложенному капиталу.

Преимущества метода рентабельности инвестиций:

- простота расчета;
- соответствие общепринятым методам бухучета и, как следствие, доступность исходной информации;

- простота для понимания и традиционность использования.

Недостатки критерия рентабельности:

- не учитывается стоимость денег во времени;
- привязка к условным бухгалтерским величинам (прибыль вместо денежных доходов).

- показатель учитывает относительные, а не абсолютные величины. В этом случае рентабельность может оказаться значительной, в то время как прибыль – маленькой;

- риск учитывается лишь опосредованно. «Запас» (или величина возможной ошибки) рассчитывается через разницу расчетной рентабельности над минимально приемлемой величиной;

- не учитывается альтернативная стоимость ресурсов, которые были задействованы в проекте;

- неаддитивность рассматривается, когда все величины рентабельности всех этапов в сумме не составляют рентабельность всего проекта

### 3. Метод расчета внутренней нормы рентабельности.

IRR – уровень рентабельности инвестиций, то есть ставка дисконтирования, при котором  $NPV=0$ :

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t - I_t}{(1+k)^t} = 0 \quad (4)$$

где  $k$  – неизвестное.

Смысл расчета внутренней нормы рентабельности при анализе эффективности планируемых инвестиций заключается в следующем: IRR показывает ожидаемую доходность проекта, и, следовательно, максимально допустимый уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом.

Важно учитывать экономический смысл критерия IRR. Коммерческая организация может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя «цена капитала»  $CC$ , под последним понимается либо  $WACC$  (средневзвешенная цена капитала), если источник средств точно не идентифицирован, либо цена целевого источника, если таковой имеется. Именно с показателем  $CC$  сравнивается критерий IRR, рассчитанный для конкретного проекта, при этом связь между ними такова.

Если:  $IRR > CC$ , то проект следует принять;  $IRR < CC$ , то проект следует отвергнуть;  $IRR = CC$ , то проект не является ни прибыльным, ни убыточным.

### 4. Метод расчета срока окупаемости.

Окупаемость предполагает возмещение суммы первоначальных взносов.

Срок окупаемости – это временной промежуток, который для этого понадобится.

Этот метод особенно привлекателен при следующих условиях:

- все сравниваемые проекты реализуются в одинаковый период;
- в каждом проекте необходимо разовое внесение средств;
- на протяжении срока реализации проекта ежегодные денежные потоки примерно равны.

Алгоритм расчета срока окупаемости (PP) зависит от равномерности распределения прогнозируемых расходов и 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. Общая формула расчета показателя PP имеет вид[36]:

$$PP = \min, \text{ при котором } \sum_{t=1}^n P_t \geq I \quad (5)$$

Достоинства критерия срока окупаемости:

- простота расчета;
- простота для понимания и традиции применения;
- соответствие общепринятым методам бухучета и, как следствие, доступность исходной информации.

Недостатки критерия срока окупаемости:

- привязка к учетным данным (обычно доход определяют не по денежным потокам, а по данным бухгалтерского учета)
- инвестиции производят для получения выгод, превышающих

затраты.

Критерий окупаемости показывает, когда инвестор сможет «вернуть свое», и ничего не говорит о том, какую выгоду принесет проект за пределами срока окупаемости. В результате инвестиционное предложение с меньшим сроком окупаемости может показаться более предпочтительным, чем вариант, способный принести больший суммарный доход.

- риск учитывается лишь косвенно (разность между длительностью жизненного цикла проекта и сроком окупаемости – это «запас времени» для того, чтобы проект стал экономически выгодным)

- не учитывается альтернативная стоимость используемых для проекта ресурсов

- неаддитивность (окупаемость проекта не равна сумме окупаемостей его этапов);

- не делается различия между проектами с одинаковой суммой кумулятивных доходов, но различным распределением их по годам.

Так как NPV в этом методе не учитывается, использовать его для ранжирования инвестиций не рекомендуется.

Перейдем к методам без использования дисконтирования.

Метод расчета коэффициента эффективности инвестиций ARR имеет две характерных черты: во-первых, он не предполагает дисконтирования 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, называемый также учетной нормой прибыли, рассчитывается делением среднегодовой прибыли PN на среднюю величину инвестиций, коэффициент эффективности инвестиций определяется в процентах.[37] Средняя величина инвестиций определяется делением исходной суммы капитальных вложений на два, если предполагается, что по истечении

срока реализации анализируемого проекта все капитальные затраты будут списаны; если допускается наличие остаточной или ликвидационной стоимости, то ее оценка должна быть учтена в расчетах. Иными словами, существуют различные алгоритмы исчисления показателя ARR, достаточно распространенным является следующий:

$$ARR = \frac{PN}{0,5(I + RV)} \quad (6)$$

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. В принципе возможно и установление специального торгового значения, с которым будет сравниваться ARR, или даже их системы, дифференцированной по видам проектов, степени риска, центрам ответственности и др.

Метод, основанный на коэффициенте эффективности инвестиций, также имеет ряд существенных недостатков, обусловленных в основном тем, что он не учитывает временной компоненты денежных потоков.

Если сравнивать методы дисконтирования с традиционными, то они являются более эффективными. Данные методы работают в соответствии с законами рынка капитала, поэтому способны точно определить упущенную выгоду в зависимости от определенного способа реализации ресурсов экономическую стоимость ресурсов.

Эти критерии позволяют анализировать инвестиции, но при условии рынок будет совершенным.

Ставка дисконтирования зависит от следующих факторов:

- цели инвестирования и условия реализации проекта;

- уровень инфляции в национальной экономике;
- величина инвестиционного риска;
- альтернативные возможности вложения капитала;
- финансовые соображения и представления инвестора.

Средневзвешанную стоимость капитала WACC (если приравнять требуемую доходность, то есть ставку дисконта, к WACC) можно вычислить по следующей формуле[38]:

$$WACC \geq k_e w_e + w_{sd}(k_{sd} \times r) + k_{id} w_{id}, \text{ для } k_{sd} > r \quad (7)$$

$$WACC \geq k_e w_e + w_{sd} k_{sd} (1 - t) + k_{id} w_{id}, \text{ для } k_{sd} < r, \quad (8)$$

где  $w_e$ ,  $w_{sd}$ ,  $w_{ld}$  – удельный вес в пассивах предприятия собственных, краткосрочных и долгосрочных кредитов и займов;

$k_e$ ,  $k_{sd}$ ,  $k_{id}$  – их соответствующая стоимость в %;

$r$  – ставка рефинансирования;

$t$  – средняя ставка налога на прибыль.

Использование средневзвешенной стоимости капитала в качестве ставки дисконтирования имеет следующие преимущества:

- стоимость капитала можно точно рассчитать;
- по стоимости капитала можно судить по крайней мере об одном из возможных вариантов альтернативного использования ресурсов — возврате денег акционерам и кредиторам пропорционально их вкладам в капитал предприятия.

Однако есть у этого подхода и недостатки, которые заключаются в следующем:

- средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается на основе процента по заемным средствам и дивиденда, но и процент, и дивиденды включают в себя поправку на риск;
- средневзвешенная стоимость капитала не является постоянной

величиной, и в результате осуществления инвестиций она может измениться при следующих условиях:

- если риск планируемого инвестиционного проекта сильно отличается от риска деятельности фирмы в настоящее время;
- если для осуществления проекта предприятию необходимо привлечь дополнительный капитал из одного конкретного источника;
- средневзвешенная стоимость капитала усредняет все риски предприятия, так как для всех инвестиционных проектов используется одна и та же ставка дисконтирования, но различные инвестиционные проекты одного и того же предприятия могут сильно отличаться по степени и характеру риска;
- использование средневзвешенной стоимости капитала в качестве ставки дисконтирования предполагает, что внутренняя норма рентабельности любого инвестиционного проекта предприятия должна быть выше средневзвешенной стоимости капитала. Но Это не всегда выполнимо. Один проект имеет средневзвешенную стоимость капитала выше, другой проект имеет гораздо меньшие показатели. Здесь нужно учитывать, чтобы у инвестиционного портфеля внутренняя норма рентабельности должна превышать (или соответствовать) стоимости капитала. Необходимо сделать поправку на то, что в ходе реализации инвестиционного проекта возможно изменение стоимости капитала.

Но, когда экономическая ситуация нестабильна и неопределенна между двумя подходами (теоретическим и практическим) неизбежно возникают разногласия.

Методы исследования неопределенности можно разбить на три группы. Одна группа методов делает попытку учесть в явном виде все альтернативные сценарии денежных потоков.

Методы другой группы требуют, чтобы было дано полное обобщенное описание активов, на основе которого можно будет определить их стоимость.

Третья группа методов разработана для того, чтобы обеспечить более глубокое понимание характеристик инвестиций, особенно связанного с ними риска. Это может принести пользу, даже если метод и не дает точного прогноза рыночной стоимости инвестиций.

Хотя эти три подхода могут вступить в противоречие, их можно использовать и так, чтобы они дополняли друг друга. В условиях неопределенности любое инвестиционное решение в значительной мере основано на субъективных суждениях.

Чтобы принимать правильные решения, необходимо:

1) понимать, каким образом альтернативные сценарии денежных потоков, возможные в результате инвестирования, повлияют на рыночную стоимость проекта;

2) осознавать риск конкретного рассматриваемого инвестиционного проекта;

3) на основании своих заключений по первым двум пунктам оценить стоимость инвестиций так, чтобы данный проект можно было сравнивать с другими альтернативами.

Для полноценного анализа инвестиций нужно определить, сколько стоит риск с точки зрения инвестора, то есть за какой дополнительный доход инвестор согласится рисковать.

Ставка дисконтирования с поправкой на риск – наиболее часто применяемый подход. Основное достоинство метода заключается в том, что он основывается на хорошо известных законах функционирования рынка капитала (на модели определения цены капитальных активов). Пользуясь этим методом, предприятие оценивает инвестиционные предложения так, как это сделали бы сами акционеры.

Но, несмотря на очевидные достоинства, у этого метода есть ряд недостатков:

– использование ставки дисконтирования с поправкой на риск взято из модели определения цены капитальных активов – модели, построенной для совершенного рынка, а реальный рынок не удовлетворяет требованиям к совершенному рынку капитала. Кроме того, под риском в этой модели понимают степень отклонения фактической доходности инвестиций от среднерыночной. Хотя у менеджеров в реальной, не теоретической, жизни риск более ассоциируется с опасностью полных или частичных потерь или, в крайнем случае, с возможностью недополучения предполагаемых доходов;

– метод основан на неявном предположении о том, что более отдаленные по времени денежные потоки более рискованны, причем рискованность денежных потоков растет заранее известным нам темпом (в реальности это не всегда так);

– метод повышения ставки дисконтирования не позволяет учитывать конкретные источники риска;

– очень трудно определить точное значение поправки на риск. Не всегда можно найти аналог оцениваемому инвестиционному проекту.

Целесообразно обоснованных процедур определения и расчетов рисков нет. Поэтому ставка дисконтирования представляется чисто субъективной величиной. Чтобы рассчитать ее значение, нужно знать, как использовать методы дисконтирования и применять их на практике. Если неправильно рассчитать ставку дисконтирования с учетом всех рисков, то это может привести к увеличению недочетов. Так как все погрешности при дисконтировании накапливаются в геометрической прогрессии.

. Подводя итог, можно сказать, что, несмотря на то, что ставки дисконтирования с поправкой на риск широко используются, на практике этот метод может оказаться не вполне корректным и даже привести к ошибкам в исследованиях.

Второй метод учета риска позволяет нам дать реальную оценку

поправки на риск, а затем убрать ее (вычесть) из величины текущей стоимости, которую вычисляют по ставке безрискового вложения.

Третий возможный подход используется для того, чтобы заменить ожидаемый денежный поток в каждый момент времени на его достоверный эквивалент и, уже потом, дисконтировать эти эквиваленты по ставке безрискового вложения.

Рассмотрев теоретические аспекты оценки эффективности инвестиций, мы можем проанализировать статистические данные по рынку недвижимости г. Томска.

### **3.2 Характеристика рынка недвижимости г. Томска**

В СССР сложилась устойчивая система, при которой вся жилая недвижимость была государственной собственностью. И понятия «рынок недвижимости» не существовало. Все начинает кардинально меняться в начале 90-х годов прошлого века. Процессы в жилищной сфере начинают строиться на основе механизмов рыночных отношений. Это приводит возникновению рынка недвижимости, его легализации и развитию на основе свободной купли-продажи объектов недвижимости. С началом рыночных реформ начинает кардинально меняться структура инвестиций и ввода жилья.

