

*А. А. НИКОЛАБАЙ, бакалавр*

*(Агентство "Некос-Риэлти", г. Киев)*

*Л. С. КОБЫЛЯЦКИЙ, канд. экон. наук, доц.*

*(Межрегиональная Академия управления персоналом, г. Киев)*

## **АНАЛИЗ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ КАК СРЕДСТВУ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ**

Наукові праці МАУП, 2001, вип. 2, с. 99–101

В современном мире острой проблемой является эффективное вложение капитала с целью его приумножения. Именно эффективная инвестиционная политика предприятия обеспечивает стабильное и долгосрочное экономическое развитие. Реалии жизни убеждают инвесторов (зарубежных и отечественных), что промышленные предприятия в Украине — не самый надежный объект для инвестирования. Тем не менее существует сфера экономики, где инвестиционный процесс не только не замедлился, но и продолжает в последние годы наращивать свои темпы. Это жилищное строительство. Объекты недвижимости вообще (жилые сооружения, в частности) являются перспективными объектами инвестирования.

В начале 90-х годов в Украине стал формироваться рынок недвижимости (первичный и вторичный) — экономическое пространство, работающее с помощью определенного набора механизмов, результатом действия которых становится передача прав на собственность и связанные с ней интересы.

Первичный рынок — это возведенные и строящиеся объекты жилищно-гражданского назначения и объекты приватизации государственной собственности из фонда нежилкой недвижимости. Объем предложений на этом рынке в Киеве возрастает с каждым годом за счет сданных в эксплуатацию объектов и заявленных на строительство проектов. Строительные компании Киева "Киевгорстрой", "Познякижилстрой", "Житло-Инвест" и др. ежегодно сдают тысячи квадрат-

ных метров жилой площади. В 2001 г. в Киеве планируется ввод 1 млн м<sup>2</sup> жилья (в 2000 г. — 858 тыс. м<sup>2</sup>), что свидетельствует об экономическом подъеме этого сегмента инвестиционного рынка.

Вторичный рынок, рынок существующей недвижимости, характеризуется активной деятельностью посредников — риэлторов, нотариальных контор и банков.

Ценообразование на первичном рынке недвижимости на сегодняшний день является решающим фактором, влияющим на уровень цен на вторичном рынке. Общие тенденции динамики цен на первичном и вторичном рынках недвижимости во многом подобны. Исследование особенностей ценообразования на рынке недвижимости из-за схожести процессов, происходящих на первичном и вторичном рынках, целесообразно проводить на примере первичного рынка.

Чем же может заинтересовать рынок недвижимости инвестора? Каждый из перечисленных застройщиков предлагает потенциальным покупателям либо уже готовое жилье, либо различные схемы инвестирования в строительство. При этом киевские застройщики, ориентируясь на требования рыночной конъюнктуры, возводят сегодня три основных типа жилья:

- жилье массовой застройки (малогабаритные квартиры, которые предназначены для людей с небольшими доходами;

- жилье, построенное по индивидуальным проектам (жилье улучшенной планировки, с площадью большей, чем в предыдущей группе);

• элитное жилье (действительно качественное и дорогое жилье).

Если проанализировать спрос на новое жилье, то общие требования клиентов можно сформулировать следующим образом: в городе — комфортабельные квартиры, за городом — индивидуальные дома (тут в последнее время предпочтение отдается жилым поселкам с охраняемой огороженной территорией, сложившейся инфраструктурой, транспортной развязкой).

На динамику цен во многом влияет район, в котором расположен объект. Довольно активно сегодня застраиваются Осокорки, Позняки, Троещина, Оболонь. В центре города и на уже обжитых массивах преобладает точечная застройка, которая, как известно, не позволяет свободно выбирать место для строительных площадок. Поэтому в большинстве случаев здания, выполненные по индивидуальным проектам, просто включают в сложившийся архитектурный ансамбль. Хотя оригинальных решений и тут хватает с избытком. Надо заметить, что цена квадратного метра в районах киевских новостроек выглядит намного привлекательнее, чем стоимость “квадрата” на вторичном рынке жилья, и поэтому неудивительно, что все больше киевлян начинают отдавать предпочтение именно рынку строящегося столичного жилья. К тому же с каждым годом районы новостроек становятся все более “домашними”, приспособленными для жизни и отдыха, развивается их инфраструктура, появляются новые школы и детские площадки, улучшается транспортное сообщение. Поэтому вполне логично, что подобно любителям старого Подола и уютного центра в Киеве начинают появляться патриоты “Оболони”, “Троещины” и т. д.

Инвестирование в недвижимость неразрывно связано с ценовой политикой. Цена нового жилья во многом определяется степенью его ликвидности (в первую очередь внимание на это обращает банк, когда возникает необходимость в получении кредита под залог жилья). Покупатель не всегда знает, что у объектов, имеющих одинаковую продажную стоимость, себестоимость и степень ликвидности могут быть разными, поскольку существует много разных способов строительства и категорий стройматериалов, о которых ничего не известно людям, далеким от этой отрасли.

Диапазон предлагаемой стоимости на новое жилье в Киеве колеблется от 1000 до 8400 грн за квадратный метр. Средняя продажная стоимость нового жилья на основании выборки из

130 предлагаемых сегодня к продаже домов составляет 2420 грн за квадратный метр. Причем большой разницы между домом и квартирой практически нет. Чаще даже бывает, что квартира дороже индивидуального домика. При этом цены на жилье первичного рынка отличаются стабильностью, и особых причин, которые могут изменить их в ту или иную сторону, сегодня не наблюдается.

