

6. ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

6.1. ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РЫНКОВ НЕДВИЖИМОСТИ РФ

Баженов О.В., к.э.н., доцент, кафедра учета,
анализа и аудита;

Галенкова А.Д., бакалавр

*Уральский федеральный университет
им. первого Президента России Б.Н. Ельцина,
г. Екатеринбург*

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ

В российских условиях процесс создания рынка инвестиций становится приоритетным направлением экономического развития страны. Однако в современных условиях, когда и российская, и мировая экономика нестабильна, важным является выявление факторов, оказывающих наибольшее влияние на объем инвестиций в рынки недвижимости и степень доходности вложенных средств.

Целью данной работы является оценка инвестиционной привлекательности недвижимости Российской Федерации. Достижение поставленной цели определило необходимость решения следующих задач:

- рассмотреть особенности инвестиций в российские рынки недвижимости;
- провести корреляционный анализ факторов инвестиционной привлекательности рынков недвижимости и оценить их инвестиционную привлекательность на примере рынков коммерческой недвижимости г. Москвы;
- сформулировать рекомендации по увеличению инвестиционной привлекательности рынков недвижимости в РФ.

Объектом исследования являются российские рынки недвижимости, предметом – методы оценки инвестиционной привлекательности.

Информационную базу исследования сформировали аналитические отчеты компаний Cushman&Wakefield, Knight Frank, JLL и S.A.Ricci за период 2010-2014 гг., а также данные Федеральной службы государственной статистики за аналогичный период.

В ходе выполнения работы использовались методы корреляционного анализа, экстраполяции на основе среднего коэффициента роста и метод построения модели инвестиционной привлекательности.

В результате проведенного исследования были получены следующие результаты.

1. Выявлена зависимость между объемом инвестиций в рынки недвижимости и валовым внутренним продуктом (ВВП), уровнем инфляции, ставкой капитализации, уровнем вакантности и в некоторых случаях средней ценой за квадратный метр.
2. Методом экстраполяции спрогнозирован рост объема инвестиций в рынки недвижимости Москвы на 0,6%.
3. Построена модель оценки инвестиционной привлекательности рынков коммерческой недвижимости.

Практическая значимость данной работы заключается в формировании единой системы факторов инвестиционной привлекательности рынков недвижимости, возможности выявления первостепенных факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность рынков недвижимости, с учетом рисков инвестирования в недвижимость с помощью ставки капитализации.

ВВЕДЕНИЕ

В современной Российской Федерации создание рынка инвестиций становится приоритетным направлением экономического развития страны. При этом инвестиции в недвижимость являются одним из приоритетных направлений антикризисного инвестирования денежных средств.

Однако, как и любые инвестиции, вложения в недвижимость сопряжены с определенными рисками, подвергающимися регулярному анализу как со стороны инвесторов, так и со стороны аналитических компаний. Подобная оценка должна всесторонне учитывать факторы, влияющие на объем ин-

вестиций и инвестиционную привлекательность рынков недвижимости с их привязкой к конкретному моменту времени.

В условиях, когда и российская, и мировая экономика нестабильны, важным является выявление факторов, оказывающих наибольшее влияние на объем инвестиций в рынки недвижимости и степень доходности вложенных средств [4].

Проблемы инвестиций и рынков недвижимости широко рассмотрены в трудах отечественных и зарубежных ученых-экономистов. Лауреат Нобелевской премии по экономике У. Шарп написал вместе с другими соавторами книгу «Инвестиции» [12], ставшую базовой для изучения природы инвестиций. Д. Фридман с Н. Ордуэллом выпустили книгу «Анализ и оценка приносящей доход недвижимости» [10], являющуюся одной из самых популярных книг Американского общества оценщиков. Помимо этого, экономисты из разных стран регулярно публикуют свои статьи на данную тему в журналах «Проблемы современной экономики», «Аудит и финансовый анализ», «Вестник УрФУ» (серия «Экономика и управление»), Journal of housing economics и Handbook of economic forecasting и др. Но вместе с тем, оценка инвестиционной привлекательности рынков недвижимости как таковая осталась практически неосвещенной.

Целью данной работы является оценка инвестиционной привлекательности российских рынков недвижимости. Достижение поставленной цели определило необходимость решения следующих задач:

- рассмотреть особенности инвестиций в российские рынки недвижимости;
- провести корреляционный анализ факторов инвестиционной привлекательности рынков недвижимости и оценить инвестиционную привлекательность рынков недвижимости на примере рынков коммерческой недвижимости г. Москвы;
- сформулировать рекомендации по увеличению инвестиционной привлекательности рынков недвижимости в Российской Федерации.

Объектом исследования являются российские рынки недвижимости, предметом – методы оценки инвестиционной привлекательности.

Информационную базу исследования сформировали аналитические статьи и отчеты компаний Cushman&Wakefield, Knight Frank, JLL и S.A.Ricci за период 2010-2014 гг., а также данные Федеральной службы государственной статистики (Росстат) за аналогичный период.

В ходе выполнения работы использовались методы корреляционного анализа, экстраполяции на основе среднего коэффициента роста и метод построения модели инвестиционной привлекательности на основе существующих исследований и авторских разработок.