При строительстве и вводе жилья начинает сокращаться доля государственных компаний, зато на строительном рынке и рынке недвижимости неуклонно растет доля частных предприятий и организаций и индивидуальных застройщиков.

Сегодня в г.Томске рынок жилья сформирован и достаточно стабильно функционирует. Любой рынок жилья всегда подразделяется на две части: первичный рынок, где представлены квартиры в новостройках, и рынок вторичного жилья.

В г.Томске сейчас в строительном комплексе, по данным Администрации г.Томска, насчитывается более 3000 организаций. 61 организация, где работают более 20 тысяч человек, считаются крупными и средними. Около 4тысяч человек задействованы в работе предприятий промышленности строительных материалов.

В строительство вкладываются значительные финансовые вложения. Растут объемы порядных строительных работ. Так, в 2016г. этот показатель составил более 35 млрд.рублей. Следует отметить, что около 20 млрд. рублей из ежегодного объема подрядных работ приходится на нефтегазовый комплекс.

На сегодняшний день в г.Томске достаточно высокие темпы ввода жилья, что свидетельствует о возможностях строительных организаций. Каждый год в г.Томске вводится в эксплуатацию более 1000 жилых зданий (общая жилая площадь составляет более 500 тыс.кв.м.). Вместе с жильем на рынке недвижимости г.Томска ежегодно появляются более 85 нежилых объектов (общая площадь составляет примерно 130 тыс.кв.м.). К таким объектам в г. Томске относят здания промышленного, административного, сельскохозяйственного назначения. Вместе со зданиями появляются и объекты инфраструктуры. За год введено примерно 80 км сетей газоснабжения, около 50 км. Водопроводов, более 10 км теплотрасс, свыше 30 км автодорог. (на примере 2013 года). [39]

Если сравнить статистическую информацию по г.Томску за 2 года, то можно сделать следующие выводы: ежегодно увеличивается ввод жилья примерно на 7%. В Томской области этот показатель превышает 16%. Гораздо большими темпами увеличиваются темпы индивидуального жилищного строительства. Рост объемов индивидуального жилищного строительства составил более 1,6 раза, а доля этого строительства в общем объеме повысилась примерно до 46%.

Несмотря на достаточно высокие показатели, которые дает служба государственной статистики по Томской области и г.Томску, это не максимально возможные результаты. Самые значительные и большие показатели по вводу в эксплуатацию жилья были в 1990 году. Тогда было сдано 537 тыс. кв.м. жилья. На следующий год этот показатель снизился до 523 тыс.кв.м. жилья в год.

С 2014 г. в стране меняются геополитическая и макроэкономическая ситуация, которая оказала огромное влияние на все сферы экономики. Рынок недвижимости в г.Томске, как и по всей стране находился под непосредственным давлением этих факторов. К ним можно отнести следующие события: конфликт вокруг Украины, ухудшение отношений с Западом, введение санкций в отношении РФ, отток капитала, обвальное падение цен на нефть, девальвация рубля. Но рынок недвижимости отреагировал на данную ситуацию неоднозначно. С одной стороны, все вышеперечисленные факторы способствовали снижению количества денег, с другой стороны, стал проявляться гораздо больший интерес к недвижимому имуществу.

Такая двоякая позиция стала зеркальным отражением на ситуацию с присоединением Крыма и ухудшением экономических и политических отношений с западом. В конце 2014 года стала заметна вторая волна, связанная с повышенным ажиотажным спросом на рынке недвижимости, которая достигла своего максимума в декабре. Все это происходило во время бешеного роста курса доллара и обвала российского рубля. На рынке товаров был панический спрос, в том числе и на рынке недвижимости. Многие пытались сохранить свои рублевые сбережения, вложив их в покупку недвижимости.

Это, неизбежно и закономерно привело к снижению покупательской активности на рынке недвижимости. Были почти полностью удовлетворены конкретные потребности населения, что привело к снижению активности на

рынке, к уменьшению платежеспособности. Реальные доходы населения стали снижаться, потенциальная кредитоспособность ограничиваться.

Но это не значит, что стало меньше тех, кто нуждается в жилищной недвижимости. Их активность на рынке недвижимости зависит от многих причин. В том числе и от того, как будет работать ипотечное кредитование.

Средние ставки по ипотечному кредитованию не остаются неизменными. В 2014г. она равнялась 12-14%. В 2015 году, после ажиотажа на рынке недвижимости, сложилась достаточно сложная ситуация с ипотечным кредитованием. Некоторые банки перестали оформлять ипотеку, некоторые подняли ставку до 28%. В марте прошла Правительственная комиссия по экономическому развитию и интеграции, которая одобрила инициативу Минстроя и Российского союза промышленников и предпринимателей. Итогом работы данной комиссии было уменьшение ставки по программе субсидирования до 12 процентов (было 13%). В связи с этим произошло снижение и по ставкам ипотечного кредитования .[39]

На сегодняшний день в г.Томске следующие ставки по ипотеке:

- ОАО «Сбербанк России» по ставке 11,9%;
- Банк ВТБ 24 (ПАО) по ставке 12%;
- Банк ГПБ (ОА) по ставке 11,5%.

Эти действия помогают сохранить и развивать рынок недвижимости. Положительные отзывы уже существуют, так как среди населения стал вновь повышаться интерес к рынку недвижимого имущества, в том числе и через ипотечное кредитование. Общий объем кредитов по ипотечному кредитованию, поддерживаемый государством, составляет примерно 400 млрд.рублей. Но уже сейчас заявок от банков гораздо больше (на сумму, превышающую 500 млрд.руб.). Это свидетельствует о возрождении рынка недвижимости и о правильном направлении государственной политики.

Но не нужно все идеализировать. Достаточно серьезная проблема в ипотечном кредитовании может возникнуть в связи с рецессией. Если представить ситуацию, когда население по определенным причинам не сможет производить ипотечные выплаты, а банки решить эту проблему не смогут, то возникнет ситуация, когда люди будут вынуждены продавать свои квартиры, которые заложены в результате ипотеки. Как правило, квартиры должны будут продаваться срочно, а это можно положительно выполнить только при снижении ее стоимости. Поэтому, если таких «вынужденных продавцов» будет очень много, это может опять вызвать снижение цен на всем рынке недвижимости.

На развитие ценовой политики на рынке недвижимости большое значение будет иметь валютный курс. Он в целом может повлиять и на обстановку в строительной отрасли. Здесь можно прорисовать целую цепочку зависимостей. Повышение курса валют вызовет повышение стоимости строительных материалов, строительной техники, которые большие строительные компании в основном покупают за границей. Если рубль останется достаточно слабым по отношению к валюте, то это неизбежно приведет к увеличению себестоимости строительства (до 30%). Это вызовет поддержанию на высоком уровне цен на рынке новостроек, то есть первичном рынке недвижимости.. Но, высокие строительные затраты будут сдерживать развитие новых проектов застройщиков, которые могут быть приостановлены (заморожены).

Сейчас невозможно точно предугадать, как будут меняться цены на жилье до конца 2017 года и далее. Многие аналитические компании предполагают, что цены на рынке недвижимости в рублевом эквиваленте достаточно долго сдерживались и оставались на одном уровне. Но сейчас эта ситуация может резко измениться. Подобная тенденция, в принципе, ожидает и томский рынок недвижимости.

Основной строительной компанией на рынке жилья по прежнему остается ТДСК. В 2016 году ею было построено более 400 тыс.кв.м., что на 5 % превышает показатели 2015 года.. В Томской области ТДСК ввело более 200 тыс.кв.м. жилья, а в самом городе Томске около 200 кв.м.жилья. ТДСК занимает ведущую позицию на рынке многоквартирных домов и ее доля составила 66%. Если взять во внимание все построенное в Томске жилье, то доля компании составит почти 58%. По сравнению с прошлыми годами этот показатель стабильно увеличивается ( с 39% в 2012г) [40]

Данные показатели говорят о том, что компания на Томском рынке недвижимости чувствует себя уверенно, она развивается и увеличивает темпы строительства. Следует отметить, что на всероссийском рейтинге строительных предприятий, который составлен по итогам конкурсов Росстроя, Томская домостроительная компания (ТДСК) занимает 1 место и входит в список лучших строительных предприятий страны.

Работу ТДСК могут оценить жители и соседних регионов, так как Томская домостроительная компания активно работает в Кемеровской и Новосибирской областях.

В 2014 года ТДСК вошла в группу десяти первых российских региональных застройщиков. В городе Томске среди застройщиков можно назвать следующие строительные компании и группы:

- ООО «ТомИнвестСтрой»
- МУП «Томскстройзаказчик»
- УМП «Томскстройзаказчик»
- ООО «Томская промышленно-строительная компания»
- Строительная компания «КонтинентЪ»
- Группа компаний Карьероуправление.

Данные компании и группы не публиковали отчеты о своей деятельности в открытом доступе. Поэтому невозможно сравнить их деятельность на рынке недвижимости г.Томска за последний период.[40]

На строительных площадках Томской области работает около 27 крупных и средних строительных организаций.

Рынок в Томске сформировался. Он был привлекательным с точки зрения эффективности инвестиций, но сейчас ситуация изменилась и требуется оценка перспектив инвестирования в недвижимость г. Томска.

### 3.3 Анализ инвестиций в недвижимость г.Томска

После 2000 года в России появилась дополнительная возможность получения прибыли за счет инвестиций в недвижимость. Это было связано с резким ростом цен на квадратный метр жилья.

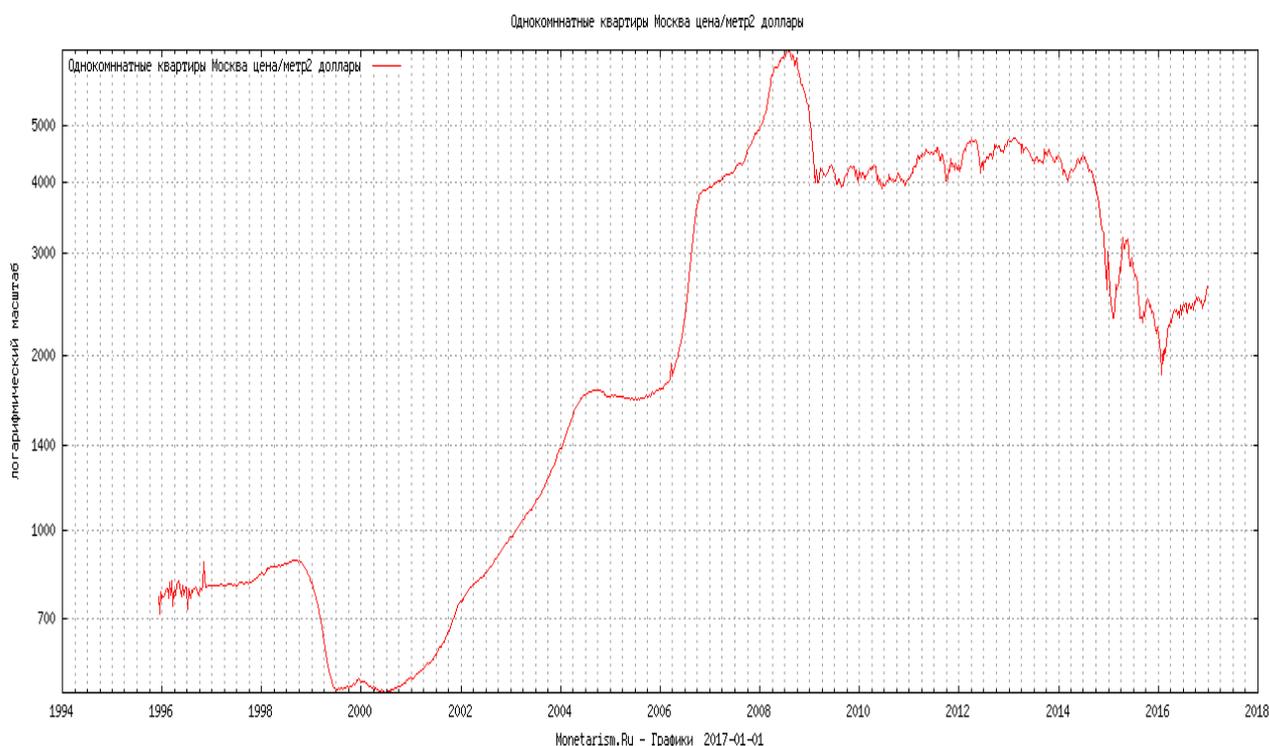


Рисунок 3 – цены на квадратный метр однокомнатной квартиры в долларах США. (Москва) 1996 – 2017гг. [41]

Такой резкий скачок цен, как показано на рисунке 3, можно объяснить несколькими факторами: выход из кризиса 1998г, стабильная регулярная заработная плата, рост заработной платы, развитие ипотечного кредитования и строительного бизнеса.

