УДК 347.214.2

Медовый А.Е.[1]
Медовый В.В.[2]

НАПРАВЛЕНИЯ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ КАЧЕСТВ НЕДВИЖИМОСТИ

Аннотация: Авторами предложены направления оценки справедливой стоимости недвижимости, в частности инвестиционной стоимости. Рассмотрены ценообразующие факторы, освещены юридические аспекты инвестиций в недвижимость. Предложена методика, основанная на квалиметрической (бальной) системе учета качества объекта недвижимости и предусматривающая систему корректировки стоимости в зависимости от инвестиционных качеств объекта.

Ключевые слова: недвижимость, инвестиции, справедливая стоимость, рыночная стоимость, квалиметрическая оценка качества.

Medovyy A. E.
Medovyy V. V.

DIRECTIONS OF THE ASSESSMENT OF INVESTMENT QUALITIES OF REAL ESTATE

Abstract. Authors offered the directions of an assessment of fair value of real estate, in particular to investment cost. Pricing factors are considered, legal aspects of investments into real estate are covered. The technique based on qualimetrical (ball) system of the accounting of quality of a real estate object and providing system of adjustment of cost depending on investment qualities of object is offered.

Keywords: real estate, investments, fair value, market value, qualimetrical assessment of quality.

Недвижимость является одним из самых привлекательных объектов инвестиций для корпоративных и частных инвесторов во всем мире. С точки зрения риска инвестиции в недвижимость можно расположить между банковскими депозитами и вложениями в ценные бумаги надежных эмитентов. [1]

В соответствии с Международными стандартами [3] актуальным является вопрос определения качества «инвестиционной недвижимости», то есть недвижимости, пригодной для целей инвестирования в различных проектах, в том числе в инвестиционных фондах недвижимости и портфелях недвижимости корпоративных структур. В этой связи роль предпринимательских структур на рынке недвижимости – определение инвестиционных качеств объектов недвижимости с целью использования их как объектов инвестиций, а роль риэлторских структур, используя как инструмент методику определения инвестиционных качеств – формирование пакетов предложений предпринимательским структурам, занятым управлением недвижимостью для проведения операциям с элементами портфелей недвижимости с целью достижения наибольшей эффективности управления портфелем. В этой связи назрела необходимость разработки методики оценки качества инвестиционной недвижимости.

Принципы признания и оценки инвестиционной недвижимости определены Международными стандартами и изложены в МСФО 40 «Инвестиционная недвижимость». [6]

Согласно определению [5] «инвестиционная недвижимость это – имущество (земля или здание, либо часть здания, либо и то, и другое), находящееся в распоряжении (собственника или

[1] *Медовый Александр Ефимович,* доктор экономических наук, профессор Международная академия финансовых технологий
Medovyy Alexander, Doctor of Economics, professor International academy of financial technologies
[2] *Медовый Валерий Вячеславович*, Кандидат экономических наук, доцент Донской государственный технический университет, Институт сервиса и технологий. Г. Пятигорск, Россия
Medovyy Valery, Candidate of Economic Sciences, associate professor Don state technical university

арендатора по договору финансовой аренды) с целью получения арендных платежей, доходов от прироста стоимости капитала, или того и другого, но не для: использования в производстве или поставках товаров, или услуг, либо для административных целей или продажи в ходе обычной деятельности».

Инвестиционная недвижимость предназначена для получения арендной платы или доходов от прироста стоимости капитала, либо того и другого. Поэтому денежные потоки, генерируемые инвестиционной недвижимостью, как правило, не связаны с остальными активами организации. Это отличает инвестиционную недвижимость от недвижимости, занимаемой владельцем.

Инвестиционная недвижимость – это собственность, представленная следующими видами активов: земля, здания, часть здания, земля и здания.

Основным отличием инвестиционной собственности от основных средств является два основных признака:

1) намерение кредитной организации в отношении инвестиционной собственности – получение основного вида дохода в виде арендной платы или прироста стоимости капитала или и то и другое;

2) функциональное использование собственности – инвестиционная собственность не может использоваться в основной деятельности кредитной организации.

Первоначальная стоимость объекта инвестиционной недвижимости включает:

– покупную цену объекта инвестиционной недвижимости;

– стоимость услуг профессионального участника рынка недвижимости по оценке инвестиционной привлекательности и инвестиционных качеств объекта недвижимости;

– стоимость информационных услуг профессионального участника рынка недвижимости по подбору варианта недвижимости;

– стоимость профессиональных юридических услуг профессионального участника рынка недвижимости, связанных процедурой приобретения и оформления права собственности на объект инвестиционной недвижимости;

– налоги и другие обязательные платежи, связанные с совершением сделки в отношении инвестиционной недвижимости;

– прочие затраты по сделке с объектом недвижимости.