Анализ рынков недвижимости РФ

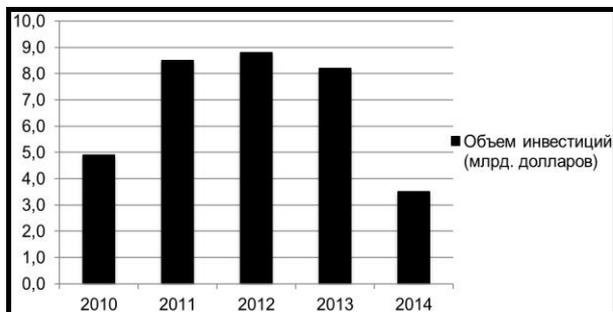


Рис. 1. Динамика объемов инвестиций в недвижимость¹

Недвижимость сегодня является одним из наиболее стабильных и высокодоходных объектов инвестирования в РФ, способных обеспечить относительно постоянный приток «длинных денег». Недвижимость гораздо меньше подвержена резким ценовым колебаниям, чем другие инвестиционные инструменты, однако, как и любой прочий рынок, в условиях кризиса имеет особенность сжиматься как в количественном, так и в стоимостном выражении [11]. Динамика объема инвестиций в недвижимость представлена на рис. 1.

Специфика инвестиций на рынках недвижимости РФ такова, что крупные инвесторы в большинстве случаев акцентированы на коммерческую недвижимость, обосновывая это возможностью получения продолжительного дохода в случае сдачи площадей в аренду либо же большей рентабельностью продаж (по сравнению с жилищным строительством) офисных площадей. Структура инвестиций по секторам рынка недвижимости представлена на рис. 2.

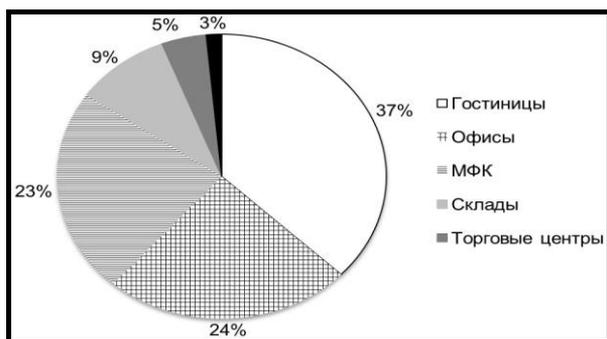


Рис. 2. Структура инвестиций по секторам рынка недвижимости²

Ситуация на рынке недвижимости долгое время анализируется и подтверждается ежегодными отчетами Knight Frank, Jones Lang LaSalle, Cushman and Wakefield, Colliers International, **CBRE**, поэтому, несмотря на общемировую экономическую нестабильность, активность инвесторов как по числу, так и по стоимости сделок в секторе «Недвижимость» не снижается. Рынок недвижимости РФ не может быть

охарактеризован однозначно, так, например, рынок коммерческой недвижимости является уже достаточно зрелым, со сформировавшимися правилами игры, при этом рынок жилой недвижимости имеет (по сравнению с западными странами) огромный потенциал развития (еще не до конца развит ипотечный рынок, нет четкой классификации строительных объектов, нет устоявшихся правил игры для девелоперов, качество объектов зачастую оставляет желать лучшего и т.п.). Эти факты позволяют рассчитывать, что в среднесрочной перспективе недвижимость продолжит оставаться крупнейшим сектором российского инвестиционного рынка [2].

Ведущие исследовательские компании подразделяют российский рынок недвижимости на рынки жилой и коммерческой недвижимости, в который входят рынок офисной, торговой и складской недвижимости. Каждый рынок имеет свои характерные особенности.

Коммерческой недвижимостью принято считать различные здания, сооружения, земельные участки, которые используются с целью получения прибыли или роста капитала, а также дохода от сдачи площадей в аренду или инвестиционного дохода. Объектами коммерческой недвижимости являются офисные здания, объекты промышленности, гостиницы, торговые центры, магазины, сельскохозяйственные предприятия, склады и гаражи.

Рынок коммерческой недвижимости имеет свою сформировавшуюся структуру. Объем инвестиций в коммерческую недвижимость зависит от колебаний микроэкономических и макроэкономических показателей. Динамика инвестиций в коммерческую недвижимость представлена на рис. 3.

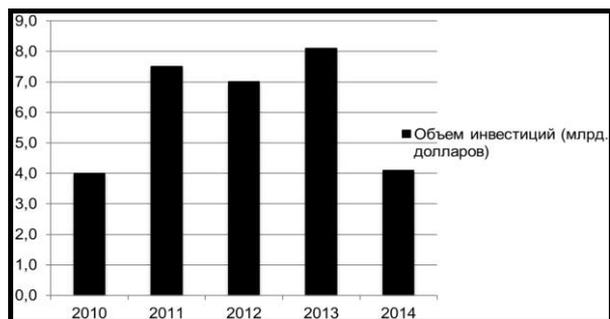


Рис. 3. Динамика инвестиций в коммерческую недвижимость РФ³

Помимо российских инвесторов, на рынке коммерческой недвижимости присутствуют и иностранные – европейские, северо-американские и азиатские.

Как было упомянуто выше, рынок коммерческой недвижимости подразделяют на рынки офисной, торговой и складской недвижимости.

Рынок офисной недвижимости состоит из двух или трех сегментов в зависимости от территориальных особенностей данного рынка: это рынок офисов класса «А», класса «В» и класса «С». Офисные по-

¹ По данным аналитики Jones Lang LaSalle.

² По данным аналитики S.A.Ricci.

³ По данным A Cushman&Wakefield Research Publication Marketbeat Q4 2014.

мещения класса «А», как правило, современные, с удобной планировкой, эксклюзивным и высоким качеством ремонта и отделки. И прежде всего офисы класса «А» отличаются выгодным для ведения бизнеса расположением (престижные районы, новые офисные комплексы и бизнес-центры, удобная парковка), развитой инфраструктурой, современными системами безопасности и качественным обслуживанием. Офисы класса «А» так же оснащены средствами связи и необходимой оргтехникой.

Офисную недвижимость класса «В» можно считать более экономичной: примерно с теми же характеристиками, что и офисы класса «А», но с не столь удобным местоположением, или само здание может быть из старого фонда. Также возможны некоторые трудности с парковкой и обслуживанием.