Такая ситуация была характерна не только для столичного региона, но и для всех других городов страны. Поэтому данная тенденция наблюдалась и в городе Томск.

На примере г. Томска можно с уверенностью сказать, что основной доход от покупки и перепродажи недвижимости был связан с ростом ее рыночной стоимости, то есть это была спекуляция в чистом виде – купить дешевле, продать дороже.

Такая ситуация складывалась в стране до кризиса 2008-2009 года, который стал следствием мирового финансового упадка. Общая нестабильность мировых фондовых рынков и падение стоимости нефти усугубили ситуацию. Выросла безработица, началась девальвация рубля. На этом фоне покупательская способность граждан России снижается, соответственно и падает спрос на недвижимость.

«Дно» после кризиса 2008 года рынок прошел в июле 2009 (33 638 руб./кв.м), максимум за период наблюдения был зафиксирован в сентябре 2008 года (54 654 руб./кв.м).

В период с июня 2010 года до 2014 сохраняется тенденция долгосрочного роста цен. Ежегодный прирост цены 1 кв.м. условно типового жилья находился в интервале 7-10%.

Последний квартал 2014 года и 2015 год отметился резким обесценением рубля, что породило панику, массовые спекуляции с валютой и ажиотажный спрос на все – от продуктов питания до недвижимости: магазины ежедневно переписывали ценники, стараясь покрыть грядущий спад, а люди вкладывали деньги, опасаясь их потерять. При этом рынок недвижимости

показал падение впервые за несколько лет лишь во втором полугодии 2015 и начале 2016. Официальная статистика сообщает, что годовая инфляция в 2015 году приобрела двузначные значения: по данным ЦБ РФ составила 12,9 %. При этом стоит отметить, что почти весь 2014 и весь 2015 год реальные располагаемые доходы населения уменьшались.

Весь 2015 год экономика работала в условиях низких цен на нефть (в 2 раза ниже уровня 2014 года), внешних санкций и ограничений. Ухудшение макроэкономики привело к падению реальных доходов населения, которое пока продолжается, несмотря на снижение инфляции. Зафиксировано падение потребительского спроса и прекращение роста депозитов – у населения остается меньше свободных средств. Снижение платежеспособности и потребительской активности увеличивает вероятность снижения спроса на жилье и ипотеку в краткосрочной перспективе. В случае нормализации экономической ситуации сделанные сбережения будут источником финансирования отложенного спроса на жилье.

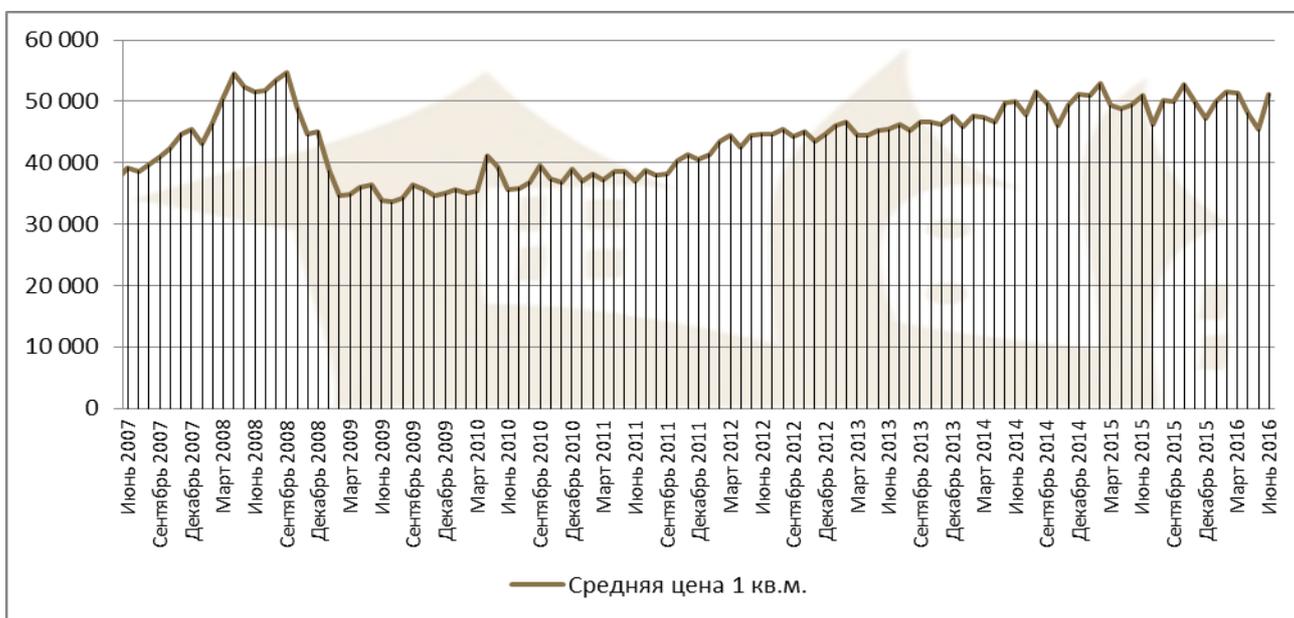


Рисунок 4 – Динамика средней цены 1 кв.м жилья [41]

В июне 2016 средняя цена 1 кв.м достигла 51 257 руб./кв.м, что на 6 % меньше указанного максимального значения и на 8% больше аналогичного показателя на декабрь 2015 года.

С 2015г. ситуация на рынке недвижимости начала меняться в связи с падением цены за квадратный метр.

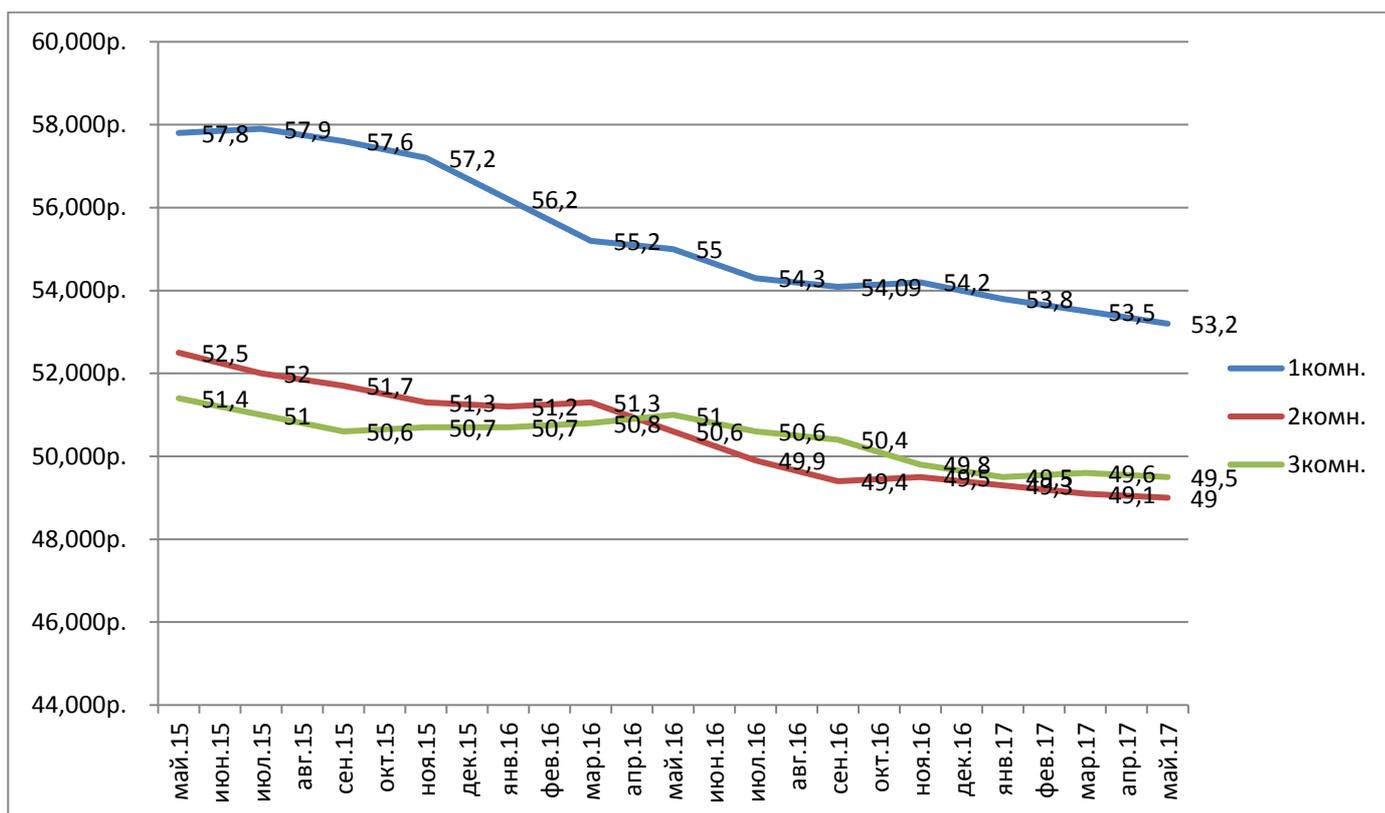


Рисунок 5 – Средняя стоимость квадратного метра в г.Томск, 2015- 2017гг.

В мае 2015г. стоимость кв.м жилья в г.Томске в среднем составляла 53,9 тыс.руб. В мае 2017г. эта цифра снижалась до 50,5 тыс.руб. Исходя из упомянутых фактов становится очевидно, что продажа квартир не приносит былых высоких спекулятивных доходов.

В целом, происходящие в последние три года в экономике события негативно влияют на рынки жилья, жилищного строительства и ипотечного кредитования. В силу инерционности процессов, адаптация указанных рынков

к новым условиям еще не полностью завершена, и возможность дальнейшего падения статистических показателей сохраняется.

Поэтому необходимо рассматривать и другие варианты получения доходов от инвестиций в недвижимость.

В связи с падением стоимости жилья более привлекательной и рентабельной является его аренда. В течение последних лет в г.Томске сохраняется стабильной стоимость арендной платы жилья.

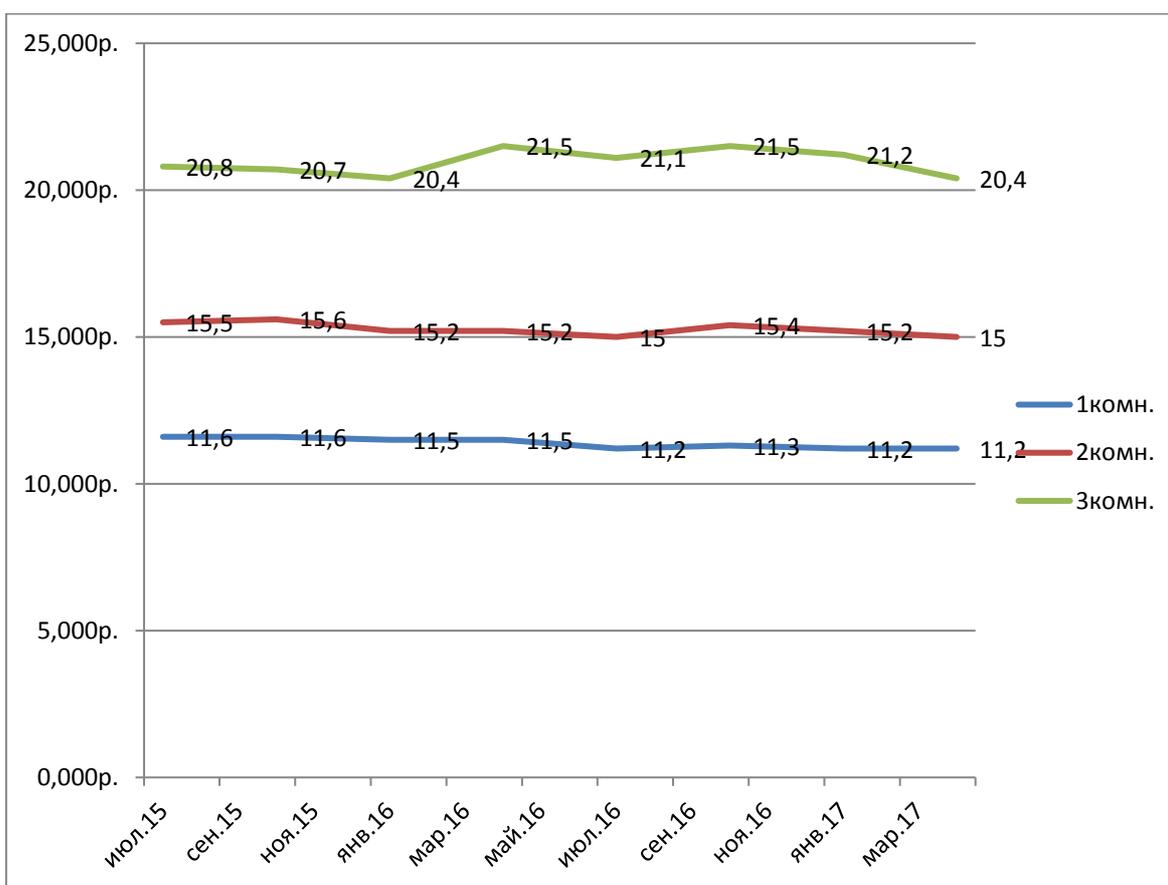


Рисунок 6 – Средняя стоимость аренды жилья в г.Томск, 2015–2017гг.