Таким образом, в стоимости объекта инвестиционной собственности признаются так называемые «прямые» затраты по сделке, при этом следует учитывать, что в первоначальной стоимости объекта недвижимости не признаются последующие затраты, связанные с повседневным обслуживанием объекта недвижимости, такие как затраты на обслуживающий персонал, расходные материалы и пр.

В качестве основного способа оценки объектов инвестиционной недвижимости предусматривается использование лишь одного способа оценки инвестиций в недвижимость – по справедливой стоимости. Однако, некоторые авторы, занимающиеся вопросами предпринимательской деятельности на рынке недвижимости, высказали серьезные концептуальные и практические сомнения, так как в законодательстве Российской Федерации отсутствует понятие «справедливая стоимость», а имеется понятие «рыночной стоимости», определение которой приводится в ФЗ «Об оценочной деятельности Российской Федерации». В частности, некоторые рынки недвижимости не настолько развиты, чтобы обеспечить условия для установления справедливой стоимости.

В связи с вышеизложенным, оценка по справедливой стоимости инвестиций в недвижимость определена в качестве основного направления, а оценка по рыночной стоимости – разрешенного альтернативного направления.

При определении справедливой стоимости с учетом стандартов МСФО следует брать в расчет рыночные цены активного рынка на отчетную дату.

Активный рынок [7] – это рынок, где соблюдаются все нижеперечисленные условия:

а) объекты сделок на рынке являются однородными;

б) в любое время могут быть найдены желающие совершить сделку субъекты рынка недвижимости;

в) информация о ценах является общедоступной.

При отсутствии действующих цен на активном рынке инвестор учитывает информацию из различных источников, например:

– действующие цены на активном рынке других видов недвижимости, в другом состоянии или на другой территории (либо недвижимости, на которую распространяются другие условия договоров аренды или иных договоров), скорректированные с учетом этих различий;

– наиболее близкие по времени цены на менее активных рынках, скорректированные с учетом любых изменений экономических условий после даты заключения сделок по этим ценам;

– прогнозы дисконтированных денежных потоков исходя из достоверных оценок будущих денежных потоков, в основе которых лежат условия действующих договоров аренды и иных контрактов, а также (когда это возможно) данные из внешних источников, такие как действующие тарифы за аренду аналогичной недвижимости на той же территории; при этом используются коэффициенты дисконтирования, отражающие оцениваемую рынком степень неопределенности в отношении размера и сроков поступления денежных потоков.

В справедливой стоимости инвестиционной недвижимости не отражаются ни предстоящие капитальные затраты на недвижимость в целях ее обновления или улучшения, ни будущие экономические выгоды от таких затрат.

В исключительных случаях справедливую стоимость инвестиционной собственности невозможно достоверно оценить. Это происходит, когда сделки с аналогичными объектами недвижимости на рынке редки, а альтернативная оценка справедливой стоимости инвестиционной собственности (например, основанная на прогнозировании дисконтированных потоков денежных средств) отсутствует. [4]

Какие же параметры недвижимости определяют справедливую стоимость инвестиционной недвижимости?

Даже на первый взгляд выгодный объект инвестирования может не оправдать финансовых ожиданий. Например, здание, считающееся качественным с точки зрения месторасположения, не будет обладать 100%-ным инвестиционным качеством, если, например, во время общегородских мероприятий у него будет слабая транспортная доступность.

Как считают специалисты одним из аспектов выгодного инвестирования в недвижимость связан с юридической чистотой сделки. Применительно к рынку новостроек – это полный пакет разрешительных и согласовательных документов, который на момент совершения сделки должен быть на руках застройщика. [2]

Серьезным инвестиционным фактором является его месторасположение в городе. Однако, степень удачности расположения может определяться с разных позиций в зависимости от типа недвижимости. Так, одни девелоперы склонны оценивать инвестиционную привлекательность района в целом, тогда как другие говорят о том, что в одном и том же микрорайоне есть более и менее удачное месторасположения объектов. К тому же у каждого типа недвижимости имеются свои преимущества в параметрах месторасположения. Очень важна и планировка квартиры: желательно, чтобы комнаты выходили на разные стороны. Одним из параметров, определяющих качество инвестиционной сделки, является степень развитости инфраструктуры микрорайона. Сегмент рынка, для которого этот вопрос особенно важен, – это сегмент коттеджной застройки и элитного коттеджного жилья. Особое значение имеет наличие панорамного вида из окон и перспективы строительства в данном квартале многоэтажных домов, которые в перспективе будет его портить. Современный рынок строящегося жилья настолько неуправляем, что давать какие-либо гарантии об инвестиционных качествах недвижимости хотя бы в ближайшей перспективе нет возможности, имеется возможность определять инвестиционное качество только на текущий момент.