Следующий класс офисов – «С». Офисы класса «С» по своим характеристикам уступают «А» и «В». Как правило, такие офисные помещения располагаются на территории бывших предприятий, институтов, административных зданий, построенных при Советском Союзе или ранее. Как правило, класс «С» – это требующие ремонта здания с устаревшими коммуникациями, без охраняемой парковки и не с самым удобным местоположением.

Сегменты рынка не являются изолированными друг от друга и при резком изменении ставок аренды в одном сегменте рынка, потребители переходят в другой.

По статистике за 2009-2014 г., большая часть вложений в рынок офисной недвижимости принадлежит российским инвесторам (84%), однако довольно крупную долю занимают европейские (10%). Структура инвестиций в рынок офисной недвижимости представлена на рис. 4.

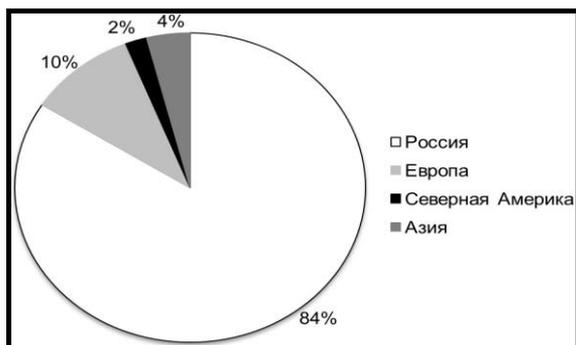


Рис. 4. Структура инвестиций в офисную недвижимость РФ⁴

Рынок торговой недвижимости в РФ представлен торговыми центрами, галереями и торговыми площадями разного качества. Активность арендаторов торговой недвижимости обусловлена конъюнктурой потребительского рынка, так как от активности потребителей напрямую зависит величина денежного потока компаний-арендаторов, и макроэкономическими показателями, так как договорные отношения зачастую заключаются на основе оплаты в иностранной валюте. В настоящее время формируется новая рыночная практика формирования цены на торговую недвижимость.

Происходит полный отказ от двух фундаментальных принципов арендных отношений, которые были уникальны для РФ и появились на этапе зарождения рынка коммерческой недвижимости в условиях жесткого дефицита качественных торговых площадей в конце 1990-х – начале 2000-х гг.:

- фиксированная арендная ставка. В условиях исключительной нестабильности и непредсказуемости динамики объемов продаж и затрат ритейлеров фиксированная плата за недвижимость становится недопустимым риском. Арендаторы считают справедливыми разделить риски, связанные с недвижимостью, с арендодателями. Это означает, что затраты на недвижимость должны находиться в соответствии с объемом продаж, генерируемым торговой точкой. До 2014 г. даже те арендаторы, которые платили процент с оборота, часто еще и имели фиксированную часть арендного платежа. Переход от фиксированной ставки аренды к оплате недвижимости только процентами с оборота торговой точки становится наиболее популярной практикой;
- расчеты в рублях. До 2014 г. рублевые договоры аренды были типичны в основном только для якорных арендаторов и наиболее популярными у покупателей – арендаторов торговых галерей, при этом наиболее распространены были договоры аренды в долларах США или условных единицах.

Крупнейшими инвесторами на рынке торговой недвижимости являются российские (54%) и североамериканские (35%). Структура инвестиций в торговую недвижимость представлена на рис. 5.

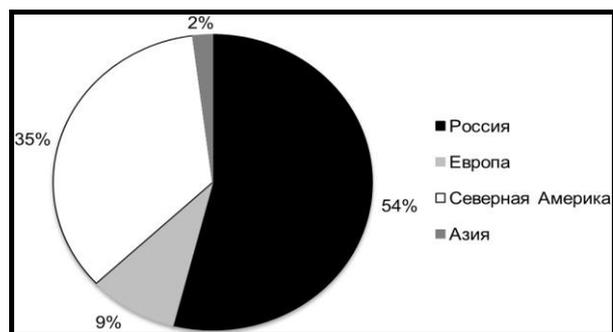


Рис. 5. Структура инвестиций в торговую недвижимость РФ⁵

Рынок складской недвижимости представлен складскими помещениями класса «А» и класса «В». По сравнению с другими сегментами коммерческой недвижимости спрос на качественные складские помещения находится на стабильном уровне как в Москве, так и по всей РФ.

Спрос на складские помещения в различной степени предъявляют розничная торговля, дистрибьюторы, логистические операторы, различные услуги, интернет-торговля и производство. Структура спроса на складские помещения в зависимости от профиля инвесторов представлена на рис. 6.

⁴ По данным A Cushman&Wakefield Research Publication Marketbeat Q4 2014.

⁵ По данным A Cushman&Wakefield Research Publication Marketbeat Q4 2014.

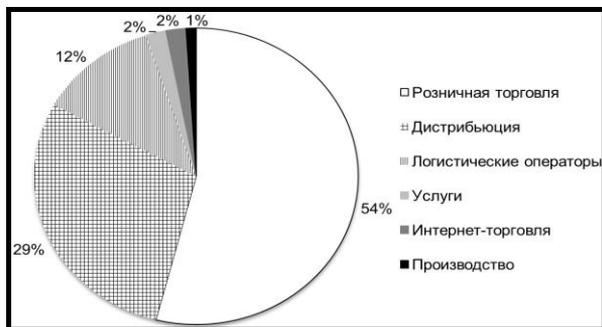


Рис. 6. Структура спроса на складские помещения в зависимости от профиля инвесторов⁶

По статистике, за 2009-2014 гг. большая часть вложений в рынок складской недвижимости принадлежит российским инвесторам (79%), однако довольно крупную долю занимают европейские (15%). Структура инвестиций в рынок офисной недвижимости представлена на рис. 7.

