

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ КАК ИНСТРУМЕНТ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ

Инвестиционная привлекательность – редко используемый термин на рынке недвижимости при определении ее стоимости. В экономике под инвестиционной привлекательностью понимают региональное соотношение рисков с доходностью и доступностью ресурсов.

Что же мы будем понимать под инвестиционной привлекательностью недвижимости? Зачем она нужна? Как сочетать ее со стоимостью и есть ли потребность в ее определении?

Применительно к недвижимости, с одной стороны, инвестиционная привлекательность ничем не специфична – это просто инвестиционные возможности и риск. С другой стороны, недвижимость является товаром со своими специфическими свойствами. Например, уникальность, неподвижность, слабая взаимозаменяемость и стандартизованность, возможность продаваться на любом цикле развития, дуалистичность и т. п. Поэтому есть особенности, связанные с ее инвестиционной привлекательностью и возможностями по формированию инвестиционной привлекательности.

Можно использовать множество классификаций факторов, влияющих на привлекательность недвижимости, – по вертикальным, горизонтальным признакам, по способу анализа, по авторам методик, по степени охвата факторов или по уровню отдаленности влияния на объект.

В нашем случае рассмотрим факторы, непосредственно определяющие сам объект недвижимости. Разделим их на 4 группы:

- правовая среда объекта;
- физические параметры объекта;
- экономические параметры объекта;
- психологические параметры, связанные с объектом.

Правовая среда объекта характеризует не только права собственности на недвижимость, но и права, связанные с ее созданием или использованием.

Базовой основой правовой среды является документация, удостоверяющая право собственности на объект и право на использование объекта. Простые ситуации, когда речь идет об исторически под-

твержденном пучке прав на объект, рассматривать не будем. Затронем ряд практических примеров, чтобы наглядно продемонстрировать проблему.

Ситуация 1

В банк была заложена часть имущественного комплекса. Бывший собственник не рассчитался, и право на продажу объекта было передано банку. Банк реализовал один отдельно сформированный объект. Право собственности на здание, равно как и на землю под ним было передано покупателю. Однако после продажи собственник отказался обеспечить доступ к объекту. Проблема очевидна – не был сформирован сервитут.

Ситуация 2

Строящийся многоквартирный дом, где в процессе застройки сформирован пучок обременений на недвижимость, стоимость которых во много раз превышает цену незавершенного объекта.

Ситуация 3

Застройщик обанкротился, в результате чего объект перешел для реализации на открытый рынок. Последний пример интересен тем, что незавершенная недвижимость или недвижимость в процессе реструктуризации сопровождается комплексом нормативных действий, среди которых – проектирование, разрешительная документация, акты проведения скрытых работ и т. п. Каждое из этих действий затратное и оказывает существенное влияние на стоимость объекта, но при смене собственника у продавца часто не оказывается не то что оригиналов, а даже копий соответствующих документов. Тем не менее часто они закладываются в структуру затрат по объекту. Образуется «неликвид» с завышенными капитальными расходами, которые часто не только оказываются непонятными для покупателя, но и требуют дополнительных расходов на их устранение, например экспертных работ.

Природа принудительных продаж с точки зрения права сложная. Равно как и распространенная законодательная форма продажи объектов в подобной ситуации – аукцион. Складывается ощущение, что желающие погреть на чужой беде карман, а заодно походить по судам, просто выстроятся в очередь. Проблема принудительной реализации кроется в трех неопределенностях: 1) время вступления в полное право собственности не известно (риски оспаривания будут всегда); 2) физические параметры полученного в итоге объекта могут быть изменены в худшую сторону; 3) конечная цена (или сумма расходов для полного владения) объекта не определена. Эти неопределенности рассчитать практически невозможно. Намного проще их не допускать или предотвращать, формируя стоимость.

Отдельно затронем ограничения, связанные с использованием объекта. Это может быть проектная или разрешительная документация. На возникающих рынках, как правило, возможности по использованию объекта являются попыткой увеличить его ценность. Практически это не всегда получается, поскольку документы отражают больше спекулятивное желание собственника, чем интересы рынка или инвестора. Это выражается в чрезмерной интенсивности застройки или проектных изысках с избыточными расходами на строительство. Процесс добавочной стоимости – естественный для рынка – также можно легко устранить, формируя и продавая точные инвестиционные проекты, а не недвижимость в процессе развития.