Из графика 2 видно, что средняя арендная плата в г. Томске колеблется от 11тыс.руб. (за однокомнатную квартиру) до 20 тыс.руб. (за 3-х комнатную квартиру). За 2015-2017г. не произошло снижения либо повышения данных показателей.

Но, при инвестировании в аренду жилых помещений необходимо учитывать, что зарабатывать на сдаче жилья в аренду выгодно тем, кто получил квартиру в наследство или в подарок, либо желает сохранить накопления денежных средств в недвижимости на будущее. Но, если речь идет об инвестиционной покупке, то о жилой недвижимости лучше забыть. Вложения в квартиру будут окупаться долгие годы. Другое дело – коммерческая недвижимость.

Коммерческая недвижимость представлена самыми различными объектами – склады (теплые и холодные), производственные помещения, нежилые помещения на первом этаже жилого дома, площади в торговых центрах, подвальные, подсобные помещения, цоколи и другие. Зачем люди инвестируют в подобную недвижимость? Ответ прост – на это есть большой спрос. Малый бизнес - это основа экономики нашей страны, потому большое число предпринимателей регулярно ищут места либо там где проходимость повыше, или где подешевле, или просто для открытия новых точек.

Рассмотрим ситуацию с арендой коммерческой недвижимости в г.Томске.

Первыми в списке коммерческой недвижимости рассмотрим офисные помещения. В Томске данный вид заработка возможен, но отпугивает потенциального инвестора своим большим сроком окупаемости, примерно 104 месяца.

Таблица 2 – Цена объекта и размер дохода для офисных помещений

Дата	Цена покупки 1 м <sup>2</sup>	Прибыль от 1 м <sup>2</sup>	Рентабельность
12.12.2016	49069 руб.	467 руб.	11.42%
19.12.2016	50357 руб.	500 руб.	11.91%
26.12.2016	45000 руб.	480 руб.	12.8%
02.01.2017	52500 руб.	451 руб.	10.31%
В среднем	49232 руб.	475 руб.	11.61%

Следует понимать, что в данном случае приводятся данные сразу по всем категориям офисов. На цену огромное влияние оказывает расположение офисного здания относительно центра города или важных объектов городской инфраструктуры. Например, площади рядом с административными зданиями, которые часто посещаются населением (скажем, налоговой, МФЦ, отделениями Росреестра) могут иметь высокий коммерческий потенциал в плане оказания смежных услуг, например, юридических или банковских. Соответственно, цена аренды таких офисов может быть весьма высокой, а срок окупаемости - быстрым.

Проанализировав рынок торговых помещений, можно сказать, что рентабельность будет выше, а срок окупаемости короче, примерно 84 месяца.

Таблица 3 – Цена объекта и размер дохода для торговых помещений

Дата	Цена покупки 1 м <sup>2</sup>	Прибыль от 1 м <sup>2</sup>	Рентабельность
12.12.2016	50000 руб.	655 руб.	15.72%
19.12.2016	51241 руб.	625 руб.	14.64%
26.12.2016	52151 руб.	577 руб.	13.28%
02.01.2017	51210 руб.	590 руб.	13.83%
В среднем	51151 руб.	612 руб.	14.37%

Данные таблицы учитывают следующие торговые помещения - магазины, отделы в торговых центрах, места на рынке. Несмотря на большую разницу в площадях и бизнес-специфике, разброс цен в плане стоимости торговых площадей зачастую не больше, чем для другой коммерческой недвижимости.

На рынке производственных помещений срок окупаемости составит примерно 91 месяц, а рентабельность на данный период времени составит 13.76%.

Таблица 4 – Цена объекта и размер дохода для производственных помещений

Дата	Цена покупки 1 м <sup>2</sup>	Прибыль от 1 м <sup>2</sup>	Рентабельность
12.12.2016	20930 руб.	192 руб.	11.01%
19.12.2016	20930 руб.	175 руб.	10.03%
26.12.2016	15748 руб.	207 руб.	15.77%
02.01.2017	13627 руб.	207 руб.	18.23%
В среднем	17809 руб.	195 руб.	13.76%

Производственные помещения – сравнительно дешевый тип коммерческой недвижимости; сюда входят как площади средних заводов и фабрик, так и небольшие помещения, приспособленные для мелких производств, например, шиномонтажа. Дешевизна открывает доступ к этому рынку даже для небогатых инвесторов.

Самым же затратным и долгокупаемым видом инвестиций в коммерческую недвижимость являются складские помещения.

Рентабельность будет являться самой низкой из всех рассмотренных вариантов инвестирования 8.32%, а срок окупаемости напротив самым большим и составит 147 месяцев.

Таблица 5 – Цена объекта и размер дохода

Дата	Цена покупки 1 м <sup>2</sup>	Прибыль от 1 м <sup>2</sup>	Рентабельность
12.12.2016	20600 руб.	150 руб.	8.74%
19.12.2016	28136 руб.	150 руб.	6.4%
26.12.2016	20833 руб.	155 руб.	8.93%
02.01.2017	20833 руб.	160 руб.	9.22%
В среднем	22601 руб.	154 руб.	8.32%

Склады характеризуются большими площадями и низкой ценой в перерасчете на 1 квадратный метр. В отличие от других объектов коммерческой недвижимости, расположение для склада обычно вносит меньший вклад в

конечную стоимость. Большая площадь и высокая конечная цена делает инвестиционные проекты, основанные на приобретении склада, доступными в первую очередь для состоятельных инвесторов.[42]

В период кризиса многие компании воспользовались падением стоимости офисных площадей и приобрели в собственность часть помещений в бизнес-центрах. Для собственников объектов продажа части площадей позволила сократить нехватку оборотных средств. Однако на практике наличие нескольких собственников в здании значительно усложняет работу управляющей компании и влияет на привлекательность объекта на рынке.

Инвестиции в коммерческую недвижимость имеют свои плюсы и минусы.

Плюсы:

- Стабильный доход. Даже в условиях экономического спада можно пойти на временные уступки арендаторам, лишь бы те продолжали снимать помещения.

- Большой выбор вариантов сдачи – помещения можно разбить на несколько и сдавать их частями, что с успехом многими и практикуется.

- В отличие от жилой недвижимости, площадь помещения коммерческих объектов может исчисляться сотнями и тысячами квадратных метров, что соответственно значительно влияет на доход.

Минусы:

- Возможны большие потрясения на рынке коммерческой недвижимости во время кризиса.

- На помещение большой площади бывает сложно найти арендаторов.

Итак, рассмотрев ситуацию со стоимостью и арендой недвижимости, мы видим, что она является нестабильной. Поэтому получать гарантированный доход от операций с недвижимостью не всегда получается.

Сравним несколько вариантов инвестиционных вложений:

1) Продажа недвижимости.

Допущения: При расчете учитывалась процентная разница стоимости квартир с учетом ее перепродажи в течение года. Предполагается, что продажа произведется через договор переуступки прав требования, что позволит избежать обложения налогом прибыли от сделки по продаже квартиры.

2) Аренда недвижимости;

Расчет среднего дохода за год от сдачи в аренду инвестиционной квартиры (по данным РОСРИЭЛТа г.Томска) произведен по формуле:

$$((\text{ст-ть аренды} - \text{коммун.услуги} - 13\% \text{НДФЛ}) * 12) / \text{стоимость квартиры} * 100\%.$$

Допущения: При расчете не учитывались расходы на амортизацию и ремонт, так как предполагается сдавать в аренду квартиру в новостройке.

2009г.:  $((9836-3000-13\%)*12) / 1009140 * 100\% = 7.07\%$

2010г.:  $((10727-3000-13\%)*12) / 1181580 * 100\% = 6.8\%$

2011г.:  $((11975-3000-13\%)*12) / 1164600 * 100\% = 8.04\%$

2012г.:  $((11987-3000-13\%)*12) / 1129500 * 100\% = 8.3\%$

2013г.:  $((11897-3000-13\%)*12) / 1337700 * 100\% = 6.9\%$

2014г.:  $((11863-3000-13\%)*12) / 1444980 * 100\% = 6.4\%$

2015г.:  $((11871-3000-13\%)*12) / 1397000 * 100\% = 6.6\%$

2016г.:  $((10846-3000-13\%)*12) / 1405000 * 100\% = 7.6\%$

2017г.:  $((11216-3000-13\%)*12) / 1450740 * 100\% = 5.9\%$

3) Банковские вклады.

Как показывает график (Приложение В) операции с продажей недвижимости являются наиболее прибыльной в периоды резких повышений стоимости жилья (доходность 18%) , но так же колоссально убыточными в периоды спада экономики и обвала цен (доходность -5.3%). С вычетом налогов (в допущениях указывается причина его отсутствия) прибыльность от данных инвестиций уменьшалась.

За последние годы в г. Томске роста цен на кв.м. жилья не наблюдается. Поэтому более перспективной и выгодной, по сравнению с продажей, является аренда недвижимости (доходность от 5% до 7%).

Но в целях получения максимальной выгоды от инвестирования собственных средств, лучше воспользоваться банковскими вкладами, которые обладают более стабильным процентом доходности на протяжении последних лет. Но при этом важно понимать, что депозит это не способ заработать баснословную сумму.

Кроме банковских вкладов можно предложить еще несколько вариантов инвестирования денежных средств. Это приобретение государственных облигаций, покупка валюты или золота, вложения в акции, вступление в паи инвестфондов (Приложение Б).

В 2017г. департамент финансов Томской области устанавливает ставку постоянного купонного дохода по облигациям в 10%. При сравнении банковских вкладов с облигациями необходимо иметь ввиду, что, имея вклад в банке, вкладчик не может снять сумму вклада со счёта до истечения срока без потери процентов, в отличие от облигаций Томской области, по которым выплачивается доход, исходя из рыночных ставок. Таким образом, в соотношении риск/доходность облигации Томской области занимают одно из лидирующих положений на финансовом рынке.

Для физических лиц наиболее простым и доступным вариантом инвестиций является купля наличной иностранной валюты со спекулятивной целью: продать ее через определенное время на пике роста курса. Но курсы валют могут двигаться в разных направлениях. В долгосрочной перспективе такой вариант можно отнести к надежным инвестициям. Но при условии четкого отслеживания меняющихся курсов.

Вложение в золото было надежным, когда наблюдался стабильный рост цен на него. После 2011г. золото начало падать в цене, но при девальвации

рубля или других валют цена золота к ним растет. Поэтому инвестиции в золото многие продолжают относить к стабильным.

В настоящее время на рынке недвижимости г.Томска сложилась ситуация, когда многие объекты остаются невостребованными, незавершенными, убыточными. Данная ситуация показывает отсутствие продуманной политики в сфере недвижимости. Поэтому возникла потребность в совершенствовании механизмов инвестиций в недвижимость, в грамотном управлении и реализации инвестиционных проектов в сфере недвижимости. Речь идет о сравнительно новой деятельности на рынке современной недвижимости.

Девелопмент рассматривается как любая предпринимательская деятельность. Она предполагает кардинальную реконструкцию или частичное изменение уже существующего здания или земельного участка. Эти преобразования направлены, в конечном итоге, на повышение их стоимости.