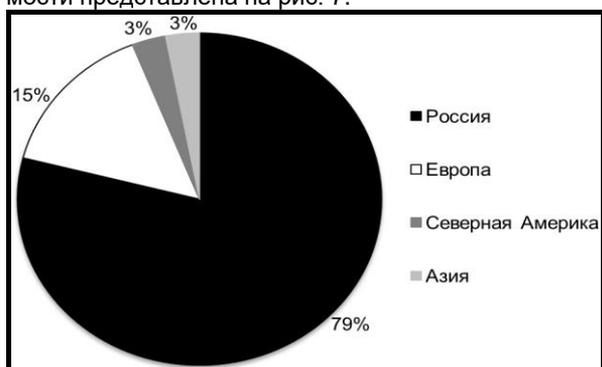


Рис. 7. Структура инвестиций в складскую недвижимость РФ⁷

Далее представим обобщенную динамику инвестиций в коммерческую недвижимость по ее видам на примере показателей г. Москвы (рис. 8).

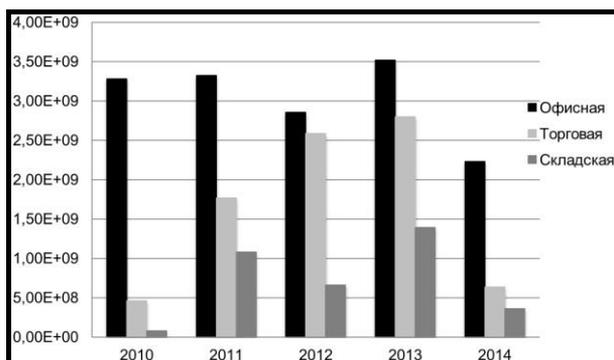


Рис. 8. Обобщенная динамика инвестиций в коммерческую недвижимость города Москва⁸

Таким образом, из рис. 9 видно, что наиболее привлекательной для инвесторов является офисная не-

⁶ По данным аналитики S.A.Ricci.

⁷ По данным A Cushman&Wakefield Research Publication Marketbeat Q4 2014.

⁸ По данным аналитики Cushman&Wakefield.

движимость, что подтверждается заметно более высоким размером инвестиций в данный вид коммерческой недвижимости, а также меньшим темпом снижения этого направления инвестирования в кризисный 2014 г.

Рынок жилой недвижимости представлен двумя сегментами: сегментом апартаментов и сегментом жилья. В сегмент апартаментов входят жилые помещения элит-, бизнес- и комфорт-класса. В сегмент жилья включают квартиры различного качества и площади. Каждый сегмент подвергается своей системе налогообложения. Рассматривая рынок жилой недвижимости с точки зрения инвестиционных рынков, можно отметить существенно меньший объем инвестиций относительно других рынков недвижимости (3%, см. рис. 2), помимо этого, на рынке жилой недвижимости еще не сформировались четкие правила игры. Поэтому рынок недвижимости сложен для анализа.

Последние тенденции рынков недвижимости РФ соотносятся с ухудшением экономической ситуации в стране, снижением валового внутреннего продукта (ВВП) и ростом инфляции. Аналитики предсказывают снижение объемов инвестиций, арендных ставок и падение рынка.

Оценка инвестиционной привлекательности рынков недвижимости РФ

Объем инвестиций в рынок недвижимости РФ в 2015-2016 гг. может упасть на 34% по сравнению с 2014 г. – до 3,5 млрд. долл., сообщил директор по развитию бизнеса S.A. Ricci П. Яншевский: «Инвесторы выбирают более надежные инструменты даже в ущерб ликвидности. Люди вкладывают деньги в недвижимость, так как непонятно, что будет происходить с рублем. Раньше инвесторы вкладывали в доходные объекты, а сейчас ищут объекты с большими рисками, но с большей доходностью. На первый план выходит стратегия покупки проблемных активов» [1].

В своем последнем исследовании агентство Cushman&Wakefield пишет, что рынок недвижимости заметно «просел» в I квартале 2015 г. и продолжил снижение. Однако это больше похоже на коррекцию, чем на полномасштабный кризис, тем более что в этот раз рынок быстро адаптировался к изменившемуся макроэкономическому фону. Благодаря тому, что все участники в этот раз были готовы к коррекции, рынок сохранил устойчивость. Повсеместный пересмотр цен позволил сохранить высокий уровень деловой активности и обеспечил устойчивость рынка. В результате по всем сегментам мы видим лишь незначительный рост доли вакансий на фоне стабильного объема сделок [8].

Рассматривая современные тенденции рынка недвижимости, можно заметить, что инвестиции в различные рынки зависят от динамики спроса и предложения на этих рынках, уровня макроэкономических показателей и степени доходности объектов недвижимости.

Далее проведем корреляционный анализ факторов инвестиционной привлекательности рынков не-

движимости, а также построим модель оценки инвестиционной привлекательности рынков недвижимости на примере г. Москва.

Оценка инвестиционной привлекательности российских рынков недвижимости подразумевает количественный и корреляционный анализ факторов инвестиционной привлекательности [3]. В силу специфики объектов и рынков недвижимости оценка инвестиционной привлекательности проводится в рамках выбранного региона.

Для оценки предлагаются рынки недвижимости г. Москвы. Рынки недвижимости г. Москвы представлены рынками офисной, торговой и складской недвижимости. Также к ним относится рынок жилой недвижимости, занимающий малую часть инвестиционного рынка, на рынке жилой недвижимости не наблюдается инвестиционная активность относительно крупных инвесторов, поэтому данный рынок не сформирован и сложен для анализа. Данные по основным рынкам недвижимости г. Москвы представлены в сводной табл. 1.

