

УДК 004.413.4

Калашникова Екатерина Юрьевна

РИСКИ В СИСТЕМЕ ИНВЕСТИРОВАНИЯ И ФИНАНСИРОВАНИЯ В НЕДВИЖИМОСТЬ

В статье уделяется внимание анализу и оценке рисков при инвестировании и финансировании в недвижимость, и даются рекомендации по их снижению различными способами, которые инвестор может выбрать без ущерба для себя.

Ключевые слова: риск, инвестиции в недвижимость, инвестиционный доход, объект инвестирования, оценка риска.

Kalashnikova Ekaterina Y.

RIKES IN THE INVESTMENT AND FINANCING IN REAL ESTATE

In this article the importance given to the analysis and evaluation of the risks of investing in real estate and financing, and provides recommendations to reduce them in various ways that an investor can choose without compromising yourself.

Key words: risk, investments into real estate, the investment income, object of investment, a risk estimation.

В сложившейся экономической ситуации многообразие характеристик недвижимости и особенностей их местоположения в совокупности с отсутствием на местном рынке аналогичной недвижимости заменителя дает возможность отдельным продавцам занять монопольное положение в этой сфере.

В отличие от финансовых инвестиций, недвижимость имеет явно выраженную материальную форму, наиболее высокий уровень защиты от инфляции, возможность многоцелевого использования объектов. К недостаткам можно отнести лишь низкую ликвидность и высокие издержки на создание и обслуживание объектов. В этих условиях важную роль приобретает оценка эффективности финансирования инвестиций в недвижимость. Оценка может отвечать многим целям: определение инвестиционной политики, мониторинг эффективности, финансовые отчеты, выбор места расположения собственности, развитие отношений с новыми инвесторами. В основу проведения оценки должен быть положен анализ приносимых ею доходов. Инвестиционные доходы в данном случае включают две составляющие: текущие доходы (денежный поток от операций с недвижимостью) и изменение стоимости активов (в результате переоценки объектов собственности).

Характерной особенностью оценки эффективности инвестиций в недвижимость является относительно более высокий уровень риска – это опасность возникновения непредвиденных потерь, убытков, недополучения доходов, прибыли по сравнению с планируемым вариантом. Инвестиционный риск, в свою очередь, это вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь (снижение прибыли, дохода и даже потеря капитала инвестора) вследствие наступления неблагоприятных обстоятельств [1].

Как следует из практики исследования проблемы, особенно остро вопрос управления рисками в сфере инвестиций в недвижимость сегодня поднимается при применении к высоко финансово затратным инвестиционным проектам, начиная со стадии их разработки. Причем это является одинаково важным и методологически адекватным как для долгосрочных инвестиционных проектов, так и для средне- и краткосрочных проектов. Во всех перечисленных случаях вопрос связан с информационной неопределенностью, вероятными срывами и критическими отклонениями при исполнении проекта и возможными ущербами, а различия проявляются, главным образом, количественно – в масштабах и сроках этих нежелательных событий и их последствий. При этом в первую очередь нас интересуют риски в контексте оценки эффективности инвестиционного проекта, выполнения и приумножения финансовых и других ресурсных затрат [2]. А именно: риски, связанные с событиями, влияющими на показатели эффективности проекта, такие, как чистый приведенный доход, внутренняя норма рентабельности, точка безубыточности и др.

Следовательно, при работе с инвестиционными проектами под *риском* понимают возможность получить отклонения результатов исполнения проекта в отрицательную сторону по сравнению с некоторой исходной оценкой. Такие отклонения могут возникнуть вследствие отклонения начальных условий или других параметров от нормативных, первоначально запланированных или полученных из статистических расчетов.

Мы подробно рассмотрим риски, прямо связанные с финансированием инвестиций в недвижимость. Риски, связанные со сферой недвижимости, с одной стороны, подчиняются общим закономерностям доктрины рисков, а с другой стороны, имеют свою собственную специфику, отличающую их от рисков, связанных с инвестициями на финансовых рынках. Существует несколько классификаций видов рисков, связанных с инвестициями в недвижимость.

Отобразим наиболее общее деление рисков на бизнес-риски и на финансовые риски. Природа бизнес-рисков связана с потерей инвестором части дохода от активов в связи с изменением рыночной ситуации, на которую влияют такие факторы, как спад производства и безработица, стихийные бедствия, изменения в уровне доходов, изменение предпочтений и вкусов населения и др.