Результатом осуществления девелопмента будет появление нового объекта недвижимости, который сможет полностью, с учетом современных требований, удовлетворить конкретные запросы и потребности юридических (бизнеса) и физических (населения) лиц.

Суть девелопмента, как управления инвестиционным проектом в сфере недвижимости, включает в себя несколько этапов:

- выбор экономически эффективного проекта,
- получение всех необходимых разрешений на его реализацию от соответствующих органов власти,
- определение условий привлечения инвестиций,
- разработку механизма и форм их возврата при необходимости,
- поиск и привлечение инвесторов,
- отбор подрядчиков, финансирование их деятельности и контроль за их работой,

– реализацию созданного объекта недвижимости или передачу его в эксплуатацию заказчику.

Девелопмент безусловно является экономически важной составляющей современной деловой жизни. Инвестиции в недвижимость ведут к росту активности в целом ряде смежных отраслей экономики: в производстве строительных материалов, жилищно-коммунальном хозяйстве, производстве потребительских товаров длительного пользования и др. Можно сказать, что девелопмент будет способствовать, в конечном счете, приросту валового продукта, созданию новых рабочих мест (занятости населения в области).

Проанализировав различные виды инвестирования, следует отметить, что недвижимость по-прежнему остается весьма востребованной. Эти инвестиции интересны тем, что можно получить два варианта дохода: регулярный (сдача недвижимости в аренду) и спекулятивный (перепродажа недвижимости по более высокой цене). В сравнении с другими способами инвестирования можно выявить четкие преимущества и недостатки вложений в недвижимость.

Преимущества:

- весомый и осязаемый актив, цена на который может быстро расти;
- выбор стратегий и вариантов получения доходов;
- возможность использования для собственных нужд.

Недостатки:

- требуется довольно крупная сумма инвестиций;
- большие затраты на оформление, требует постоянных расходов на содержание;
- в кризисы цена может падать;
- недвижимость может простаивать, не принося доходов, но принося расходы;
- низкая ликвидность.

Расчеты, приведенные в работе, могут быть использованы фирмами с небольшим уставным капиталом либо физическими лицами, которые не обладают профессиональными, юридическими и экономическими компетенциями. Так как эти расчеты основываются на доступной информации и понятных способах действий.

Подводя итог, можно сказать, что сегодня традиционный подход вложения денег в недвижимость не дает высоких и постоянных доходов. Но это не значит, что в недвижимость совсем бессмысленно вкладывать деньги. Нужны новые подходы к методам инвестирования и к оценке эффективности вложений в недвижимость.

## 4 Социальная ответственность

Корпоративная социальная ответственность давно стала неотъемлемой частью существования современных компаний. В современных условиях компаниям приходится соответствовать самым разнообразным общественным ожиданиям, не просто осуществляя некоторое количество социально направленных проектов, но интегрируя концепцию КСО в управленческие структуры корпораций. Стратегии КСО, являющиеся по большому счету общими для всех крупных компаний, на практике могут принимать специфический характер в зависимости от сферы деятельности компаний; также они могут применяться различным образом и иметь разные уровни приоритетности для компаний, исходящих из тех или иных международных стандартов КСО.

Сегодня, корпоративная социальная ответственность это постоянно совершенствуемый и реализуемый заинтересованными в устойчивом развитии компаниями набор программ и практик, направленных на осуществление социальной политики во всех сферах КСО. Направления КСО разделены на:

- социально ответственное поведение по отношению к обществу;
- совершенствование корпоративной культуры;
- экологически безопасный менеджмент и охрана природы;
- взаимовыгодные и конструктивные отношения с персоналом,

поставщиками и клиентами.

Главная цель политики КСО – повышать уровень репутации компании, путем повышения общественного благосостояния и соответствовать ряду строгих требований в области политики КСО на арене международного бизнеса.

Сбалансированная политика в области КСО помогает компании достигать устойчивого роста, вызывать доверие со стороны государства и

общества, тем самым повышая уровень ее значимости в регионах присутствия и делая ее более конкурентоспособной. Так, КСО – это не просто набор практик и программ, а образ действия социально ответственной компании, направленный на достижение устойчивого развития в долгосрочной перспективе.

Объектом исследования в рамках данной магистерской диссертации является Агенство недвижимости «Новоселье». Агенство открыто работает на рынке недвижимости 18 лет и имеет стабильный коллектив профессионалов, разрабатывает свои собственные программы в области устойчивого развития, таким образом, решая ряд сложных корпоративных вопросов самостоятельно, без привлечения сторонних организаций.

### **1) Определение стейкхолдеров организации.**

Одна из главных задач при оценке эффективности существующих программ КСО – это оценка соответствия программ основным стейкхолдерам компании. Стейкхолдеры – это группы, организации или индивидуумы, на которые влияет компания и от которых она зависит. Компания оказывает на них как прямое, так и косвенное влияние. Структура стейкхолдеров АН «Новоселье» представлена в Таблице 6.

Таблица 6 – Стейкхолдеры АН «Новоселье»

Прямые стейкхолдеры	Косвенные стейкхолдеры
Персонал АН «Новоселье»	Население в регионах деятельности Компании
Партнеры и контрагенты	Учреждения, которые осуществляют подготовку кадров
Клиенты	

Сбалансированная политика в области КСО помогает компании достигать устойчивого роста, вызывать доверие со стороны государства и

общества, тем самым повышая уровень ее значимости в регионах присутствия и делая ее более конкурентоспособной. АН «Новоселье», как социально ответственная компания поддерживает интересы государства, общества, своих сотрудников.

## 2) Определение структуры программ КСО.

Выбор программ, а, значит, структура КСО зависит от целей компании и выбора стейкхолдеров, на которых будет направлены программы. В Таблице 7 представлена структура программ КСО для АН «Новоселье».

Таблица 7 – Структура программ КСО в АН «Новоселье»

Наименование мероприятия	Элемент	Стейкхолдеры	Сроки реализации мероприятия	Ожидаемый результат от реализации мероприятия
Создание оптимальных условий труда	Социально-ответственное поведение	Персонал	постоянно	Имидж компании на рынке труда
Охрана здоровья, поддержка здорового образа жизни, социальные выплаты	Социальные инвестиции	Персонал	ежегодно	Обеспечение благоприятных и условий труда, развитие системы охраны здоровья работников
Негосударственное пенсионное обеспечение	Социально-ответственное поведение	Персонал	постоянно	Повышение уровня социальной ответственности перед сотрудниками, вышедшими на пенсию
Развитие регионов в социальном и экономическом аспекте	Эквивалентное финансирование	Население в регионах деятельности Компании	ежегодно	Развитие партнерских отношений с регионами

Мероприятия корпоративной социальной ответственности могут быть как внутренними, так и внешними. Из вышеперечисленных мероприятий к внутренним относятся: создание оптимальных условий труда, охрана здоровья и поддержка здорового образа жизни, а также социальные выплаты сотрудникам, негосударственное пенсионное обеспечение. К внешним –,

благотворительные мероприятия, развитие регионов в социальном и экономическом аспекте.

Таким образом, можно сделать вывод, что АН «Новоселье» реализует внешние и внутренние программы корпоративной социальной ответственности направленные на все группы стейкхолдеров. Основными социальными программами компании являются:

- обеспечение безопасности сотрудников на рабочем месте и поддержка здоровья персонала;
- помощь в решении проблем сотрудников, связанных с жилищными условиями;
- профессиональные программы повышения квалификации и обучения сотрудников;
- материальная поддержка пенсионеров (бывших работников предприятия);
- участие в социально-экономическом развитии регионов и проведение благотворительных мероприятий.

### **3) Определение затрат на программы КСО.**

Для определения в стоимостном выражении затрат на реализацию программ корпоративной социальной ответственности были использованы данные отчета по устойчивому развитию АН «Новоселье» за 2016 год, а так же годовой отчет за 2016 год. Анализ стоимости основных мероприятий программ корпоративной социальной ответственности представлен далее в Таблице 8.

Таблица 8 – Затраты на мероприятия КСО в АН «Новоселье»

Мероприятие	Единица измерения	Стоимость реализации за 2016 г.
Создание оптимальных условий труда	тыс.руб.	80,63
Охрана здоровья, поддержка здорового образа жизни, социальные выплаты	тыс.руб.	100,2
Негосударственное пенсионное обеспечение	тыс.руб.	30,86

продолжение таблицы 8		
Развитие регионов в социальном и экономическом аспекте	тыс.руб.	30,43
ИТОГО	тыс.руб.	242,3

Социальная политика АН «Новоселье» как часть корпоративной стратегии направлена на обеспечение благоприятных и конкурентных условий труда и отдыха работников и членов их семей через реализацию комплекса социальных программ.

Основные направления социальных программ АН «Новоселье»:

- обеспечение комфортных и безопасных условий труда;
- поддержка здорового образа жизни в рамках персонала и общества;
- профессиональное обучение и повышение квалификации сотрудников;
- материальная поддержка ветеранов и пенсионеров;
- развитие регионов;
- благотворительность и спонсорство.

#### **4) Оценка эффективности программ и выработка рекомендаций.**

Рассмотрев и проанализировав концепцию корпоративной социальной ответственности АН «Новоселье», можно убедиться, что это не просто набор неких стратегий, программ и правил ведения бизнеса, а важный и необходимый элемент в становлении, осуществлении и развитии стратегии устойчивого развития компании.

Опираясь на корпоративные принципы в области КСО, Новоселье успешно применяет стратегии КСО по направлениям взаимодействия с персоналом, отношений с бизнес-окружением, ответственности перед обществом, экологического менеджмента, корпоративной этики и управления. Проследив процесс применения стратегий, мы смогли убедиться в том, что АН

«Новоселье» действительно является социально ответственной компанией с полноценными корпоративными программами развития в области КСО и самодостаточным инструментарием применения стратегий внутреннего КСО.

## **Заключение**

Дипломная работа посвящена вопросам оценки экономической эффективности инвестиций в объекты недвижимости.

В первом разделе дипломной работы дается понятие инвестиций, представляющий собой затраты с целью получения будущих доходов. Классификация инвестиций позволяет выделить инвестиции в финансовые активы, а также инвестиции в форме капитальных вложений, т.е. в объекты недвижимости. В указанном разделе также рассмотрены вопросы рынка недвижимости и дана характеристика ему. Основной особенностью инвестирования в объекты недвижимости является долгосрочный характер инвестирования, высокие риски и относительно низкая ликвидность недвижимости.

Во втором разделе дипломной работы представлена характеристика рынка недвижимости в г. Томске, дан его статистический анализ. Выявлены причины изменения спроса на рынке недвижимости.

В работе дается характеристика основных компаний по строительству объектов недвижимости, лидером среди которых является ОАО «ТДСК» - одна из крупнейших строительных компаний в стране.

Даны отличительные особенности инвестирования в жилую и коммерческую недвижимость.

В работе изучается динамика изменения рыночной стоимости жилья, предлагаются альтернативные пути к инвестированию в различные формы недвижимости.

Исходя из этого, можно сказать, что цель выпускной квалификационной работы достигнута.

## Список публикаций студента

1. Селевич О.С., Ефремов М.С. Недвижимость как фактор социального благополучия россиян / Информационные технологии в науке, управлении, социальной сфере и медицине: сборник научных трудов III Международной научной конференции, 23-26 мая 2016 г., Томск: в 2 ч. Ч. 1. Томск: Изд-во ТПУ, 2016. С. 580–582.

2. Селевич О.С., Ефремов М.С. Способы управления коммерческой недвижимостью / Факторы развития экономики России: сборник научных трудов IX Международной научно-практической конференции, 27-28 апреля 2017 г. Тверь: Изд-во ТвГУ, 2017.

## Список используемых источников

1. Федеральный закон от 25.02.1999 N 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» [Электронный ресурс] / Консультант Плюс. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_22142/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22142/) (дата обращения: 23.11.2016).
2. Асаул А. Н. Экономика недвижимости: учеб. пособие для вузов. СПб.: Питер, 2009. 512 с.
3. Балабанов И.Т. Операции с недвижимостью в России. М.: Финансы и статистика, 2009. 345 с.
4. Бедин Б.М. Экономика недвижимости: Учеб.-практ. пособие. Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2008. 226 с.
5. Вечер Н.Ф. Инвестиции в коммерческую недвижимость: жизненный цикл объекта // Деловая пресса. 2008. № 2. С. 164–168.
6. Горемыкин В.А., Бугулов Э.Р. Экономика недвижимости: учебник. М.: Информ.-издат. дом «Филинь», 2009. 592 с.
7. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая. Ст. 130 [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/popular/gkrf1/5\\_20.html#p1399](http://www.consultant.ru/popular/gkrf1/5_20.html#p1399) (дата обращения: 23.11.2016).
8. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая. Ст. 132 [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5142/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/) (дата обращения: 23.11.2016).
9. Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка недвижимости: учебное пособие. М.: Финансы и статистика, 2009. 332 с.
10. Деева А. И. Инвестиции: учеб. пособие. М.: Экзамен, 2009. 319 с.