Для осуществления корреляционного анализа предлагается оценивать степень влияния на объем инвестиций в рынок коммерческой недвижимости или его сегмент следующих факторов:

- объем ВВП в реальных ценах, уровень инфляции как макроэкономические показатели;
- объем рынка или сегмента рынка, средняя цена за квадратный метр и уровень вакантности, как показатели конъюнктуры рынка;
- ставка капитализации как показатель, теоретически учитывающий риски, не подвергающиеся количественному анализу, такие как изменения в фискальной политике государства, экологической обстановки.

Корреляция между объемом инвестиций и показателями, упомянутыми выше, означает степень изменения объема инвестиций при изменении каждого отдельного фактора. Вычисление корреляции позволит провести анализ степени и направления влияния факторов.

Коэффициент корреляции по теории вероятности рассчитывается следующим образом:

$$X_{ij} = \frac{EX[(X_i - \mu_i)(X_j - \mu_j)]}{\sigma_i \sigma_j}, \quad (1)$$

где X_{ij} – коэффициент корреляции между показателями [12].

В табл. 2 представлена интерпретация значений корреляции, в рамках которой произведен анализ полученных результатов.

Таблица 1

СВОДНАЯ ТАБЛИЦА ПОКАЗАТЕЛЕЙ РЫНКОВ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ г. МОСКВЫ⁹

Показатель	Год				
	2010	2011	2012	2013	2014
I , млрд. долл.	4	7,5	7	8,1	4,1
Офисная недвижимость					
I^{of} , млн. долл.	3282	3322	2854	3517	2230
P^{of} , долл. / кв. м	4997,73	5181,98	5414,84	5455,64	5180,74

⁹ По данным аналитики Cushman&Wakefield, Knight Frank, JLL, S.A.Ricci, Росстата.

Показатель	Год				
	2010	2011	2012	2013	2014
Q^{of} , тыс. кв. м	11659	12310	12876	13736	15026
R^{of} , %	9,00	8,50	8,75	8,50	11,00
VR^{of} , %	15,65	14,45	14,00	14,10	22,65
Торговая недвижимость					
I^m , млн. долл.	459	1767	2585	2798	639
P^m , долл. / кв. м	40000	43000	46000	50000	44000
Q^m , тыс. кв. м	3162	3360	3504	3718	4387
R^m , %	10,00	9,25	9,50	9,00	11,00
VR^m , %	2,10	0,40	0,50	1,20	1,50
Складская недвижимость					
I^{sk} , млн. долл.	81	1080	660	1395	363
P^{sk} , долл. / кв. м	961,90	1261,90	1152,17	1204,55	730,77
Q^{sk} , тыс. кв. м	6833	7197	7915	8865	10540
R^{sk} , %	10,50	10,50	11,50	11,00	13,00
VR^{sk} , %	7,05	1,25	1,25	1,75	6,00

Условные обозначения: I – объем инвестиций в коммерческую недвижимость;

P^{of} – объем инвестиций в офисную недвижимость;

P^{of} – средняя цена офисной недвижимости;

Q^{of} – объем рынка офисной недвижимости;

R^{of} – ставка капитализации для объектов офисной недвижимости;

VR^{of} – уровень вакантности рынка офисной недвижимости;

I^m – объем инвестиций в торговую недвижимость;

P^m – средняя цена торговой недвижимости;

Q^m – объем рынка торговой недвижимости;

R^m – ставка капитализации для объектов торговой недвижимости;

VR^m – уровень вакантности рынка торговой недвижимости;

I^{sk} – объем инвестиций в складскую недвижимость;

P^{sk} – средняя цена складской недвижимости;

Q^{sk} – объем рынка складской недвижимости;

R^{sk} – ставка капитализации для объектов складской недвижимости;

VR^{sk} – уровень вакантности рынка складской недвижимости [13, 14, 11].

Таблица 2

ИНТЕРПРЕТАЦИЯ ЗНАЧЕНИЙ КОРРЕЛЯЦИИ

Интервал значений корреляции	Интерпретация значения
0	Линейная корреляционная связь отсутствует
От 0 до 0,2	Величины слабозависимые
От 0,2 до 0,6	Величины среднезависимые
От 0,6 до 0,9	Величины сильнозависимые
От 0,9 до 1	Величины сверхзависимые

В табл. 3 представлены результаты вычислений корреляции для заявленных факторов.

Таблица 3

РЕЗУЛЬТАТЫ ВЫЧИСЛЕНИЙ КОРРЕЛЯЦИИ

Показатель	Корреляция с объемом инвестиций
Рынок коммерческой недвижимости (общие показатели)	
ВВП	0,870917711

Показатель	Корреляция с объемом инвестиций
Уровень инфляции	-0,886148876
Рынок офисной недвижимости	
Средняя цена за кв. м	0,111672822
Объем рынка	-0,663591496
Ставка капитализации	-0,901142974
Уровень вакантности	-0,851474131
Рынок торговой недвижимости	
Средняя цена за кв. м	0,837099265
Объем рынка	-0,126151932
Ставка капитализации	-0,796527259
Уровень вакантности	-0,694484761
Рынок складской недвижимости	
Средняя цена за кв. м	0,750029012
Объем рынка	0,045806553
Ставка капитализации	-0,27203898
Уровень вакантности	-0,836105438

Анализируя полученные результаты, можно выявить следующие факты.

