

<b>ПРЕДИСЛОВИЕ</b>	<b>11</b>
<b>ВВЕДЕНИЕ.</b>	<b>13</b>
Типы инвестиций и инвестиционных решений .....	16
Содержание анализа и оценки инвестиций в недвижимость .....	17
Альтернативные инвестиции .....	19
Точность и обоснованность анализа и оценки .....	20
<b>ЧАСТЬ 1. ИНВЕСТИЦИИ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ</b>	<b>23</b>
<b>ГЛАВА 1. ОБЩИЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ</b> ...	<b>24</b>
1.1 Рынок ценных бумаг .....	24
1.2 Общие характеристики товара на рынке ценных бумаг .....	28
1.2.1 Общие характеристики акций .....	29
1.2.2 Общие характеристики облигаций .....	32
1.2.3 Виды доходности ценных бумаг .....	33
<b>ГЛАВА 2. ЦЕНА И ДОХОДНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ</b> .....	<b>35</b>
2.1 Цена и доходность государственных облигаций .....	35
2.2 Цена и доходность обыкновенных акций .....	39
2.3 Причины и следствия различия доходности инвестиций на рынке ценных бумаг .....	42
2.3.1 Факторы, влияющие на доходность .....	42
2.3.2 Спектр доходности ценных бумаг .....	44
<b>ГЛАВА 3. АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ</b> .....	<b>46</b>
3.1 Общие положения теории портфеля .....	46
3.2 Модель ценообразования финансовых активов .....	56
<b>ЧАСТЬ 2. ОСНОВЫ ЭКОНОМИКИ ЗЕМЛЕПОЛЬЗОВАНИЯ</b>	<b>61</b>
<b>ГЛАВА 4. ПРИНЦИПЫ И МЕХАНИЗМЫ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ РЕСУРСОВ В РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ</b> .....	<b>62</b>
4.1 Экономическая эффективность и благосостояние общества .....	62
4.2 Условия оптимального распределения ресурсов .....	63
4.3 Экономическая эффективность и ценовой механизм .....	68
<b>ГЛАВА 5. ТЕОРИЯ АРЕНДНОЙ СТОИМОСТИ</b> .....	<b>72</b>
5.1 Принципы ценообразования земли .....	72
5.2 Концепция арендной стоимости как остатка .....	77
5.2.1 Модель Фон Тюнена .....	77
5.2.2 Земельная рента как функция доходности .....	81
5.2.3 Земельная рента и закон уменьшения предельной производительности .....	83
5.2.4 Земельная рента и арендная стоимость недвижимости .....	87
5.2.5 Определение величины арендной стоимости .....	89

5.3	Арендная стоимость как равновесная рыночная цена .....	90
5.3.1	Общие принципы взаимодействия спроса и предложения...	90
5.3.2	Анализ спроса .....	93
5.3.3	Анализ предложения .....	96
5.3.4	Измерение сил спроса и предложения .....	100
5.4	Виды недвижимости и концепции арендной стоимости .....	101
<b>ГЛАВА 6. ФОРМИРОВАНИЕ СТРУКТУРЫ ФУНКЦИОНАЛЬНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ГОРОДСКОЙ ЗЕМЛИ .....</b>		<b>103</b>
6.1	Факторы, влияющие на характер использования городской земли .....	103
6.2	Модель выбора оптимального местоположения .....	105
6.3	Модели формирования структуры использования городской земли .....	109
6.4	Структура функционального использования и арендная стоимость земли .....	114
<b>ГЛАВА 7. ОСНОВЫ ТЕОРИИ РАЗВИТИЯ ГОРОДОВ .....</b>		<b>121</b>
7.1	Модели роста городов .....	121
7.1.1	Экономическая модель .....	121
7.1.2	Кейнсианская модель .....	123
7.2	Теория формирования структуры экономической активности .....	124
7.3	Преимущества и недостатки урбанизации .....	126
7.4	Рост городов и проблемы перенаселения .....	128
7.5	Качество городской окружающей среды .....	131
7.5.1	Загрязнение окружающей среды .....	132
7.5.2	Транспортная перегруженность .....	135
7.5.3	Упадок и разрушение городов .....	140
7.5.4	Сохранение облика городов .....	144
<b>ЧАСТЬ 3. РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ .....</b>		<b>145</b>
<b>ГЛАВА 8. ОСОБЕННОСТИ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ .....</b>		<b>146</b>
8.1	Функции рынка недвижимости .....	146
8.2	Товар на рынке недвижимости .....	151
8.2.1	Виды прав на недвижимость .....	151
8.2.2	Физические характеристики недвижимости .....	154
8.2.3	Тип недвижимости .....	155
8.3	Общие свойства рынка недвижимости .....	157
8.3.1	Сегментация рынка недвижимости .....	157
8.3.2	Степень совершенности рынка недвижимости .....	158
8.4	Особенности товара на рынке инвестиций в недвижимость .....	161
8.5	Инвесторы на рынке недвижимости .....	163
<b>ГЛАВА 9. ГОСУДАРСТВО И РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ .....</b>		<b>167</b>
9.1	Государство и распределение ресурсов на рынке недвижимости .....	167
9.2	Государственное регулирование рынка недвижимости .....	169
9.2.1	Регламентация землепользования .....	170
9.2.1	Контроль арендной платы .....	172