Нами была разработана методика расчета справедливой стоимости объекта недвижимости, пригодная для использования в предпринимательских структурах на рынке недвижимости для определения инвестиционной привлекательности объекта недвижимости. Методика основывается на

квалиметрической (бальной) системе учета качества объекта недвижимости и предусматривает систему корректировки стоимости в зависимости от качества объекта. Методы квалиметрического анализа в управленческих процедурах являются новым эффективным и современным стилем управления крупным бизнесом, так как позволяют провести сравнение тяжело сравнимых событий и величин. [8] Данная методика исследования входит в группу экспертных методик. Под экспертными методиками понимают комплекс логических и математико-статистических процедур, направленных на получение от специалистов информации, ее анализ и обобщение с целью подготовки и выбора рациональных решений. В данном случае использовалась групповая экспертиза.

Ранги качества факторов оценки инвестиционных качеств объекта недвижимости определяют в результате анализа экспертных оценок ранга качественных показателей, проведенных группой независимых экспертов из числа профессиональных участников рынка недвижимости (10 человек). Требования, предъявляемые к экспертам: эксперт должен быть высококвалифицированным, компетентным, беспристрастным специалистом с хорошо развитой интуицией, имеющим широкие взгляды и независимость суждений. В нашем случае экспертами являлись руководители предпринимательских структур на рынке недвижимости (60%), преподаватели ВУЗов, занимающиеся чтением курсов, связанных с инвестициями в недвижимость с ученой степенью не ниже кандидата наук (30%), работники органов государственного управления на уровне председателей комитетов по управлению имуществом администраций городов (10%). Подход к выбору экспертов определятся по относительной эффективности, которая определялась предварительным тестированием и в конечном итоге определялась по отношению абсолютной эффективности (количества правильных ответов на очевидные вопросы теста) к средней абсолютной эффективности выбранной группы экспертов. Выбирались эксперты с общей оценкой не ниже 90%.

Ранжирование предполагало расстановку свойств объектов недвижимости в порядке их предпочтения или важности (метод предпочтений). Для этого экспертам было предложено проранжировать (упорядочить) параметры в порядке возрастания их важности (в данном случае инвестиционных качеств), то есть минимальный ранг равный 1 получал наименее важный показатель, следующий, наименее важный из оставшихся, получал ранг 2 и так далее, наиболее важному показателю присваивался ранг n, равный количеству оцениваемых качеств. Каждый показатель оценивался экспертами по 10-бальной системе

В результате экспертной оценки ранги групп качеств распределились в следующем порядке (Таблица 1).

Таблица 1 – Распределение групп качеств недвижимости по рангам

Группы качеств объектов недвижимости	Место рейтинга по экспертным оценкам/ суммарный балл		
	При сделках с недвижимостью*	При аренде недвижимости	Как инвестиционный ресурс**
1. Физические характеристики объекта недвижимости	1/96	3/85	2/89
2. Месторасположение и доступность объекта недвижимости	2/86	1/92	1/98
3. Юридическая характеристика прав на объект недвижимости	3/81	5/64	3/86
4. Финансовые условия	4/72	4/76	4/84
5. Наличие удобств и сервиса	5/69	2/88	5/52
Итоговый балл (максимальный балл 500)	404	322	409

**покупке для собственных нужд покупателя*

*** имеется в виду выгода от роста курсовой стоимости объекта*

Таким образом, на инвестиционную стоимость в первую очередь влияет месторасположение и доступность объекта недвижимости, затем его физические характеристика, следующее значение имеют юридические качества права на последнем месте наличие удобств и сервиса. Последнее имеет малосущественное значение по сравнению с другими пакетами характеристик.

Аналогично, нами произведена рейтинговая оценка элементов в каждой группе. В данном случае использовалась рейтинговая безбальная оценка: эксперты распределяли важность каждого свойства по местам. В таблице приведена балльность оценки нашими отобранными экспертами при оценке нежилой недвижимости.

Таблица 2 – Система балльной оценки инвестиционных качеств недвижимости

Свойства объектов недвижимости по группам свойств	Балл, предложенный экспертами
Физические характеристики объекта недвижимости	
1. Архитектурно-планировочное решение	4
2. Этажность	3
3. Размеры помещений	1
4. Соответствие функционального назначения качеству недвижимости	5
5. Состояние помещений	2
6. Выполнение принципа ННЭИ	6
Месторасположение и доступность объекта недвижимости	
1. Район города (соответствие целям бизнеса)	1
2. Расположение по отношению к крупным деловым центрам	3
3. Транспортная доступность	2
4. Доступность в выходные, праздники и вечернее время	5
5. Транспортная и пешеходная доступность	4
Юридическая характеристика прав	
1. Право собственности на недвижимость и земельный участок	1
2. Право аренды (пользования)	3
3. Наличие сервитутов, ограничивающих право пользования	4
4. Право собственности только на недвижимость	2
Финансовые условия	
1. Оплата единовременно (задаток и полный расчет до подписания договора)	1
2. Рассрочка платежа	2
3. Платежи неденежными средствами или взаимозачеты (частичные взаимозачеты)	3
Элементы удобств и сервиса	
1. Наличие достаточных каналов связи	2
2. Коммунальные услуги надлежащего качества и в необходимом количестве	1
3. Наличие парковки, в том числе подземной парковки	3
4. Обеспеченность и функциональность и эффективность систем безопасности	5
5. Наличие мебели, оборудования, оргтехники	4