1. Между динамикой ВВП и объемом инвестиций в рынок коммерческой недвижимости прослеживается прямая связь, величины являются сильнозависимыми.
2. Между уровнем инфляции и объемом инвестиций в рынок коммерческой недвижимости наблюдается обратная связь, величины являются сильнозависимыми.
3. Между объемом рынка и объемом инвестиций прослеживаются различные тенденции в различных сегментах рынка: на рынке офисной недвижимости связь обратная, величины сильнозависимые; на рынке торговой недвижимости связь обратная, величины слабозависимые; на рынке складской недвижимости связь прямая и слабая.
4. Между средней ценой квадратного метра на рынке и объемом инвестиций наблюдается прямая связь

- различной степени силы в зависимости от сегмента рынка.
5. Между уровнем вакантности и объемом инвестиций прослеживается обратная связь, величины во всех сегментах рынка являются сильнозависимыми.
 6. Между уровнем ставок капитализации и объемом инвестиций наблюдается обратная сильная связь [9].

Таким образом, можно выделить следующие факторы, влияющие на объем инвестиций в коммерческую недвижимость Москвы: объем ВВП, уровень инфляции, ставки капитализации, уровень вакантности и в некоторых сегментах рынка – средняя цена за 1 кв. м.

Прогнозирование объема инвестиций на 2015-2016 гг. в целом по рынку московской недвижимости и по его сегментам проведем с помощью метода экстраполяции на основе среднего коэффициента роста.

Средний цепной коэффициент роста рассчитывается по следующей формуле:

$$\bar{k}_p = \frac{y_i}{y_{i-1}}, \tag{2}$$

где y_i – объем инвестиций в текущем году;
 y_{i-1} – объем инвестиций в предыдущем году.
 Метод экстраполяции на основе среднего коэффициента выглядит следующим образом:

$$y_{i+T}^* = y_i * (\bar{k}_p)^T, \tag{3}$$

где y_{i+T}^* – прогнозируемое значение объема инвестиций;
 T – период, в данном случае $T = 1$ [6].
 Результаты расчетов представлены в табл. 4.

Таблица 4

ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ЗНАЧЕНИЙ ОБЪЕМА ИНВЕСТИЦИЙ

Год	По сегментам рынка						В целом по рынку	
	офисная		торговая		складская		Объем инвестиций, млрд. руб.	k_p
	объем инвестиций, млн. руб.	k_p	объем инвестиций, млн. руб.	k_p	Объем инвестиций, млн. руб.	k_p		
2010	3282	–	459	–	81	–	4,0	--
2011	3322	1,012	1767	3,850	1080	13,333	7,5	1,875
2012	2854	0,859	2585	1,463	660	0,611	7,0	0,933
2013	3517	1,232	2798	1,082	1395	2,114	8,1	1,157
2014	2230	0,634	639	0,228	363	0,260	4,1	0,506
2015-2016	2024,634	$\bar{k}_p = 0,908$	694,101	$\bar{k}_p = 1,086$	528,156	$\bar{k}_p = 1,455$	4,125	$\bar{k}_p = 1,006$

На основе полученных результатов можно предположить, что в 2015-2016 гг. объем инвестиций на рынке коммерческой недвижимости Москвы вырастет, при этом в сегменте офисной недвижимости будет наблюдаться снижение в отличие от остальных сегментов.

Для осуществления методологического анализа инвестиционной привлекательности рынков коммерческой недвижимости Москвы предлагается модель, построенная на основе упомянутой выше модели в статье профессора Валинуровой Л.С. [5], расширенная и дополненная для охвата основных сегментов московского инвестиционного рынка недвижимости. При этом учет рисков предлагается производить не с помощью экспертной оценки и метода расстановки приоритетов,

а с помощью ставок капитализации, рассчитанных компаниями, регулярно проводящих аналитику различных рынков недвижимости, так как ставки капитализации позволяют производить учет вероятных рисков, которые инвесторы стремятся покрыть, увеличивая доходность объекта.

Предлагаемая модель подразумевает оценку степени доходности вложенных средств и формируется на основе чистых операционных доходов, получаемых инвесторами на рынках коммерческой недвижимости, и инвестиций в данные рынки:

$$IA = \frac{R * V * Q}{I}, \tag{4}$$

где IA – инвестиционная привлекательность рынка недвижимости или сегмента рынка недвижимости;
 R – ставка капитализации для конкретного вида недвижимости;
 V – средняя цена за 1 кв. м определенного вида недвижимости по рынку;
 Q – объем рынка;
 I – объем инвестиций в рынок недвижимости.

Расчеты инвестиционной привлекательности предлагается производить для каждого отдельного сегмента московского рынка коммерческой недвижимости: рынков офисной, торговой и складской недвижимости – в силу их особенностей и различных рисков, наблюдающихся в каждом отдельном сегменте.

Результаты расчета в рамках данной модели представлены в табл. 5. Для обеспечения наглядности полученные результаты представим в графическом виде (рис. 9).

В рамках предложенной модели расчета уровня инвестиционной привлекательности рынков недвижимости можно заметить, что к 2014 г. общей для всех рынков тенденцией является рост степени доходности или инвестиционной привлекательности объектов коммерческой недвижимости Москвы в силу ослабления курса национальной валюты, возросших рисков в связи с усложнившейся экономической ситуацией в РФ и тем фактом, что собственники коммерческой недвижимости стремятся покрыть возникающие риски. Однако при этом снижается объем рынка из-за возрастающей неплатежеспособности компаний, арендующих коммерческую недвижимость и объем инвестиций.