Правовая среда объектов, выраженная в документах, сервитутах, обременениях, ограничениях по использованию, подлежит отдельному исследованию текущим или возможным продавцом. Формирование оптимальной правовой среды не только увеличивает стоимость недвижимости, но и формирует платежеспособный спрос на нее.

Физические параметры объекта выражены в текущих или будущих характеристиках недвижимости, соответствующих ее наибольшей привлекательности для потребителей, выраженных в местоположении объекта и его свойствами.

Свойства местоположения определяются комфортностью пользования объекта.

Свойства объекта определяются качеством проекта, готовностью объекта и размерами.

Важная роль в формировании физических параметров недвижимости закладывается при формировании объекта. Инвестиционный анализ и инвестиционное проектирование – основа создания объекта.

Инвестиционный анализ – комплекс исследований, направленных на изучение реализуемости местоположения, конкурентного предложения и финансовой реализуемости будущего объекта.

Инвестиционное проектирование – комплекс исследований, направленных на формирование бизнес-плана проекта с учетом концептуального проектирования, расчета потока доходов и издержек, финансового моделирования экономической эффективности, чувствительности и методов устранения рисков.

Ситуация 1

Застройщик строит жилой комплекс в промышленной зоне с минимальными издержками на строительство и максимальной интенсивностью застройки. Сбыт практически отсутствует. Причина простая – физические параметры объекта не привлекательны для покупателя. Последствия хуже – излишние капитальные затраты в земельный участок.

Ситуация 2

Застройщик, подчиняясь задумке архитектора, формирует изыски, которые удорожают строительство, но не несут никакой функциональной нагрузки. Последствия – необоснованное удорожание строительства и проблемы сбыта.

Основной проблемой некорректного формирования физических характеристик являются избыточные капитальные расходы в проект. Продавец пытается эти издержки возложить на потребителя, но потребитель не готов переплачивать за них. Застройщики не привыкли проводить исследования в достаточном объеме, «экономя» средства. В результате процесс застройки не достаточно обдуман, а возводимый объект условно соответствует рынку.

В исследованиях некоторых авторов выявлены определенные закономерности, связывающие качество проекта, местоположение и цену объекта. Основная закономерность: зависимость роста цен от местоположения нелинейная – чем выше рейтинг местоположения, тем сильнее его вклад в цену объекта:

– в «низких» и «средних» зонах местоположения преобладают объекты более высокого класса. Это объясняется тем, что для увеличения цены продажи застройщик вынужден повышать качество возводимых объектов;

– большинство объектов низкого качества располагаются в зонах «высокого» местоположения.

Физические параметры объектов могут являться устранимой и неустраимой составляющей стоимости объекта. Кроме всего, эти параметры – основа ликвидности будущих объектов. Редко получается возлагать избыточные капитальные затраты на потребителя. Чаще период экспозиции объектов с функциональным износом превышает допустимый и соизмерим с инфляцией до достижения соответствия между ценой предложения объекта и ценой, сопоставимой с ценой предложения на земельные участки под объектом. Физические параметры закладываются на стадии проектирования, что является базой для успешности будущего проекта.

Экономические параметры объекта выражены во внешних и внутренних факторах, отражающих спрос на объект недвижимости.

Внешние факторы можно определить как факторы макроуровня и факторы микроуровня.

К факторам макроуровня можно отнести как традиционные – ВВП, валютные курсы и т. п., так и специфические – политика государственной и исполнительной власти в области права, инвестиций и регулирования рынка недвижимости, налогообложение недвижимости и т. п.

Влияние тех и других на рынок недвижимости и на рынок конкретного объекта достаточно условное. Некоторые авторы замечают прямую связь, некоторые этой связи не видят. Важно то, что формировать застройку под указанные факторы не рационально, в отличии от факторов микроуровня.

К факторам микроуровня относятся объекты-заменители и объекты-аналоги, потребители, конкуренты, уровень поставщиков услуг.

