

Формирование эффективного портфеля недвижимости

Ляшенко В.В.

Белорусский национальный технический университет

Актуальность и практическая значимость таких проблем, как формирование портфеля недвижимости, управление эффективностью инвестиций в недвижимость, обусловлены развитием рынка недвижимости и необходимостью поиска новых активов для инвестирования на финансовом рынке. Институциональные инвесторы (коммерческие банки, страховые компании), рассматривая недвижимость как актив, который занимает определенное место в портфеле инвестиций, включают недвижимость в агрегированные портфели, так как доходность этого актива находится в противофазе по отношению к доходности традиционных финансовых активов (акций и облигаций).

Управление инвестициями в недвижимость связано с проблемами, которые требуют теоретических разработок и имеют большое значение для профессиональных инвесторов, поскольку рынок недвижимости в странах СНГ развивается достаточно быстро, и многие проблемы инвесторы вынуждены решать как бы “вслепую”. Создавшаяся ситуация во многом объясняется тем, что недвижимость исторически рассматривалась только как фактор производства, имела только потребительскую стоимость (полезность) и длительное время не рассматривалась как объект для инвестиций. Поэтому проблеме формирования портфеля инвестиций в недвижимость необходимо уделить надлежащее внимание.

Под инвестицией в недвижимость понимается инвестирование либо в приобретение существующей и приносящей арендный доход недвижимости, либо в создание новой недвижимости, потенциально способной приносить арендный доход. В процессе деятельности каждого предприятия приходится решать задачу определения размера и сферы применения инвестиций. В последнее время в финансовых компаниях возрастает значение оценки инвестиций в недвижимость. Сегодня существует большое количество инвесторов с большими фондами по инвестициям, заинтересованных в использовании этих фондов для получе-

ния устойчивых доходов. Понимая, что средние уровни доходности от инвестиционного капитала будут колебаться, а это имеет большое значение для достижения объективно определенного уровня дохода, инвесторы, их советники, управляющие инвестициями, и другие профессионалы концентрируют серьезное внимание на вопросе о ставках доходности от различных видов активов. Поэтому они все чаще прибегают к созданию *инвестиционных портфелей недвижимости*, то есть к вложению капитала в различные направления деятельности.

Исходные допущения теории портфеля имеют следующий вид:

любой инвестиционный актив характеризуется ожидаемой доходностью и стандартным отклонением; портфель формируется только из рискованных активов; для каждого актива можно прогнозировать ожидаемую доходность и стандартное отклонение; доходность имеет нормальное распределение, то есть стандартное отклонение полностью определяет риск актива; налоги и транзакционные издержки инвестиций равны нулю; инвестиционное решение принимается только на один (как правило, следующий) период времени.

Содержание любого портфеля является временным. Когда разница между поступившими и ожидаемыми доходами, полученная в результате принятого решения или из-за изменения рыночных условий, становится отрицательной, структуру портфеля меняют.

Старение активов портфеля – признак низкого качества управления портфелем, так как ситуация на рынке капитала и рынке недвижимости изменяется под влиянием многих факторов: социально-политических, экономических и др. С учетом прогнозируемых изменений ситуации необходимо своевременно, то есть до того, как данные изменения станут очевидными для подавляющей массы инвесторов, менять структуру портфеля, заменяя активы, уровень риска по которым возрастает без соответствующего прироста ставки доходности. Возможности изменения структуры портфеля в значительной степени определяются соотношением между управляемой и неуправляемой частями портфеля. Управляемая часть портфеля составляет около 80% и может продаваться, расширяться и финансироваться

по желанию инвестора. Неуправляемая часть портфеля представляет инвестиции в смешанные структуры, на которые инвестор не может влиять в краткосрочном периоде.

Таким образом, определение оптимальной структуры инвестиций в портфель недвижимости для достижения цели при наличии риска является одной из задач высших финансовых вычислений. Решения на уровне портфеля способствуют росту ставки доходности, и выбор правильной комбинации активов в портфеле может существенно воздействовать на эффективность портфеля.

Поскольку имеется возможность инвестировать в несколько объектов недвижимости, можно составить множество портфелей с различными характеристиками риска и доходности. При этом выбор конкретного портфеля, который обеспечил бы инвестора требуемым соотношением доходности и риска, можно выполнить либо путем прямого пересчета всех возможных вариантов структуры портфеля, либо ограничить область поиска определенными условиями.

Инвестор, в соответствии с основными допущениями теории портфеля, выбирает портфели, которые обеспечивают:

- максимальную доходность при заданном уровне риска;
- минимальный риск при заданном уровне доходности.

Портфели, которые удовлетворяют этим условиям, называют эффективными портфелями. Из всего множества эффективных портфелей инвестор будет выбирать именно тот портфель, который соответствует его индивидуальным предпочтениям относительно соотношения доходности и риска. Например, возможно сформировать портфель активов A_1 , который обеспечит ставку доходности на уровне 25%. Портфель A_2 обеспечит ставку доходности в 38%, портфель A_3 - на уровне 43%. Как отмечалось выше, в результате изменения ситуации на рынке капитала и рынке недвижимости необходимо менять структуру портфеля с тем, чтобы добиваться устойчивой ставки доходности портфеля. Изменение структуры портфеля отражено кривыми безразличия (рисунок 1).

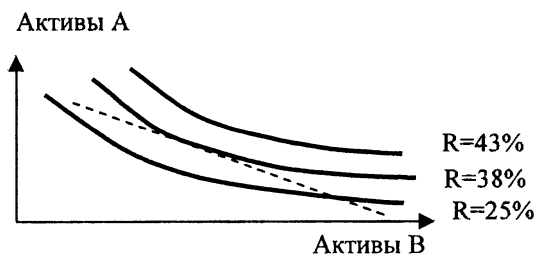


Рис. 1. Формирование портфеля с учетом бюджетных ограничений (пунктирная линия – линия бюджетных ограничений)

Очевидно, что с учетом бюджетных ограничений приемлемой ставкой доходности портфеля является ставка в 38%.

Итак, чтобы определить доходность всего портфеля инвестиций в недвижимость, необходимо сначала оценить доходность каждого актива (объекта недвижимости), составляющего данный портфель. Доходность инвестиций в недвижимость определяется следующими инвестиционными характеристиками:

- доходностью к погашению долгосрочных высоконадежных облигаций;
- требуемой инвестором премией за рыночный риск и риск инвестиций в недвижимость;
- ожидаемой нормой роста арендной стоимости для новой недвижимости;
- ожидаемой нормой износа (обесценивания) недвижимости; периодом пересмотра арендной платы.

Однако на практике уровень доходности для каждой конкретной инвестиции будет различным, так как для различных объектов уровни риска и потенциал роста арендной платы будут различными. Для того, чтобы определить доходность конкретного инвестиционного проекта на рынке недвижимости, следует проанализировать еще три характеристики инвестиции – тип инвестиционного интереса; тип недвижимости; качество инвестиции.