Таблица 5

ДИНАМИКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РЫНКОВ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ МОСКВЫ

Год	Рынок		
	офисная недвижимость	торговая недвижимость	складская недвижимость
2010	1,597857424	27,55555556	8,520160494
2011	1,632198908	7,563327674	0,882965278
2012	2,137571649	5,923589942	1,588996212
2013	1,811142178	5,979628306	0,842016129
2014	3,839927317	33,2286072	2,758402204

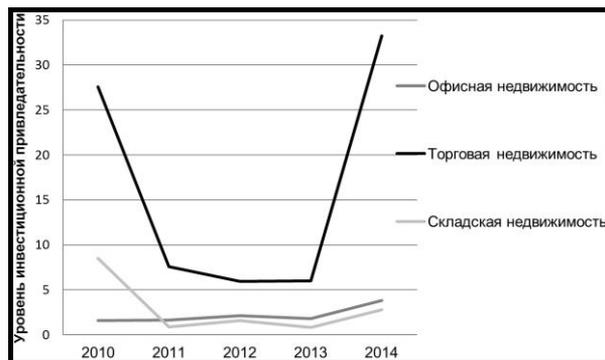


Рис. 9. Динамика уровня инвестиционной привлекательности коммерческой недвижимости г. Москвы

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, в результате проведенного исследования о степени влияния различных факторов на инвестиционную привлекательность московского рынка недвижимости возникает вопрос об увеличении инвестиционной привлекательности не только московского, но и российских рынков недвижимости и о совокупности мер, которые может предпринять государство для достижения этой цели.

Общий положительный эффект будет наблюдаться при восстановлении российской экономики, стабилизации валютного курса и выходе из кризиса, так как при этом увеличится уровень потребления в стране. Как следствие, вырастет степень доходности использующихся объектов коммерческой недвижимости, так как арендаторы смогут назначать большие арендные ставки за квадратный метр, которые компании будут в состоянии оплатить. Это подержит спрос на коммерческую недвижимость и увеличит объем инвестиций.

Помимо общеэкономических мер, можно выявить некоторые узконаправленные меры для роста рынка недвижимости и его инвестиционной привлекательности.

Первой такой мерой является изменение системы налогообложения как жилой, так и коммерческой недвижимости. С 2016 г. россияне будут платить налог на недвижимость по-новому, при этом правила начисления налога кардинально меняются. Он будет рассчитываться из кадастровой, т.е. приближенной к рыночной стоимости. Чем дороже квартира или особняк, тем больше будет разрыв между старым и новым налогом. Риэлторы уже прогнозируют уменьшение спроса на большие апартаменты и повышение цен на малогабаритную недвижимость, что снизит инвестиционную привлекательность рынка жилой недвижимости.

Коммерческая недвижимость – это производная от нежилого фонда, по которому можно получить доход. А с доходов необходимо платить налоги. Поэтому складские комплексы, торговые и административные здания, производственные помещения и иные строения нежилого фонда являются предметом налогообложения. Если собственник – физическое лицо, то руководствуемся налогом на имущество физических лиц. Коммерческая недвижимость, собственником которой является юридическое лицо, является объектом обложения налогом на имущество организаций.

При условии, что фискальная политика государства в отношении недвижимости не сменится в сторону ужесточения, со временем можно будет говорить о росте инвестиционной привлекательности рынков недвижимости.

Государство может влиять на ипотечные рынки жилой недвижимости с помощью снижения ставок по ипотечным кредитам. Так, за первый месяц работы госпрограммы субсидирования ставки по ипотечным кредитам спрос на квартиры вырос на 15-40%, а доля ипотеки на рынке – более чем вдвое. Резкий всплеск интереса к покупке квартир девелоперы и риэлторы зафиксировали уже в первую неделю работы госпрограммы. Об оживлении ипотечного рынка говорит и статистика Федеральной службы государственной регистрации, кадастра и картографии (Росреестр). Но это лишь малая часть рынка недвижимости РФ.

По результатам проведенных в данной публикации исследований сделаны следующие выводы.

Недвижимость сегодня является одним из наиболее стабильных и высокодоходных объектов инвестирования, которые обеспечивают доход на длительный период времени. Специфика инвестиций на рынках недвижимости РФ такова, что крупные инвесторы в большинстве случаев рассматривают рынки коммерческой недвижимости, инвестиции в которые составляют 97% от общего объема инвестиций в российские рынки недвижимости. На долю жилой недвижимости остается 3%. Помимо российских инвесторов, на

рынке коммерческой недвижимости присутствуют и иностранные: европейские, северо-американские и азиатские.

Как было упомянуто выше, рынок коммерческой недвижимости подразделяют на рынки офисной, торговой и складской недвижимости. Каждый из рынков имеет свои особенности, однако повсеместно наблюдается снижение объема инвестиций. Анализируя динамику объемов инвестиций, можно заметить, что офисная недвижимость является наиболее привлекательной для инвесторов, и объемы инвестиций в этот рынок выше. Далее следует торговая недвижимость, затем складская. Рассматривая современные тенденции рынка недвижимости, можно заметить, что инвестиции в различные рынки зависят от динамики спроса и предложения на этих рынках, уровня макроэкономических показателей и степени доходности объектов недвижимости. Для оценки анализа степени влияния данных факторов на объем инвестиций был проведен корреляционный анализ, в ходе которого было выявлено, что в целом на рынок коммерческой недвижимости сильное влияние оказывают объем ВВП и уровень инфляции, на рынок офисной недвижимости сильнее всего влияют уровень вакантности и ставка капитализации, на рынок торговой недвижимости – средняя цена за 1 кв. м и ставка капитализации, на рынок складской недвижимости – средняя цена и уровень вакантности. На основе метода экстраполяции был спрогнозирован рост рынка коммерческой недвижимости Москвы на 0,6%, что не противоречит прогнозам аналитиков о стабилизации рынка. Помимо этого, была предложена модель оценки инвестиционной привлекательности рынков коммерческой недвижимости через отношение чистых операционных доходов, получаемых инвесторами на рынках коммерческой недвижимости, которые рассчитываются как произведение ставки капитализации, средней стоимости квадратного метра и объема заявленного рынка к объему инвестиций в данные рынки. Учет вероятных рисков производился через ставку капитализации. Данный показатель означает степень доходности вложенных средств. В рамках предложенной модели расчета уровня инвестиционной привлекательности рынков недвижимости можно заметить, что к 2014 г. общей для всех рынков тенденцией является рост степени доходности или инвестиционной привлекательности объектов коммерческой недвижимости Москвы в силу возросших рисков в связи с усложнившейся экономической ситуацией в РФ и тем фактом, что собственники коммерческой недвижимости стремятся покрыть возникающие риски. Однако при этом снижается объем рынка из-за возрастающей неплатежеспособности компаний, арендующих коммерческую недвижимость.