ГЛАВА 10. АНАЛИЗ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ .....	174
10.1 Роль анализа рынка в современной экономике .....	174
10.2 Анализ рынка недвижимости для целей обоснования инвестиционных решений .....	177
10.2.1 Структура анализа рынка .....	177
10.2.2 Принципы исследования рынка недвижимости .....	184
10.2.3 Рационализация процесса анализа рынка .....	188
10.3 Мониторинговое исследование рынка недвижимости .....	190
10.3.1 Субъекты мониторинга .....	190
10.3.2 Задача мониторинга .....	192
10.3.3 Принципы формирования информационных массивов ....	193
<b>ЧАСТЬ 4. ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В НЕДВИЖИМОСТЬ</b> .....	<b>197</b>
ГЛАВА 11. ТРАДИЦИОННЫЕ МОДЕЛИ РЫНОЧНОГО ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В НЕДВИЖИМОСТЬ .....	198
11.1 Принципы рыночного ценообразования инвестиций в недвижимость .....	198
11.2 Доходность инвестиций в недвижимость .....	200
11.3 Доходность инвестиций в недвижимость как функция структуры арендного дохода .....	201
11.3.1 Доходность инвестиции в интерес полного права собственности .....	202
11.3.2 Доходность инвестиции в интерес права аренды .....	204
11.4 Общие принципы построения традиционных моделей оценки стоимости инвестиций в недвижимость .....	205
11.4.1 Интерес полного права собственности на недвижимость, сданную в аренду на базе арендной стоимости .....	206
11.4.2 Интерес полного права собственности на недвижимость, сданную в аренду на базе реверсионной аренды .....	206
11.4.3 Интерес права аренды .....	211
11.5 Традиционные модели и недвижимость с избыточной арендной платой .....	218
ГЛАВА 12. СОВРЕМЕННЫЕ МОДЕЛИ РЫНОЧНОГО ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В НЕДВИЖИМОСТЬ .....	221
12.1 Предпосылки появления новых моделей рыночного ценообразования инвестиций в недвижимость .....	221
12.2 Полная DCF-модель оценки рыночной стоимости инвестиций в недвижимость .....	223
12.3 Сокращенная DCF-модель оценки рыночной стоимости инвестиций в недвижимость .....	225
12.3.1 Теоретические основы построения сокращенной DCF-модели .....	225
12.3.2 Целевая прибыль инвестора .....	226
12.3.3 Ожидаемый рост арендной платы .....	232
12.3.4 Период пересмотра арендной платы .....	235
12.4 Оценка доходности инвестиций в недвижимость .....	236

12.4.1 Тип инвестиционного интереса .....	236
12.4.2 Тип недвижимости и качество инвестиции .....	242
12.4.3 Примеры оценки доходности инвестиций в недвижимость .....	244
12.5 Модель реальной стоимости .....	246
12.6 Модифицированная модель реальной стоимости .....	248
<b>ГЛАВА. 13 ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В НЕДВИЖИМОСТЬ С ПРИМЕНЕНИЕМ СОВРЕМЕННЫХ МОДЕЛЕЙ .....</b>	<b>251</b>
13.1 Применение современных моделей для оценки инвестиций в полное право собственности .....	251
13.1.1 Оценка рыночной стоимости инвестиции в полное право собственности при условии рыночного уровня арендной платы и аналогичного периода ее пересмотра .....	251
13.1.2 Оценка рыночной стоимости инвестиции в полное право собственности при условии рыночного уровня арендной платы и не совпадающего с рыночным аналогом периода ее пересмотра .....	252
13.1.3 Оценка рыночной стоимости инвестиции в полное право собственности при условии реверсионного уровня арендной платы и аналогичного периода ее пересмотра .....	254
13.1.4 Оценка рыночной стоимости инвестиции в полное право собственности на недвижимость с избыточной арендной платой .....	256
13.1.5 Сопоставление традиционных и современных моделей ...	258
13.2 Применение современных моделей для оценки инвестиций в право аренды .....	261
13.2.1 Оценка стоимости инвестиции в право аренды при постоянной прибыльной арендной плате .....	262
13.2.2 Оценка стоимости инвестиции в право аренды при переменной прибыльной арендной плате: постоянная арендная плата и пересматриваемая субарендная плата .....	264
13.2.3 Оценка стоимости инвестиции в реверсионное право аренды при переменной прибыльной арендной плате: постоянная арендная плата и пересматриваемая субарендная плата .....	267
13.2.4 Сопоставление традиционных и современных моделей ...	268
<b>ЧАСТЬ 5. АНАЛИЗ ЦЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В НЕДВИЖИМОСТЬ В УСЛОВИЯХ ОПРЕДЕЛЕННОСТИ .....</b>	<b>271</b>
<b>ГЛАВА 14. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ДЕВЕЛОПМЕНТА .....</b>	<b>272</b>
14.1 Общие положения и определения .....	272
14.1.1 Девелопмент .....	272
14.1.3 Содержание процесса девелопмента .....	274
14.1.4 Условия, необходимые для девелопмента .....	275
14.2 Оценка проектов девелопмента .....	276
14.2.1 Оценка проектов девелопмента с применением традиционной техники остатка .....	276