11. Закон РСФСР от 27.12.1990 N 460-1 «Об изменениях Закона РСФСР "О земельной реформе"» [Электронный ресурс] / Консультант плюс. URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=ESU;n=2911#0> (дата обращения: 23.11.2016).
12. Указ Президента РФ от 25.03.1992 N 301 «О продаже земельных участков гражданам и юридическим лицам при приватизации государственных и муниципальных предприятий» [Электронный ресурс] / Консультант плюс. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_409](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_409) (дата обращения: 17.02.2017).
13. Добрачев Д.Д. Практика разрешения споров, связанных с применением договора аренды земельного участка // Право и экономика. 2008. № 10. С. 90–98.
14. Иванова Е.Н., Федотова М.А. Оценка стоимости недвижимости: учебное пособие. М.: Изд-во МЭИ, 2009. 344 с.
15. Калачева С.А. Сделки с недвижимостью. М.: Книга сервис, 2009. 176 с.
16. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. М.: Финансы и статистика, 2009. 512 с.
17. Козлова О.И., Глушков А.Ю. Инвестиции в недвижимость в условиях рыночной экономики. М.: Маркетинг. 2006. 178 с.
18. Копылова В.В. Оценка земли: учеб. пособие. Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2008. 107 с.
19. Копылова В.В., Коркина В.С. Оценка рыночной стоимости недвижимости: учебное пособие. Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2009. 95 с.
20. Марченко А.В. Экономика и управление недвижимостью: учеб. практ. пособие. Ростов: Феникс, 2009. 347 с.
21. Осадчий Н.М. Российский фондовый рынок: стоимость, структура, динамика. М.: Мировая экономика и международные отношения, 2009. 164 с.

22. Панкратов Е. П. Экономическая оценка инвестиций. М.: Финансы, 2008. 121 с.
23. Петров В. И., Федотова В.И. Оценка стоимости земельных участков: учебное пособие. М.: Изд-во МЭИ, 2008. 332 с.
24. Поршнева А.Г. Управление недвижимостью в России / Абрамов С. И., Атаманова Н.А., Генкин Е.В., Михайлов В.Ю., под общ. ред. А.Г. Поршнева. М.: Изд-во Б. и., 2008. 357 с.
25. Тарасевич Е.И. Анализ инвестиций в недвижимость. СПб.: МКС, 2009. 429 с.
26. Требования к написанию и оформлению дипломных работ: Учебно-метод. указания для спец. 080502 Экономика и управление на предприятии (в строительстве) / сост.Л.П. Бадилина, Л.И. Троицкая. Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2008. 33 с.
27. Бочаров В. В. Инвестиции: Учебник /В. В. Бочаров. СПб.: Питер, 2009. 384 с.
28. Деева, А.И. Инвестиции: учебное пособие / А.И. Деева. М.: Изд-во «Экзамен», 2009. 436 с.
29. Ивашковский С.Н. Экономика: микро и макроанализ: учеб.-практ. пособие / С.Н. Ивашковский. М.: Дело, 2009. 360 с.
30. Игониная Л.Л. Инвестиции: Учеб. пособие / Л.Л. Игониная; Под ред. В.А. Слепова. М.: Юристъ, 2012. 480 с.
31. Инвестиции: учебное пособие / Под ред. В.В. Ковалева. М.: Проспект, 2008. 360 с.
32. Инвестиции: Учеб. пособие /Под ред. М.В. Чиненова. М.: КноРус, 2011. 368 с.
33. Меркулов, Я.С. Инвестиции: учебное пособие /Я.С. Меркулов. М.: ИНФРА-М, 2010. 420 с.

34. Нешиной, А. С. Инвестиции: Учебник/А.С. Нешиной. 6-е изд., перераб. и испр. М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко», 2010. 372 с.
35. Хазанович Э. С. Инвестиции: Учеб. пособие / Э. С. Хазанович. М.: КноРус, 2011. 320 с.
36. Янковский К. П. Инвестиции: Учебник / К. П. Янковский. СПб.: Питер, 2012. 368 с.
37. Макэлрой К. Управление недвижимостью / пер. с англ. И. В. Гродель. Минск: Попурри, 2010. 176 с.
38. Симонов Ю. Ф., Домрачев Л. Б. Экономика недвижимости: учебное пособие для вузов. М.: ИКЦ «Март»; Ростов н/Д.: Издательский центр «Март», 2009. 223 с.
39. Официальная статистика [Электронный ресурс] // Территориальный орган Федеральной службы государственной статистики по Томской области URL: [http://tmsk.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_ts/tmsk/ru/statistics](http://tmsk.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_ts/tmsk/ru/statistics) (дата обращения: 13.03.2017).
40. Недвижимость [Электронный ресурс] // Томская домостроительная компания URL: <http://tdsk.tomsk.ru/customers/realty/> (дата обращения 14.03.2017)
41. График цен на квадратный метр [Электронный ресурс] // Monetarism. Альтернативные инвестиции URL: <http://monetarism.ru/realty-price-chart.shtml> (дата обращения: 24.04.2017).
42. Анализ инвестиций в покупку торгового помещения в Томске [Электронный ресурс] // Актуальная статистика. Цены на недвижимость URL: <http://realty.kurs-kotirovka.ru/tomsk/investicii/rentabelnost/magazin.html> (дата обращения: 24.04.2017).

## Приложение А (справочное)

### Investment activity of the company in the field of real estate Part: 1.1, 1.2,1.3

Студент:

Группа	ФИО	Подпись	Дата
ЗБМ52	Ефремов Максим Сергеевич		

Консультант кафедры экономики (руководитель ВКР):

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
доцент кафедры экономики	Борисова Людмила Михайловна	канд. экон. наук, доцент		

Консультант – лингвист кафедры иностранных языков ИСГТ:

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Старший преподаватель	Бескровных Людмила Вячеславовна			

# **1 Real estate market as an investment market**

## **1.1 The concept of investment and evaluation of their effectiveness**

Traditionally, investments are understood as the implementation of certain economic projects in the present with the expectation of earning revenue in the future. (This approach is predominant).

In the Federal Law № 39 of 25.02.1999 "On investment activity in the Russian Federation carried out in the form of capital investments" (as amended on 22.08.2004). In this federal law, investments are defined as: cash, securities, other property, incl. Property rights, other rights having a monetary value, invested in objects of entrepreneurial and other activities in order to obtain profit and (or) achieve a different socially significant positive effect.

Investments in a broad sense are understood to mean funds with intellectual values of the state, legal entities and individuals directed to the creation of new enterprises, expansion, reconstruction, technical re-equipment of operating enterprises, acquisition of real estate, securities and assets for profit and / or other positive effect.

When investing in investments, you have to invest give up capital now and in a certain amount, and the reward comes later, if at all.

The investment is influenced by the following factors - risk, inflation, payback period, thus the signs are:

1. the potential ability to generate income.
2. capital formation in alternative types of assets.
3. availability of the investment period.
4. Presence of risks.
5. Purpose.

The functions of investments can be disclosed as follows:

- Investments ensure the process of permanent and extended reproduction of fixed assets (surpluses of capital are invested in production);
- Investments ensure the turnover of capital, accelerate this process;
- Investments ensure the transfusion of capital from one sphere to another, more efficient.
- Investments at the macro level are provided by:
  - systematic renewal of BPA (Basic production assets);
  - acceleration of STP (scientific and technical progress);
  - Improve the quality and competitiveness of domestic production, with their help, the balance of all branches of the national economy and regions is ensured;
  - Creation of a full-fledged raw materials base;
  - Defense capability of the state;
  - social development and solution of unemployment problems;
  - Positive structural changes in the economy.

Investments at the micro level provide: an increase and expansion of the scope of activity; Reduction of physical and moral deterioration of production, reduction of the cost price; Increase the technical level of production through the introduction of new technologies, improve quality and competitiveness, improve safety and other.

All these effects can be considered as private investment objectives, the achievement of which will ensure profit.

The main subjects of investment activity are investors and users. In the investment activity, customers, contractors, etc.

Investors are subjects of investment activity that invest their borrowed and attracted funds in the form of investments and providing them with targeted use.

Investors can be: the Government of the Russian Federation and the government of the constituent entities of the Russian Federation; Local governments,

domestic enterprises, business associations and other organizations in the form of legal entities and individuals; Foreign states represented by the relevant bodies; Foreign enterprises and international organizations (UNESCO, UN, etc.)

Investors can be classified according to the following signs:

- Organizational and legal form: legal entities and individuals, associations of legal entities and individuals, state bodies and local self-government bodies.

- In the direction of the main activity, individual investors are those who pursue the goal and development of their core business; Institutional investors - financial intermediaries, who collect funds from individual investors and carry out investment activities on their own behalf;

- by type of ownership: private, municipal and state investors. Private - this is a legal entity, based on non-state ownership and individuals. State - these are state authorities and state enterprises. Municipal - these are municipal authorities and municipal enterprises;

- on the mentality of behavior: conservative, moderately aggressive and aggressive. Conservative - they care about security investments, and their main task is to protect the funds from inflation. Moderately aggressive - they choose such objects of investment, which in aggregate ensure the growth of their capital. Aggressive - they provide rapid growth of capital, choose those objects that guarantee maximum profit;

- for investment purposes: strategic and portfolio. The main goal for strategic investors is to ensure real participation in the management of investment facilities. They are aimed at creating new enterprises and industries in other regions or another profile, for obtaining a controlling stake in other enterprises. The portfolio investor invests his funds in different facilities with different degrees of profitability and risk in order to obtain real income; He does not seek to manage the object of investment.

Users of investments are the same persons who can be investors, state and municipal authorities, foreign states, international associations and states.

The objects of investment activity are very diverse.

- material values (buildings, constructions, etc.);
- property and intellectual rights having monetary value;
- financial instruments (bank deposits).
- Investment objects are allocated by real and financial investments.

Real investments are a combination of investments in real economic assets (tangible and intangible resources). The most important component of real investments is are investments in the form of capital investments. In the economic literature, these investments are real investments in the narrow sense of the word.

Financial investments are investments in various financial assets (securities, shares, etc.). They are divided into speculative investments; Investments of a long-term nature. Speculative - are calculated to the desirable income in the concrete period of time (as a rule, the short-term period). Long-term - pursue strategic goals and involve participation in the management of investment facilities.

Material investments are investments in means of production. They are divided into: strategic, basic, current, innovative.

Strategic investments are investments aimed at creating new enterprises.

Basic investments are investments aimed at expanding existing enterprises, creating new enterprises and industries, in the same field of activity, or in the same region.

Current investments - they are aimed at maintaining the reproduction process associated with investing in fixed assets, replenishment of stocks of tangible and negotiable assets.

Innovative investments are divided into: investments in the modernization of the enterprise, including its technical re-equipment, and investments in ensuring

security (to create a structure that guarantees the enterprise the adjusted supply of raw materials, documentation, etc.)

For each of the highlighted types of investment, their risk levels are typical.

The lowest risk existing investments, as they are funded from depreciation.  
The greatest risk in innovation.

Investments in the form of capital investments are divided into:

A) defensive investments aimed at risk reduction, price level retention, for the conduct of defensive policies;

B) Offensive investments, they are caused by a new search for technologies and developments in order to maintain a high scientific technological level;

C) social investments, they are aimed at improving the labor of personnel;

D) mandatory investments, they are aimed at meeting state requirements (in the field of ecology, product safety, etc.);

E) representative investments, they are aimed at creating, maintaining, improving the image of the enterprise.

Capital investments can be divided into the following types (by attachment object):

– investments aimed at replacing equipment;

– investments aimed at modernization, in order to improve the quality of products and reduce costs;

– Investments aimed at expanding production;

– Investments aimed at diversification, that is, the development of new types of activities, markets;

– Strategic investments aimed at achieving scientific and technical progress.

Capital investments in the direction of action are divided into:

A) initial (net investments), are carried out at the acquisition or establishment of the enterprise;

B) extensive investments, they are aimed at expanding production capacity;  
C) reinvestment is the investment of freed funds;  
D) gross investment is a set of investments, including reinvestment and net investment.