Отсюда следует, что анализ рисков можно подразделить на два взаимно дополняющих друг друга вида: качественный и количественный. Качественный анализ имеет целью определить (идентифицировать) факторы, области и виды рисков. Количественный анализ рисков должен дать возможность численно определить размеры отдельных рисков и риска проекта в целом.

Следует отметить, что качественный анализ инвестиционных рисков предполагает количественный его результат, т. е. процесс проведения качественного анализа проектных рисков должен включать не только описание конкретных видов рисков данного проекта, выявление возможных причин их возникновения, анализа предполагаемых последствий их реализации и предложений по минимизации выявленных рисков, но и стоимостную оценку всех этих минимизирующих риски конкретного проекта мероприятий.

Этот анализ проводится на стадии разработки бизнес-плана, а обязательная комплексная экспертиза инвестиционного проекта позволяет подготовить обширную информацию для анализа его рисков. Первым шагом идентификации рисков является конкретизация классификации рисков применительно к разрабатываемому проекту. Например, рассмотрим два альтернативных инвестиционных проекта № 1 и № 2 со сроком реализации три года. Оба проекта характеризуются одинаковыми размерами инвестиций и «ценой» (стоимостью) капитала, равной 10 % (табл. 1).

Таблица 1

Расчет размаха вариации по двум альтернативным проектам

Наименование показателей	Проект № 1	Проект № 2
Объем инвестиций, млн.руб.	30,0	30,0
Ожидаемое среднегодовое поступление денежных средств для сценариев:		
- пессимистического;	11,0	10,5
- наиболее вероятного;	12,5	15,7
- оптимистического.	14,2	17,4
Прогноз NPV:		
- пессимистического;	-1,4	-2,0
- наиболее вероятного;	2,1	10,2
- оптимистического.	6,7	13,4
Размах вариации	8,1	15,4

Как следует из таблицы, проект № 2 имеет более высокие значения NPV. Однако он является более рискованным, чем проект № 1, так как имеет более высокое значение размаха вариации.

Обоснуем данный вывод с помощью расчета среднего квадратического отклонения для двух проектов. Последовательность действий следующая:

Экспертным путем установим вероятность значений NPV для каждого проекта (табл. 2).

Таблица 2

Значение NPV

проект №1		проект №2	
NPV	Экспертная оценка вероятности	NPV	Экспертная оценка вероятности
- 1,4	0,2	- 2,0	0,1
2,1	0,5	10,2	0,6
6,7	0,3	13,4	0,3
итого	1,0	-	1,0

1. Вычислим среднее значение \overline{NPV} для каждого проекта:

$$NPV 1 = -1,4 * 0,2 + 2,1 * 0,5 + 6,7 * 0,3 = 2,78 \text{ млн. руб.}$$

$$NPV 2 = -2,0 * 0,1 + 10,2 * 0,6 + 13,4 * 0,3 = 9,94 \text{ млн. руб.}$$

2. Рассчитаем среднее квадратическое (стандартное) отклонение (δ) для каждого проекта:

$$\delta_1 = \sqrt{(-1,4 - 2,78)^2 * 0,2 + (2,1 - 2,78)^2 * 0,5 + (6,7 - 2,78)^2 * 0,3} = \sqrt{6,24} = 2,5$$

$$\delta_2 = \sqrt{(-2,0 - 9,94)^2 * 0,1 + (10,2 - 9,94)^2 * 0,06 + (13,4 - 9,94)^2 * 0,3} = \sqrt{18,26} = 4,27$$

Расчет средних квадратических отклонении показывает, что проект № 2 более рискованный, чем проект № 1.

Статистический метод расчета уровня риска требует наличия большого объема информации, которая не всегда имеется у инвестора (инициатора проекта).

Анализ целесообразности затрат ориентирован на выявление потенциальных зон риска. Перерасход инвестиционных затрат по сравнению с параметрами проекта может быть вызван следующими причинами:

изменением границ проектирования;

возникновением дополнительных затрат у подрядчика в ходе строительства объекта;

различием в эффективности проектов (доходности, окупаемости, безопасности);

первоначальной недооценкой стоимости проекта и т. д. [3].

Эти ключевые факторы могут быть детализированы с целью определения уровня риска осуществляемых капиталовложений.

Метод экспертных оценок основан на анкетировании специалистов-экспертов.