14.2.2 Оценка проектов девелопмента с применением моделей денежных потоков .....	279
14.3 Стоимость участка земли для девелопмента .....	284
14.4 Выбор оптимальной интенсивности использования земли .....	285
14.5 Экономическая целесообразность redevelopment .....	289
14.6 Общие тенденции девелоперской активности .....	294
<b>ГЛАВА 15. ПРИНЦИПЫ ФОРМИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ .....</b>	<b>296</b>
15.1 Измерение денежных потоков .....	296
15.2 Определение понятия "денежный поток" .....	298
15.3 Формирование денежных потоков .....	299
15.4 Реальные и номинальные денежные потоки .....	304
<b>ГЛАВА 16. КРИТЕРИИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ .....</b>	<b>308</b>
16.1. Чистая настоящая стоимость .....	308
16.2. Период окупаемости .....	310
16.3. Средний доход на чистый капитал .....	312
16.5. Внутренняя норма прибыли .....	313
16.6. Индекс прибыльности .....	324
<b>ГЛАВА 17. ОСОБЕННОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ЧИСТОЙ НАСТОЯЩЕЙ СТОИМОСТИ ПРИ АНАЛИЗЕ ИНВЕСТИЦИЙ .....</b>	<b>326</b>
17.1. Выбор информации для анализа .....	326
17.2. Учет плановых взаимодействий .....	327
17.3. Инвестиционные решения при ограниченных ресурсах .....	332
17.4. Ошибки прогноза и экономическая рента .....	335
<b>ЧАСТЬ 6. АНАЛИЗ ЦЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В НЕДВИЖИМОСТЬ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ И РИСКА .....</b>	<b>339</b>
<b>ГЛАВА 18. ОСНОВЫ ТЕОРИИ РИСКА И НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ .....</b>	<b>340</b>
18.1. Концепция риска и анализ инвестиций .....	340
18.1.1. Общие положения .....	340
18.1.2. Определенность, риск и неопределенность .....	343
18.1.3. Вероятность .....	345
18.1.4. Риск и личность .....	346
18.1.5. Интуиция .....	347
18.1.6. Схема процесса принятия решения в условиях риска .....	349
18.2. Основы теории управления риском .....	350
18.2.1. Общая структура системы управления риском .....	350
18.2.2. Идентификация риска .....	351
18.2.3. Классификация рисков .....	352
18.2.4. Анализ рисков .....	355
18.2.5. Реакция на риск .....	356
18.3. Склонность к риску и функция полезности .....	358
18.3.1. Склонности и предпочтения как расчетный элемент принятия решений .....	358

18.3.2 Основы теории полезности .....	360
18.3.3 Свойства и применение функции полезности .....	363
ГЛАВА 19. ИДЕНТИФИКАЦИЯ И КЛАССИФИКАЦИЯ РИСКОВ ИНВЕСТИЦИЙ В НЕДВИЖИМОСТЬ .....	367
19.1 Идентификация рисков .....	367
19.2 Классификация рисков .....	371
19.3 Выделение основных факторов риска .....	375
ГЛАВА 20. АНАЛИЗ РИСКА ИНВЕСТИЦИЙ В НЕДВИЖИМОСТЬ ....	378
20.1 Оценка последствий риска .....	378
20.1.1 Матрица решений .....	379
20.1.2 Дерево решений .....	381
20.1.3 Дерево решений с применением теории Байеса .....	386
20.1.4 Дерево решений с применением имитационной модели Монте Карло .....	391
20.2 Оценка воздействия риска .....	392
20.2.1 Анализ чувствительности .....	392
20.2.2 Анализ сценариев .....	396
20.2.3 Анализ безубыточности .....	397
20.2.4 Метод Монте Карло .....	397
ГЛАВА 21. РЕАКЦИЯ НА РИСК ПРИ АНАЛИЗЕ ИНВЕСТИЦИЙ В НЕДВИЖИМОСТЬ .....	404
21.1 Традиционные и современные формы реакции на риск .....	404
21.2 Общие положения концепции дисконтирования .....	406
21.3 Метод рыночной экстракции .....	409
21.4 Модели стоимости финансовых ресурсов .....	413
21.4.1 Модели стоимости финансовых ресурсов для единичной инвестиции .....	413
21.4.2 Модель Модильяни-Миллера .....	415
21.4.3 Модель Майлса-Изея .....	416
21.4.4 Модель средневзвешенной стоимости капитала .....	416
21.4.6 Модель номинальных денежных расходов .....	417
21.5 Модель ценообразования финансовых активов .....	418
21.6 Обоснованность применения моделей стоимости капитала и САРМ при анализе инвестиций в недвижимость .....	421
<b>СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ</b>	<b>425</b>