For investment purposes: direct and indirect (portfolio) investments. Direct - act as an investment in the authorized capital of the enterprise, in order to establish direct control and management of this enterprise. Portfolio - a means invested in economic assets, in order to extract income and diversify risks. Investments for the purchase of securities belonging to different issuers.

By investment terms: short-term (up to one year), medium-term (from one to three years) and long-term (over three years) investments.

In relation to the object of investment: internal and external investment. Internal - this is an investment in the assets of the investor. External - investments in assets of other economic entities.

By ownership: private (non-state); State; Foreign; Joint (merger of domestic and foreign investors).

On a regional basis: internal (within the region or country); Foreign (investment in foreign enterprises, or organizations).

On the basis of industry: in industry; Agriculture; building; Transport and communications; Trade and food, etc

On risks: aggressive - they are characterized by a high degree of risk, high profit and low liquidity; Moderate - have an average degree of risk with sufficient level of profit and liquidity; Conservative - low risk, low profitability, but high profitability and liquidity.

Real estate as a potential investment object has specific characteristics that must be taken into account when investing in real estate. Compared with investments in other facilities, for example, in financial assets, real estate investments have significant features.

## **1.2 The real estate market and its main characteristics**

The term "real estate" has appeared in the Russian legislation since the time of Peter I. However, in the current legislative acts, a clear distinction has not yet been made between movable and immovable property.

The list of real estate is given in art. 130 Civil Code. The real estate includes land plots, subsoil plots, isolated water bodies and everything that is firmly connected with the land, that is, objects whose displacement without disproportionate damage to their purpose is impossible, including forests, perennial plantations, buildings, structures. Immovable things also include air and sea vessels subject to state registration, vessels of inland navigation, space objects. The law to real estate can be attributed and other property. So, for example, an enterprise as a whole as a property complex is also recognized as real estate (Article 132 of the Civil Code of the Russian Federation).

In accordance with part one of the Civil Code of the Russian Federation, the enterprise is viewed not as a subject, but directly as an object of civil rights.

An enterprise as a whole or a part thereof may be the object of purchase, sale, pledge, lease and other transactions connected with the establishment, modification and termination of proprietary rights. An enterprise can also be inherited.

The economic characteristics of real estate can be attributed to its rarity (there are no absolutely identical properties); The cost of adjacent land, buildings; Territorial changes (changing the territorial preferences can increase the value of real estate without physical changes), the intended purpose (as a rule, without significant costs can not be changed).

It should be noted that there is also property that was movable, but is now attached to real estate so that it has become part of it.

The real estate is divided into three main types: land, housing and non-residential premises.

Depending on the nature of the use of the property, the property is divided into used for housing (houses, cottages, apartments), for commercial activities (hotels, office buildings, shops, restaurants, etc.), for production purposes (warehouses, factories, plants), for agricultural (farm, orchards) and special purposes (schools, churches, hospitals, day nurseries, nursing homes, etc.).

The market is a set of subjects of relations and the exchange of goods and services (sellers, buyers, intermediaries) and socio-economic relations between them; The aggregate of existing and potential buyers of the goods; The sphere of exchange of goods of a certain type in a certain territory. Real estate is a special commodity, as its characteristics are not characteristic for other goods (for example, a strictly defined location). The real estate market is a set of relations around operations with real estate objects (sale, purchase, valuation, rent, collateral, etc.).

The main features of the real estate market are: the local nature of the real estate market (reducing the number of possible transactions due to a specific location); The uniqueness of all land plots (entails a difference in prices); Low liquidity of real estate in comparison with other goods (due to the need to attract legal institutions when making transactions); Discrepancy of the high price and financial possibilities of buyers, which requires the availability of credit in most cases; Variance in prices due to incomplete awareness of sellers and buyers.

According to the functional purpose of the objects of the real estate market is divided into four main components: the land market (land), housing market, non-residential premises market, industrial real estate market. You can also highlight the market of unfinished facilities and hotel services.

The main subjects of the real estate market, along with the owners and users of real estate (which can be both physical and legal persons) are: investors, banks, construction organizations (contractors), firms-realtors, law firms, advertising agencies, insurance companies, management committees Property, technical inventory bureau, arbitration court, notary offices, tax inspectorates.

In connection with the development of the real estate market, there was a need for appraisal activity. Appraisal activity is a person's (appraiser's) activity subject to licensing, which consists in establishing it in respect of the evaluated object using special rules and methods of market or other real estate value. Without the profession of an appraiser, it is impossible to imagine the real estate market.

Development of the real estate market is facilitated by the free transfer of property rights to real estate. It should be noted that the Civil Code of the Russian Federation requires mandatory notarization of transactions with real estate. According to the Law "On Pledge", a mortgage agreement must be notarized.

The main type of property is land. The beginning of the land reform in Russia can be considered the beginning of the 90s (see the RSFSR Law "On Land Reform", the Land Code of the RSFSR 1991). [] Previously, there was a unified state ownership of land. The formation of the land market in Russia began with privatization (see Decrees of the President of the Russian Federation "On the Sale of Land Plots to Citizens and Legal Entities in the Privatization of State and Municipal Enterprises", "On Taxation of the Sale of Land Plots and Other Operations with Land", etc.). The land cadastre is of great importance for the land market. Reliable cadastral information allows making more effective decisions at the city level, as well as affecting the land and real estate market, ensuring the reliability of operations with land.

So, in general, the formation of the domestic real estate market can be characterized by the following factors:

1. Macroeconomic instability (it is impossible to foresee normative acts, the adoption of which is conditioned by "political conjuncture" at one time or another).

2. Inflation (on the one hand, investment activity is slowing down the development of a normal mortgage lending system, on the other hand, because of the limitations of more liquid and profitable areas of investing in real estate investments are attractive, since "to a certain extent" Inflation).

3. The dilution of the legislative framework (especially regarding the real estate market).

4. Opacity of the information space due to political instability, weak infrastructure development (only outlined the forms of cooperation, roles and functions of individual links, there are no special services for collecting and analyzing information), low professionalism of real estate market participants (little work experience, uncertainty of the legislative framework, For friendship and kinship, and not for professional qualities).

5. Lack of a clear methodological base for real estate valuation.

6. Uneven development of segments of the real estate market (the most massive is the housing market).

So, with the transition of Russia to market relations, real estate becomes a commodity and the real estate market develops. Uncertainty of land ownership, inflation and other factors listed above leave an imprint on the development of the Russian real estate market.

The stage in the market research that allows you to move from its general characteristics to the analysis of the situation with respect to a particular object or group of them is the segmentation of the market, which allows you to focus on the information that is most important when choosing one or another variant of the entrepreneur's decision.

Distinctive features of the real estate market are:

- individuality of pricing;
- high level of transaction costs;
- an important role of interaction between the primary and secondary markets;
- high dependence of prices, profitability and risks on the state of the regional economy;
- the variety of risks;
- low liquidity of goods on the market;

- weakness of price mechanisms for market self-regulation.

For these reasons, the real estate market is characterized by a number of characteristics that make it difficult to analyze:

- inaccessibility of reliable information;
- a limited number of similar transactions (and sometimes their complete absence);
- a variety of factors that determine the development trends of the market.

It is in this capacity that segmentation is important for policy formation in the market. Separation of segments allows you to focus not on the market as a whole, but on its component part and, based on this, determine either the specifics of the work in this segment (if it is a market niche choice) or the competitiveness of the object (if it is a separate real estate object ). In the real estate market, segmentation can be made for a number of features: geographical location, physical characteristics, functional purpose of objects or even a set of characteristics.

Once and always there is no definite reason for segmentation and can not be. It is important that it allows to unite really homogeneous objects (and the groups of consumers behind them), the boundaries of segments could be clearly defined and the allocation of segments would allow making economically justified decisions, better understanding the behavior of consumers, competently building relationships with them and, in the end, ensuring success In sales.

The characteristics selected as the basis for market segmentation, can be taken of the physical characteristics of real estate objects, which are homogeneous groups of purchasers.

Another way may be chosen, when the classification of consumers is based on segmentation.

For example, in the market of premises for commercial purposes, the following division of potential consumers may be expedient:

Institutions, insurance and financial organizations: firstly their activities are connected directly with the flow of visitors; and, secondly, their normal functioning requires ongoing contacts, both between themselves and with authorities. Hence, they are ready to pay a higher rent for the place in the city centre. But if the territory is close enough to the center but does not actually belong to it, it is of little interest for them.

2. Production organizations: for some of them it is important to have representative offices in the city center, however, they will prefer to place workplaces in which only employees of these organizations are employed, and especially production facilities themselves, in other areas with lower rents

3. Trade organizations: their orientation depends on the nature of the goods (food, industrial, for the ordinary visitor, for elite clients). Accordingly, they are focused on passenger traffic of different quality and, based on them, build their policy with respect to rent.

Thus, the increased demand from trading organizations, buildings, sites located in close proximity to traffic flows, indicates that the location affects the profitability of activities. Requirements for the location may vary depending on the nature of the trade:

- for enterprises selling food products, their proximity to the places of residence of the population is important;

- for enterprises selling luxury goods, it is important to locate near the location of institutions or on the transport highways:

- for businesses that sell a limited set of "running" goods, there is a significant proximity to public transport routes, etc.

In turn, the market of office premises for real estate consumers can be segmented already by the quality of the objects offered on the market.

Thus, the segmentation criteria should be specified a priori and learned by rote. The idea is that the segment was a uniform in their representatives and the

requirements of a community of consumers and were sufficient to identify many natural tendencies in their behavior.

And, on the contrary, if we are talking about working offices, then the positions of banks and industrial enterprises can drastically disintegrate and their unification within a single segment of the representation is no longer justified.

Segmentation of the market is the main for the next stage of market research - positioning, the object of which can be both a firm and its services, and a separate real estate object.

Positioning is the assignment of a product to a certain segment of the market, as well as the definition and "highlighting" of its place within the segment.

As a product, this can be a real estate object, a service offered to customers, and, finally, the company itself.

By positioning the product, the entrepreneur must show his place in the market (belonging to a certain segment) and at the same time his difference from those already available on the market, those advantages that are absent from similar objects, his "zest".

Like segmentation, positioning has a double meaning. First, determining the location of the product on the market is the basis for developing a concept for promoting an object on the market - identifying channels for promotion, ways and means of advertising, and developing pricing policies. Secondly, positioning is aimed at the customer and is designed to form a certain image of the product.

Of course, both market segmentation and product positioning are all just tools that are used to achieve the main objective - to make an optimal economic decision that brings the maximum income to the entrepreneur.

Their importance consists, first of all, in that the physical characteristics (quality) of the objects being created (sold) correspond to their economic characteristics (price, income) and the representations of the consumers of the objects

offered for implementation, which can be briefly expressed in the following simple formula:

Quality is equal to the price of the consumer.

For example, in the primary real estate market, allocating a certain segment of the market as a sphere of its activity, the developer-entrepreneur should identify the level of requirements that consumers impose on the product (for example, on the characteristics of the apartment), proceeding from this to take certain technical and town-planning decisions, Determine the cost characteristics, compare them with the capabilities of potential buyers. In reality, this operation can be performed several times in order to balance all the components of the above formula.

The use of segmentation as an instrument in the formation of an entrepreneurial behavior model allows you to rationalize your economic behavior, avoid unnecessary costs, correctly choose the ways to promote your product.

### **1.3 Features of investment in real estate**

Real estate as an object of property includes land plots, subsoil plots, separate water bodies and everything that is firmly connected with the land, Objects whose displacement without commensurate damage to their value is impossible, including forests, perennial plantations, buildings and structures. The real estate also includes air and sea vessels subject to state registration, vessels of inland navigation and space objects.

In the theory of real estate valuation, the concepts of value and price differ. Under the price is understood the actually paid sum for the acquired objects in the previous transactions; In addition, the price is the sum of money that the seller wants to receive for the real estate object exposed for the current sale. Prices of past transactions and prices of the seller may not reflect a reasonable measure of value - the market value of the property at the date of its valuation.

According to the Civil Code of the Russian Federation, real estate as an object of property (property) includes land plots, subsoil plots, separate water bodies and everything that is firmly connected with the land, i.e. Objects whose displacement without commensurate damage to their value is impossible, including forests, perennial plantations, buildings and structures. The real estate also includes air and sea vessels subject to state registration, vessels of inland navigation and space objects. Other property may also be referred to immovable property, an essential feature of which, from the legal point of view, is the mandatory registration of rights, regardless of what they may be: the right of ownership, the right to life ownership, economic management or permanent use, mortgages, easements and other rights, Stipulated by the Civil Code of the Russian Federation.