Полученные статистические результаты обрабатывают в соответствии с поставленной аналитической задачей. Для получения более представительной информации к участию в экспертизе привлекают специалистов, имеющих высокий профессиональный уровень и большой практический опыт работы в области реального инвестирования.

Метод применения аналогов заключается в поиске и использовании сходства, подобия явлений (проектов) и их сопоставлении с другими аналогичными объектами каждого. Для данного метода, как и для метода экспертных оценок, характерен определенный субъективизм, поскольку решающее значение при оценке проектов имеют интуиция, опыт и знания эксперта и аналитика.

В процессе оценки возможных потерь от инвестиционной деятельности используют абсолютные и относительные показатели. Абсолютный объем финансовых потерь, связанных с реальным инвестированием, представляет собой сумму убытка (ущерба), причиненного инвестору в связи с наступлением неблагоприятных событий. Относительный размер финансовых потерь (убытка), связанных с инвестиционным риском, выражают отношением суммы возможного убытка к избранному базовому показателю (к величине ожидаемого дохода от инвестиций или к сумме вложенного капитала в данный проект).

$$K_{ин} = \sum \text{убытка} / I * 100, \tag{1}$$

где $K_{ин}$ – коэффициент инвестиционного риска, %;

I – объем инвестиций (капиталовложений), направляемых в конкретный проект [4].

Подобные финансовые потери можно считать низкими, если их сумма от объема инвестиций по проекту не превышает 5 %; средними, если данный показатель колеблется в пределах свыше 5 и до 10 %; высокими – свыше 10 и до 20 %; очень высокими, если их уровень превышает 20 %.

После этого ожидаемый уровень риска учитывается в ставке дохода на инвестируемый капитал: чем выше уровень ожидаемого риска, тем выше должна быть требуемая ставка дохода на инвестированный капитал. В общем виде ставку доходности на инвестированный капитал можно рассчитать по формуле

$$R_i = R_f + \text{плата за риск.}$$

Данный подход к определению требуемой ставки доходности является общим как для инвестиций в недвижимость, так и для инвестиций в традиционные финансовые активы. Основой расчета платы за риск является определение систематического риска, отражающего неуправляемые риски макроуровня или риски отрасли. После оценки качественным и количественным методами необходимо сравнить уровень риска инвестиций в коммерческую недвижимость и в другие финансовые активы, это определяется особенностями доходной недвижимости [8].

Риск, связанный с инвестициями в недвижимость, – это специфический риск, обусловленный уникальными особенностями недвижимости: низкая ликвидность, большие затраты денег и времени на совершение сделок, необходимость качественного управления. При финансировании инвестиций в недвижимость нужно учитывать возможное снижение доходности инвестиционного проекта относительно проектной, превышение фактических расходов над ранее ожидаемыми, невозможность завершения инвестиционного проекта из-за непредвиденного чрезмерного роста цен на материалы, невозможность продать построенный объект по запланированной ранее более высокой цене, подверженность элементов недвижимости риску уничтожения и многое другое [7].

На основе рассмотрения методов анализа и оценки рисков можно сделать *выводы*.

1. На случай наступления неблагоприятных обстоятельств должны быть приняты меры по снижению проектных рисков за счет диверсификации т.е. меры разнообразия в совокупности денежных и материальных ресурсов, производственных мощностей. Наибольший эффект от диверсификации достигается добавлением в инвестиционный портфель активов различных классов, отраслей таким образом, чтобы падение стоимости одного актива компенсировалось ростом другого.

2. Самострахование связано с формированием из чистой прибыли резервных фондов и покрытия за счет них возможных убытков. Самострахование имеет смысл, когда вероятность потерь невелика или когда предприятие располагает большим количеством однотипного оборудования и транспортных средств.

3. Лимитирование концентрации проектных рисков используют по тем их видам, которые выходят за рамки допустимого уровня (по капиталовложениям, осуществляемым в условиях критического и катастрофического риска).

4. Самый верный способ снижения проектных рисков – это обоснованный выбор инвестиционных решений, что находит отражение в технико-экономическом обосновании и бизнес-плане инвестиционного проекта.