Кодировка качественных характеристик производится путем ранжирования –присвоение номера (балла) – тем более высокого, чем выше ранг (уровень в иерархии) качественного признака –

1 – очень плохое, 2 – плохое, 3 – среднее, 4 – хорошее, 5 – очень хорошее.

Далее производится изучение зависимости стоимости недвижимости и ставок арендной платы от ценообразующих факторов. Факторы – местоположение, уровень сервиса, качество имущественных прав. В таблице элементов сравнения оценка производится по десятибалльной системе шкалы важности (значимости).

Таблица 3 – Элементы сравнения, учитываемые при корректировке цен (данная таблица подготовлена с использованием классификации (по Е.С. Озерову, 2003, стр. 227)

Группы факторов	Элементы группы	Балл
1. Качество прав	1.1. Наличие обременений прав пользования и владения	8
	1.2. Ограничение срока и условия продления договора	6
	1.3. Отсутствие регистрации договора	10
2. Условия финансирования	2.1. Условия назначения ставок арендной платы	4
	2.2. Платеж эквивалентом денежных средств	3
3. Особые условия	3.1. Наличие финансового давления на сделку	5
	3.2. Нерыночная связь арендной платы с ценой продажи	2
	3.3. Специальные условия стимулирования арендаторов	7
4. Условия рынка	4.1. Изменение цен во времени	5
	4.2. Отличие цены предложения от цены сделки	8
5. Местоположение	5.1. Престижность района	9
	5.2. Близость к центрам деловой активности и жизнеобеспечения	9
	5.3. Доступность объекта (транспортная и пешеходная)	8
	5.4. Качество среды (рекреация и экология)	8
6. Физические характеристики	6.1. Архитектурно-планировочные решения	6
	6.2. Размеры и форма помещений	8
	6.3. Потребность в ремонте помещений	5
	6.4. Состояние окружающей застройки	9
7. Экономические характеристики	7.1. Эффективность управления расходами	9
	7.2. Соответствие объекта принципу ННЭИ	5
8. Сервис и дополнительные элементы	8.1. Обеспеченность связью и коммунальными услугами	6
	8.2. Наличие парковки и других вспомогательных помещений	5
	8.3. Состояние системы управления безопасностью	5
	8.4. Наличие оборудования для бизнеса	8

Количественные характеристики обрабатываются с помощью многофакторного дисперсионного анализа, позволяющего выделить влияние каждого фактора на величину общей дисперсии.

Предложенная методика, по нашему мнению, подходит для оценки инвестиционных качеств недвижимости при формировании портфеля недвижимости инвестиционных компаний и может помочь оценщикам недвижимости с целью определения рыночной стоимости при залогах недвижимости с целью получения кредитов.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Александров Д., Дело / Инвестиционные фонды как инструмент персонального и коллективного инвестирования в недвижимость. – Топ-менеджер. Журнал для руководителей. [Электронный ресурс]. URL: http://www.top-manager.ru/?a=1&id=498
2. Агентство недвижимости МИАН. – Новый вид качества. – [Электронный ресурс]. URL: http://orsn.rambler.ru/info/analytics/16349.
3. Банк России. – Письмо Банка России от 10.02.2006 г. № 19-Т «О порядке составления и представления кредитными организациями финансовой отчетности»
4. Борзова Н.Е. Инвестиционная недвижимость. «Корпоративная финансовая отчетность. Международные стандарты». [Электронный ресурс]. URL: http://www.ippnou.ru/article.php?idarticle=002607.
5. Инвестиционная недвижимость. – Вся информация об учете и налогообложении. [Электронный ресурс]. URL: http://www.spbrealty.ru/analytics/.

6. Тинкельман, С. Б., Казакевич, Е. С. ЗАО «АКГ РБС» Инвестиционная недвижимость.– GAAP. RU/ [Электронный ресурс]. URL: http://www.gaap.ru/biblio/gaap-ias/compare_rus2/130.asp.
7. Учет обесценения активов.– С использованием материалов М. Макаревича ОАО «Суал-Холдинг» (Москва). Журнал «Финансовый директор».– No 11 (ноябрь) 2004. – [Электронный ресурс]. URL: http://www.fd.ru/article/12204.html.
8. ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_173446/.