Качество и репутация застройщика, его уровень знаний факторов микроуровня и подстроенная под нее маркетинговая и ценовая политика объекта напрямую влияют на уровень спроса и цену недвижимости.

В зависимости от своих текущих целей и финансового состояния застройщик может повысить цену объекта до верхнего уровня коридора цен аналогов, обеспечив максимальный доход и снизив ликвидность, а может снизить ее до нижнего уровня ценовой ниши, гарантируя быстрый возврат вложенных средств (при несколько сниженной выручке).

Следует понимать, что внутренняя конкурентная экономика объекта – его доходность и расходы на эксплуатацию – является устранимым фактором, который формируется в процессе его проектирования и может изменяться в процессе его эксплуатации.

Важно отметить, что любой инвестиционно привлекательный рынок имеет тенденцию к постепенному насыщению и снижению уровня доходности. Формированию инвестиционно привлекательного рынка способствует стабилизация политической и общеэкономической ситуации в стране.

На сегодняшнем рынке недвижимости Молдовы инвестиционная привлекательность выражена в недооценке недвижимости. В ее основу заложена спекулятивная составляющая. Экономика недвижимости будет гораздо привлекательней, когда в ее основу ляжет развитие или процессы застройки. Причем процессы эти будут проходить при соблюдении всех циклов создания недвижимости, включая анализ рынка, формирование инвестиционных проектов, в основе которых будет лежать инвестиционный анализ.

Последний фактор, наиболее сложный для изучения, – **психологические параметры**, связанные с объектом. Эмоциональная привязанность к месту или к ситуации может существенно повлиять на равновесие на рынке. Отметим два фактора: эмоциональная привязанность к объекту и эмоциональная привязанность к объективной ситуации.

В первом случае примером инвестиционной привлекательности могут служить чувства, которые конкретное лицо испытывает к месту, какие-то внутренние индивидуальные желания. Привычки, менталь-

ности и прочие эмоциональные всплески характерны для приобретения недвижимости.

Эмоциональная привязанность к объективным ситуациям часто связана с негативными традициями в стране. Наиболее наглядный пример подобному – коррумпированность. Суть явления – в потере ощущения ценностей и попытке легализации теневых средств в наиболее комфортные для себя условия, в том числе недвижимость. Часто в подобных ситуациях теория равновесия спроса и предложения теряет смысл.

Что же мы будем понимать под инвестиционной привлекательностью недвижимости? Зачем она нужна? Как сочетать ее со стоимостью и есть ли потребность в ее определении?

Инвестиционная привлекательность недвижимости и рынка недвижимости – величина динамичная. Ее можно улучшать, и делать это надо на всех циклах развития недвижимости или на всех этапах ее продвижения на рынок. В основе инвестиционной привлекательности лежат исследования рынка и самого объекта непосредственно. Результат подобного исследования – стоимость объекта или проекта по его созданию. Иными словами, оценка объекта должна осуществляться постоянно. Если недвижимость в развитии, то должен быть оценен инвестиционный проект. Финальная стоимость инвестиционного проекта должна соответствовать начальной стоимости созданной недвижимости. Стоимость незавершенной в проекте недвижимости должна соответствовать промежуточным результатам проекта.

Определение стоимости недвижимости основывается на анализе наилучшего и наиболее эффективного использования, которое в соответствии со стандартами оценочной деятельности должно быть юридически допустимым, физически возможным и экономически оправданным. Инвестиционная привлекательность конкретного объекта подлежит исследованию в рамках создания ННЭИ. Некорректным будет проводить эти исследования в рамках ограничений – можно/нельзя; да/нет; допустимо/недопустимо. За каждым фактором лежит комплекс мер по улучшению инвестиционной привлекательности недвижимости. Каждое допущение основывается на процессах, формирующих стоимость, и эти процессы расходные по времени и по ресурсам. ННЭИ должно основываться не на допущениях, а на конкретных расчетах мер по улучшению инвестиционной привлекательности недвижимости – оптимальном сочетании преимуществ от владения с рисками и доступностью ресурсов на устранение недостатков.