Таким образом, необходимо знать многое, когда дело доходит до инвестиций в недвижимость, большая часть этих знаний приходит с опытом. Как правило, люди при финансировании инвестиций в недвижимость допускают ошибки. Непредвиденные риски будут существовать всегда, но зная эти риски, можно настроить себя на успех. Даже не смотря на то, что соотношение между стоимостью квадратного метра и ВВП на душу населения в России все ещё остается одним из самых высоких в мире, инвестиции в недвижимость занимают второе место по вложениям после ценных бумаг. Инвестиции – это ежедневный труд, и относиться к этому нужно серьезно, необходимо быть готовым пробовать и терять. Опыт, приобретенный в этой области деятельности, позволяет резюмировать, что самые эффективные инвестиции – это инвестиции в собственный бизнес и собственных детей.

Литература

1. Акинин П. В., Бут Т. В. Основы системы управления банковскими рисками // Финансы и кредит. №13. М.: Изд-во «Финансы и кредит», 2007 г. С. 33–35.
2. Бард В. С. Инвестиционные проблемы российской экономики: учебно-методическое пособие. М.: Экзамен, 2008.
3. Белых Л. П. Формирование портфеля недвижимости. М.: Финансы и статистика, 2005. 264 с.
4. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2 т. Киев: Эльга-Н: Ника-Центр, 2008. Т. 1. С. 536; Т. 2. С. 512.

5. Вахрин П. И. Инвестиции: учебник для вузов. М.: Изд-во Дашков и К, 2007. 236 с.
6. Зимин А. И. Инвестиции: вопросы и ответы. Учебник. М: ИД «Юриспруденция», 2006, 256 с.
7. Калашникова Е. Ю. Основные принципы оценки стоимости недвижимости для целей инвестирования // Механизмы регулирования социально-экономического развития регионов России. Сборник научных трудов второй всероссийской научно-практической конференции, 24–25 февраля 2012 года, г. Тверь. URL: http://www.konferenc.ru/konferenc04_02_12.html.
8. Калашникова Е. Ю. Оценка рисков при финансировании инвестиций в недвижимость // Экономический анализ: теория и практика. М.: Изд-во «Финансы и кредит», 2011 г. №13 (220), апрель 2011 г.

УДК 338.2

Кривенко Антон Николаевич

СУЩНОСТЬ И РОЛЬ МАРКЕТИНГОВОГО ПОТЕНЦИАЛА ТЕРРИТОРИИ В УПРАВЛЕНИИ ТЕРРИТОРИАЛЬНЫМИ ОБРАЗОВАНИЯМИ

В статье раскрывается сущность маркетингового потенциала территории в управлении территориальными образованиями; описывается роль маркетингового потенциала территории в создании стратегии управления территориальными образованиями.

Ключевые слова и фразы: маркетинговый потенциал территории, потенциал маркетинга, управление территориями, стратегия, цель, риски, фактор развития.

Krivenko Anton N.

THE ESSENCE (THE NATURE) AND THE ROLE OF AREA MARKETING POTENTIAL IN THE MANAGEMENT OF TERRITORIES

The article reveals the essence of the marketing potential of the territory in the management of territorial formations; describes the role of the marketing potential of the territory in creating a strategy for the management of territorial units.

Key words: area marketing potential, marketing potential, management of territories, strategy, target, risks, development factor.

Современные экономические теории и взгляды на будущее развитие территорий поражают своим разнообразием и логической противоречивостью. Модель глобализации, предполагающая нарастающее потребление? под которым лежит необходимость поиска новых рынков сбыта для транснациональных компаний, медленно, но верно отживает. Такая тенденция становится все более явной в силу причин, широко известных. Процесс этот выражается не только в падении производства и снижении потребления, но и во всё более ожесточенной мировой схватке за иссякаемые природные ресурсы.

В этой связи рассматривать маркетинговый потенциал территории в стандартном понимании, которое включает способность привлечения инвестиций, трудовых ресурсов, развитие рекреационного потенциала, повышение технологичности производств и прочее – значит не учитывать всех обстоятельств современной реальности. В примерами таких факторов могут служить ухудшение глобальной экологической ситуации, отсутствие реальных программ по восстановлению и сбережению природных ресурсов (включая непродуманное землепользование, загрязнение крупнейших рек, вырубку лесов и т. д.), нарастание межнациональных и межрелигиозных конфликтов и другие.

Управление территориями включает в себя не только принятие оперативных решений в текущей деятельности, но в значительной части и предвидение последствий этих решений. В этой связи считаем, что правильным будет рассмотрение маркетингового потенциала территории не только с позиции одномоментного и очевидного удовлетворения нужд и потребностей населения этой территории, но и с позиции гармонизации таких решений по отношению к природе, с точки зрения сохранения экологических балансов в самом широком понимании.