Увеличение инвестиционной привлекательности российских рынков недвижимости будет наблюдаться при восстановлении российской экономики, стабилизации валютного курса и выходе из кризиса, так как при этом увеличится уровень потребления в стране. Как следствие, вырастет степень доходности используемых объектов коммерческой недвижимости, так как арендаторы смогут назначать большие арендные ставки за квадратный метр, которые компании будут в состоянии оплатить. Это поддержит спрос на коммерческую недвижимость и увеличит объем инвестиций. Помимо этого, смягчение фискальной политики и снижение ставок по ипотечным кредитам будет способствовать увеличению объема инвестиций и увеличению инвестиционной привлекательности российских рынков недвижимости.

Литература

1. Аналитика [Электронный ресурс] // NEWSru.com. URL: <http://realty.newsru.com>.
2. Аналитический обзор Инвестиционной группы «PBM Капитал» [Электронный ресурс]. URL: <http://www.rwm-capital.ru>.
3. Баженов О.В. Определение нормативных значений ключевых показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятий медной промышленности [Текст] / О.В. Баженов // Дискуссия. – 2013. – №4. – С. 28-34.
4. Баженов О.В. Структура и содержание стратегического плана развития предприятия медной промышленности [Текст] / О.В. Баженов // Российское предпринимательство. – 2013. – №11. – С. 74-84.
5. Валинурова Л.С. Инвестиционная привлекательность рынка первичной недвижимости [Текст] / Л.С. Валинурова // Аудит и финансовый анализ. – 2007. – №5. – С. 1-5.
6. Ефимова М.Р. и др. Общая теория статистики [Текст] : учеб. / М.Р. Ефимова, Е.В. Петрова, В.Н. Румянцев. – 2-е изд., испр. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2013. – 416 с.
7. Кремер Н.Ш. Теория вероятностей и математическая статистика [Текст] : учеб. для вузов / Н.Ш. Кремер. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 203 с.
8. Отчет о рынке коммерческой недвижимости [Электронный ресурс] / Cushman&Wakefield. URL: <http://www.cushmanwakefield.ru/ru-ru/research-and-insight/2015/marketbeat-q1-2015/>.

9. Толкаченко О.Ю. Индикаторы инвестиционной привлекательности. Индикаторы оценки инвестиционной привлекательности фирмы [Текст] / О.Ю. Толкаченко // Российское предпринимательство. – 2008. – №12-2. – С. 49-53.
10. Фридман Д. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости [Текст] / Д. Фридман, Н. Ордуэл. – М. : Дело, 1997. – 480 с.
11. Чухаджян Н.О. Объекты инвестирования и факторы, влияющие на их инвестиционную привлекательность [Текст] / Н.О. Чухаджян // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2005. – №6. – С. 60-64.
12. Шарп У. и др. Инвестиции [Текст] / У. Шарп, Г. Александер, Д. Бэйли. – М. : ИНФРА-М, 2001. – 1035 с.
13. Ishijima H. Real estate pricing models: theory, evidence, and implementation [Text] / H. Ishijima, A. Maeda // Asia-Pacific financial markets. – 2015. – No. 22. – Pp. 369-396.
14. Liu H. et al. Capital cost sensitivity of real estate corporate investment [Text] / H. Liu, Y. Xu, P. Jiang // Qinghua daxue xuebao : Journal of Tsinghua university. – 2015. – No. 55. – Pp. 640-646.
15. Zheng X. et al. Liquidity risk and cross-sectional return in the housing market [Text] / X. Zheng, K.W. Chau, E.C.M. Hui // Habitat international. – 2015. – No. 49. – Pp. 426-434.

Ключевые слова

Рынок недвижимости; коммерческая недвижимость; инвестиционная привлекательность; инвестиции; экономический анализ; факторный анализ; прогнозирование; экономическое моделирование экстраполяция; ставка капитализации.

Баженов Олег Викторович

Галенкова Алена Дмитриевна

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность проблемы. Актуальность исследования обосновывается существенной значимостью рынка инвестиций в недвижимость для экономики Российской Федерации, а также трудоемкостью и наукоемкостью процедур формирования аналитической информации о его инвестиционной привлекательности.

Научное направление работы. Инвестиционный анализ.

Класс статьи: оригинальное научное исследование.

Научная новизна. На основе проведенного авторами анализа разработана методика оценки инвестиционной привлекательности рынков недвижимости РФ, основанная на предложенной модели оценки степени доходности вложенных средств и сформированной на основе чистых операционных доходов, получаемых инвесторами на рынках коммерческой недвижимости, и инвестиций в данные рынки.

Практическая значимость данной работы заключается в формировании единой системы факторов инвестиционной привлекательности рынков недвижимости, возможности выявления первостепенных факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность рынков недвижимости, с учетом рисков инвестирования в недвижимость с помощью ставки капитализации.

Формальная характеристика статьи. Стиль изложения – хороший, не требует правки, сокращения. Рисунки информативны.

Общее заключение. Статья актуальна, обладает научной и практической новизной, рекомендуется для публикации в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Юрьева Л.В., д.э.н., доцент, профессор кафедры «Учет, анализ и аудит» Уральского федерального университета им. первого Президента России Б.Н. Ельцина, г. Екатеринбург.

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