The Civil Code of the Russian Federation (Article 132) states that the enterprise as an object of rights is a property complex used to carry out entrepreneurial activities. At the same time, the enterprise as a whole is recognized as a property complex by real estate.

Things that are not related to real estate, including money and securities, are recognized as movable property.

Market and investment value of real estate depends on the value of the property, which, in turn, is due to the ability and ability of the facility to meet certain needs and to ensure the rights and benefits of the owner as a result of ownership of this property. The combination of these factors, taking into account the costs of creating or acquiring an object of ownership, determines the value of this object. In the theory of property (property) valuation, the following short definition of the market value of an object exists: the market value of an object is a measure of how much a hypothetical typical buyer is willing to pay for an appraised property.

In the theory of real estate valuation, the concepts of value and price differ. Under the price is understood the actually paid sum for the acquired objects in the previous transactions; In addition, the price is the sum of money that the seller wants

to receive for the real estate object exposed for the current sale. Prices of past transactions and prices of the seller may not reflect a reasonable measure of value - the market value of the property at the date of its valuation.

The market value of real estate is a basic, basic concept of the theory (and practice) of real estate valuation, which is understood as the most probable estimated price at which a property can be transferred from the hands of a seller who wants to sell it to a buyer who wants to buy it, when one of them does not Is forced to sell a property, and the other is forced to buy it. At the same time, both parties have sufficient information on all the circumstances related to this transaction. On the basis of the market value of the property, a potential buyer or seller can establish its starting price (initial) price in bargaining.

The investment value of real estate is the specific value of the property being valued for a specific investor, based on its preferences and personal investment goals. There can be many weighty reasons why the investment value of a property for a given particular potential owner will not coincide with its market value. Such reasons include: differences in the estimates by different investors of the future profitability of the property; Discrepancy in their risk level estimates; In the tax status, in subjective preferences of investors, etc.

Real estate as a potential investment object has specific characteristics that must be taken into account when investing in real estate. Compared with investments in other facilities, for example, in financial assets, real estate investments have significant features. These features of real estate as a potential investment object can be divided into three groups.

The first group is formed by fundamental features - features of natural-material, physical, material origin:

- Immobility of the property;
- the uniqueness of each object;

- durability, stability of the facility (for land plots this feature is transformed into perpetuity, the eternity of the land);
- deficiency (with a tendency to increase).

Immobility. Since any real estate object is associated with a specific and geographically fixed area of the earth's surface, it is physically immovable, unmovable.

Uniqueness. Each piece of land has its own unique characteristics characteristic only of it: location, shape, environment; Physical, chemical, climatic and other parameters. Since absolutely identical land plots, as well as absolutely identical buildings and structures placed on them, do not exist, each real estate object is unique, unique, unique.

Deficiency. The relative deficit of land, and hence of real estate in general, is due to the increase in population and the finiteness of land resources. Thus, the aggregate maximum possible supply of land resources is limited by the boundaries of the earth's surface.

Durability, stability. The time frame for the construction (building) of buildings and structures can reach several years, in addition, in terms of service life, buildings and structures are the most durable objects created by man. Eternity of the earth. Unlike buildings and structures, land has no time for creation and lifetime; The earth is eternal - her life is unlimited. Therefore, land is not a fixed asset that is not depreciable in accounting. This, in particular, ensures the stability of investment in land.

The second group includes the following features of the property as the actual market object - the goods:

- Specificity of turnover (through the turnover of rights);
- specificity of the life cycle;
- non-coincidence of trends in the value of real estate components - land and its improvements (buildings and structures);

- the exposure of the market and investment value of real estate to the impact of financing in various forms;

- low liquidity;

- Slight supply elasticity.

Specificity of turnover (through the turnover of rights). The physical immobility of real estate is one of the most important reasons for the fact that real estate objects in the real estate market are treated not only by real property objects, but only ownership rights to them, both complete (ie rights of possession, use and disposal), and incomplete, partial.

Specificity of the life cycle. The duration of creation and service life of real estate objects determines their long life cycle (in comparison with other goods) and, as a consequence, the unevenness and complex structurization of cash flows generated by the objects of profitable real estate.

Mismatch of trends in the value of real estate components - land and its improvements (buildings, structures and infrastructure). The tendency of increase in the cost of land prevails against the background of a certain decrease in the cost of buildings and structures. The infinity of the earth's service life, the increase in its scarcity, inflation and other factors determine the potential for the growth of land value. At the same time, the cost of another component of real estate - buildings and structures - decreases over time as a result of cumulative wear and tear, such as physical wear and tear, associated with the natural aging of the facility, moral depreciation associated with the increasing incompatibility of the facility with modern requirements, and economic wear and tear, Associated with an unfavorable environment (obsolete by location). It should be noted that the tendency to reduce the cost of a particular property due to wear and tear is countered by a counter trend - a trend of rising costs due to inflation.

Influence of financing in different forms on the market and investment value of real estate is manifested in the fact that profitable real estate is inherent in

financing in several levels (the main of them is financing from own and borrowed funds). In addition, financing can be organized in various ways - by equity participation, by the time of implementation. The most common method of financing is mortgage lending, i.e. Financing from own and borrowed funds secured by real estate. All this significantly affects the level of utility and investment attractiveness of real estate and, ultimately, its market and investment value.

Low liquidity. Real estate (capital construction objects) has substantially less liquidity than, for example, financial assets. This, in particular, is due to the significant time required to implement the facility on the market.

Slight elasticity of real estate offer. The change in the supply of real estate compared to the demand for it can be significantly larger than in other segments of the property market (this feature is most evident in the short term). This is because the effect of the features already considered is affected - the duration of creation and the scarcity of real estate. As for such real estate object as land plots, the offer of land in principle can not be increased, since the area of the earth's surface is finite.

The third group includes organizational and legal features of real estate:

- separability (divisibility) of rights to real estate;
- features of taxation of real estate;
- the need for professional management.

Separation (divisibility) of rights to real estate. The rights to real estate can be divided by type of rights, by the elements of the object and by the time of their implementation. There is also the possibility of encumbrance of rights to real estate in the form of a pledge, easement, restriction of the rights of use arising from the contract, etc. The most common form of encumbrance in the situation of a developed land market is an easement established with respect to the land plot. Servitude is a limited right to use someone else's property (for example, for laying and operating communications, power lines, passage (passage) through a land plot, etc.).

Features of taxation of real estate are related to the following. Investments in real estate provide in practice to the investor enterprise the opportunity to obtain tax advantages - the amount of tax on immovable property of the enterprise reduces the taxable base for income tax, since in accordance with the Tax Code of the RF, the real estate tax of the organization is included in other expenses related to the production and (Or) the sale of products (services). Individuals who purchase real estate also have tax advantages that are associated with preferential taxation - in this case, the owner of the real estate receives benefits from the personal income tax (formerly called income tax) in the form of property deductions from the taxable base.

The need for professional management is associated with the fact that the complexity and duration of the processes of creating buildings and structures, the process of arranging land plots require effective, professional management of real estate.

The main investment characteristics of real estate, to such features of real estate, which are the most important for the investor and require analysis and accounting, include:

- relative stability of the revenue stream;
- significant dependence of the main parameters of real estate on the effectiveness of investment management;
- anti-inflationary stability;
- an increased level of risk;
- negative correlation of investment return on real estate and profitability of other types of property (for example, financial assets).

Real estate inherent relative stability of the income stream from real estate operations - from functioning or sale - compared to the income streams from activities of other types (for example, production or operations with securities). In

addition, the effect of stable generation of income from real estate is usually supplemented and higher rates of its profitability.

The significant dependence of the characteristics of real estate on the effectiveness of investment management is also a property of real estate, which the investor must take into account. The need for effective investment management is related to the fact that real estate is difficult to manage an object, investment in real estate requires significant management costs (much higher than similar costs when investing in financial assets). In particular, this concerns investment in construction projects based on subcontracting relationships. In addition, in the case when investment in real estate is of a long-term nature, it is necessary to ensure efficient and rational operation of the property.

Anti-inflationary sustainability of real estate. The real estate possesses a considerable degree of stability in relation to inflation. Due to this peculiarity, investment in real estate is considered an effective way of protecting the investor from inflation and diversifying the investment portfolio (with the optimal combination of profitability and risk). And with regard to protection against inflation, it should be noted that real estate (and more profitable real estate) can serve as the best insurance against inflation in comparison, for example, with securities.

Increased risk level. Investments in real estate are subject to greater uncertainty than most financial assets. A high degree of uncertainty is due to longer periods of capital investment, as well as the inadequacy (often even absence) of complete and reliable information on the market about real estate transactions (as opposed to stock deals), the difficulty of access to market information. In addition, the level of risk is increased due to immobility of real estate and its insufficient liquidity. The risk of changing the characteristics of the external environment in relation to real estate is often critical in making decisions about investing in real estate.

Negative correlation of income from investments in real estate and investments in financial assets. The cyclical nature of the functioning of the real estate market does not coincide with the cyclical nature of industrial production at the macroeconomic level. This discrepancy is manifested in the fact that the investment attractiveness of profitable real estate increases during periods of industrial crisis and in periods of high inflation, while real rates of return on financial assets in the same periods usually fall.

## Приложение Б

### Варианты инвестирования денежных средств

Критерии	Государственные облигации	Вклад в банке	Валюта	Паи инвестфондов	Акции
Доходность	8,5% годовых независимо от суммы и срока.	4-9,5% годовых. Чем выше срок и особенно сумма, тем выше ставка.	Неопределенная.	Неопределенная.	Неопределенная.
Налоги на доход физ. лиц	0% на купон. В случае продажи по цене выше номинала или покупки ниже номинала – 13%.	При ставке по вкладу, превышающей сумму ставки рефинансирования (8%) и 5% – 35% от величины превышения.	0%.	13% ежегодно. Даже в случае, если в первый год вы получите убыток (НДФЛ – 0 руб.), а в последующие годы прибыль, не покрывающую этого убытка.	13% по курсовой стоимости, 9% по дивидендам.
Риск, гарантии	Риск низкий. Гарантией в соответствии с бюджетным кодексом является бюджет Томской области.	Риск низкий. Вклады застрахованы в АСВ.	Риск умеренный, при этом многократно возрастает в случае покупки валюты «с рук». Гарантии отсутствуют.	Зависит от фонда. От невысокого риска в фондах облигаций до очень высокого в венчурных фондах.	Риск не ограничен. Гарантии отсутствуют.

<b>Срочность</b>	До 09.12.2012 + возможность досрочного выкупа без потери доходности. По сути, срок выбираете Вы сами.	Как правило, до 5 лет. Во избежание потери % при досрочном снятии важно изучать договор.	Любая.	Зависит от вида фонда. От 1го дня до 15 лет.	Любая.
<b>Сумма вложений</b>	От 1000 рублей.	Как правило, от 1000 рублей.	Любая.	От нескольких десятков рублей до нескольких миллионов рублей, всё зависит от конкретного фонда.	Для вложения в акции физическому лицу необходимо открыть счёт в брокерской компании, поэтому сумма зависит от величины минимального счёта, открываемого у брокера.
<b>Ликвидность</b>	Ликвидность высокая, т.к. эмитент облигаций (Томская область) обеспечивает выкуп облигаций по цене 100% от номинала + накопленный купонный доход в любое время.	Высокая. В случае досрочного снятия денежных средств высок риск потери процентов.	Высоколиквидный инструмент.	Если фонд открытый – то ликвидность высокая, если закрытый, при этом с высокой стоимостью пая – практически нулевая.	Дифференцирована в зависимости от бумаги: от высочайшей по голубым фишкам до практически нулевой по бумагам 3-4 эшелонов.

<p><b>Выплата дохода</b></p>	<p>Ежеквартально в даты, указанные в Решении о выпуске.</p>	<p>Существуют различные схемы выплаты, основная масса вкладов с выплатой процентов в конце срока вклада.</p>	<p>Не предусмотрена.</p>	<p>При продаже или погашении пая. Промежуточный доход предусмотрен лишь в нескольких видах фондов.</p>	<p>В условиях кризиса компании реинвестируют всю чистую прибыль, следовательно, дивидендов не выплатит практически никто.</p>
------------------------------	---	--	--------------------------	--	---

## Приложение В

Сравнительный анализ доходности банковских вкладов и операций с недвижимостью г.Томска.