Для расширения источников финансирования этих рынков ведется непрерывный поиск новых инвестиций. Проблема состоит в выборе более перспективного, с точки зрения инвестора, рынка недвижимости: первичного — вложение средств в новое строительство, вторичного — реконструкция уже существующей недвижимости. Естественно, что инвесторы заинтересованы в строительстве объектов, приносящих крупные постоянные денежные потоки (офисы-центры, отели и т. п.). В этой связи особенно актуальной является достоверная оценка недвижимости, которая прямо связана с определением эффективности инвестиций, т. е. формирование целостной системы теоретических, методологических и практических основ оценки недвижимости.

Критический анализ деятельности экспертов-оценщиков позволяет сделать следующие практические выводы. Главным итогом разработки эффективности инвестиционных решений стало утверждение, что не существует одного абсолютного и универсального эффективного подхода к инвестициям для любых случаев. В связи с этим особую актуальность приобретает проблема оценки недвижимости, помогающая сделать расчет эффективности конкретного инвестирования. Только рассмотренные совместно несколько отдельных подходов оценки могут дать вероятное однозначное решение. Результаты оценки объектов используются на разных стадиях реализации инвестиционного проекта с целью его прогнозирования и коррекции в ходе реализации.

В мировой практике существуют три классических подхода оценки недвижимости: затратный, доходный и прямого сравнения аналогов продаж. Сравнительный анализ дает возможность взвесить преимущества и недостатки каждого из них и установить окончательную стоимость объекта на основе данных, полученных с помощью подхода или подходов, являющихся наиболее достоверными.

*Затратный метод* базируется на изучении возможности инвестора в приобретении недвижимости и исходит из того, что инвестор, проявляя надлежащее благоразумие, не заплатит за

объект больше, чем сумма, за которую он сможет приобрести соответствующий участок под застройку и построить аналогичный по назначению объект. Данный метод оценки может привести к объективным результатам, если существует возможность четкой оценки стоимости и износа объекта. Исходной информацией для определения стоимости объекта оценки затратным методом является базисная стоимость строительства квадратного или кубического метра оцениваемого объекта-аналога. При наличии сметной документации действительная стоимость здания рассчитывается на основании сметной документации строительства, степени износа, коэффициента пересчета стоимости всех изменений объекта на момент оценки. Необходимо учитывать и местоположение объекта оценки, влияющее на его стоимость.

Недостатки затратного метода:

- отсутствие рынка земельных участков (прав на их аренду);
- нормативная (не рыночная) денежная оценка земельного участка;
- указанные цены временные;
- влияние инфляции на нормативные стоимостные показатели;
- отсутствие учета поведения инвесторов на рынке.

Рекомендуемая область применения: при технико-экономическом обосновании нового строительства; при выборе наиболее эффективного использования земельного участка; при выборе профиля объекта недвижимости; при оценке домов специального назначения; при оценке объектов недвижимости в "пассивных" секторах рынка; при страховании; при согласовании стоимостей объекта недвижимости, полученных с помощью разных подходов.

*Метод прямого сравнительного анализа продаж (рыночный подход).* Метод базируется на допущении, что субъекты на рынке осуществляют соглашения купли-продажи по аналогии, основываясь на информации об аналогичных соглашениях. Этот метод содержит в своей основе предположение, согласно которому здравомыслящий покупатель за выставленный на продажу объект недвижимости не заплатит больше, чем сумма, за которую он сможет приобрести аналогичный по качеству и пригодности объект на свободном конкурентном рынке.

Один из недостатков этого подхода заключается в том, что при продаже больших объектов

в Украине информация об экономических характеристиках и условиях продажи их аналогов часто недоступна или неполна. Поэтому подход сравнения продаж может лишь очертить границы, в которых наиболее вероятно может находиться величина рыночной стоимости объекта. Именно поэтому оценку коммерческой недвижимости с помощью этого подхода следует выполнять довольно осторожно.

Рекомендуемая область применения: при оценке некоммерческой недвижимости – многоквартирных и индивидуальных жилых домов, коттеджей, садовых и дачных участков.

*Метод капитализации дохода.* Подход основывается на одном из фундаментальных принципов оценки – принципе ожидания. Данный принцип утверждает, что типичный инвестор или покупатель, приобретая недвижимость, рассчитывает на получение будущих доходов, т. е. стоимость объекта может быть определена с учетом его способности приносить доход в будущем. Метод дисконтирования денежных потоков, один из наиболее часто применяемых в практике оценки, во всем мире признан теоретически обоснованным при определении рыночной стоимости крупного или среднего действующего предприятия, так как всегда основан на прогнозах будущего развития рынка, и поэтому в наибольшей степени отвечает интересам инвестиционного процесса.

Рекомендуемая область применения: при определении рыночной, залоговой стоимостей; для расчета арендной платы; для эффективного инвестирования в недвижимость; при выборе наилучшего и наиболее эффективного использования земельного участка; при оценке объектов недвижимости в "активных" секторах рынка; при согласовании стоимостей объекта недвижимости, полученных с помощью разных подходов.



## Литература

1. *Недвижимость Киева* // Городской информ. бюл. — 2001. — № 1. — С. 14–16.
2. *Тарасевич Е. И.* Оценка недвижимости. — СПб., 1997.
3. *Фридман Дж., Ордуэй Н.* Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. — М., 1995.
4. *Шарп Ф., Александер Г., Бейли Д.* Инвестиции: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1997.