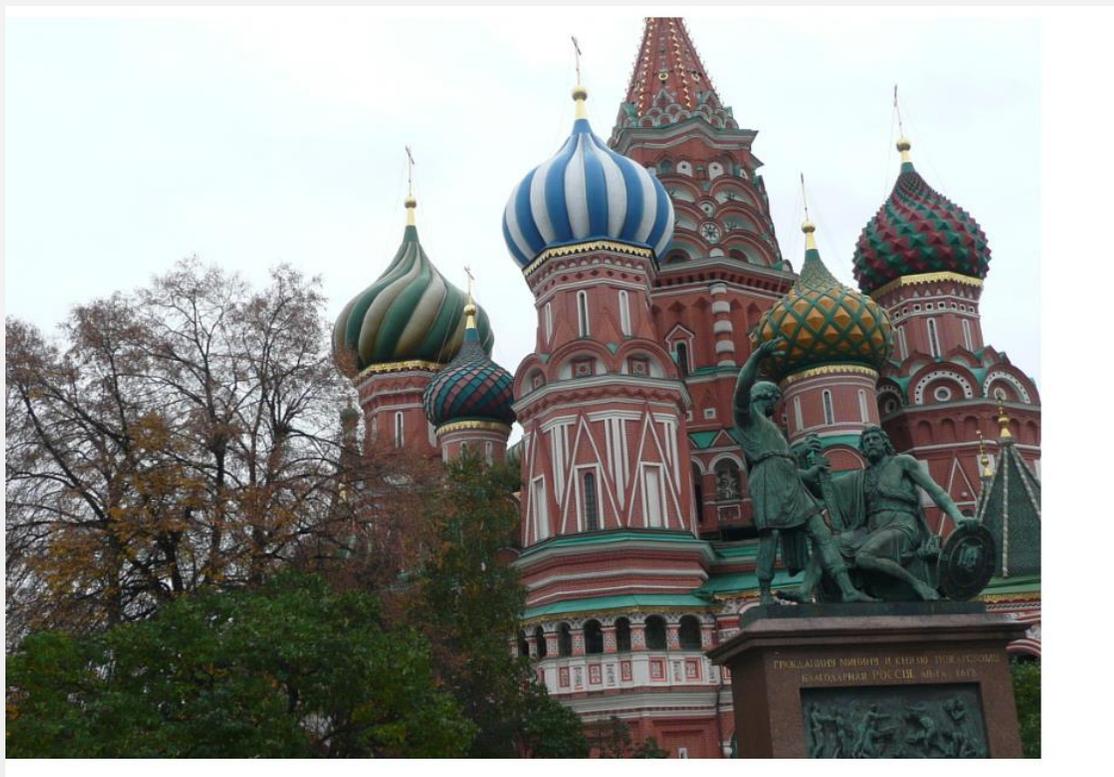




CCIM Institute
Commercial Real Estate's
Global Standard for Professional Achievement

Стратегии анализа и управления инвестиционными рисками. Технологии CCIM для российского рынка.

19 сентября 2019, Москва.





Тысячелетиями люди размышляли о рисках

И обратился я, и видел под солнцем, что не проворным достается успешный бег, не храбрым – победа, не мудрым – хлеб, и не у разумных – богатство, и не искусным – благорасположение, но время и случай для всех их.

Екклесиаст 9:11, Ветхий Завет



Модель стратегического анализа SSCIM







Потому что вы не можете контролировать всё

- И именно на этом мы сегодня сосредоточимся.
- Риск на различных уровнях
 - От объекта недвижимости до портфолио
- Как мы определяем рискованность, и как мы измеряем риск?
- Какие виды рисков поддаются контролю?
- Наконец, как мы можем переложить риск или оценить риск в денежном эквиваленте?



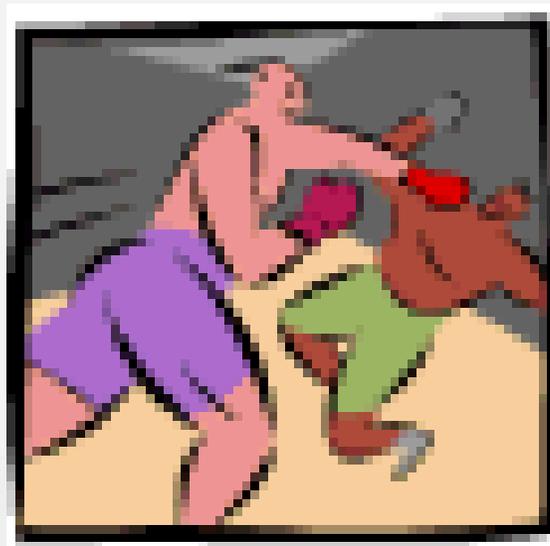
Обратите внимание, что анализ инвестиций в недвижимость - это трудоемкая задача, даже с оптимизированными источниками данных.





Траммелл Кроу однажды сказал:...

- Недвижимость - это контактный вид спорта!
- Нет такого понятия, как пассивный анализ инвестиций в недвижимость!





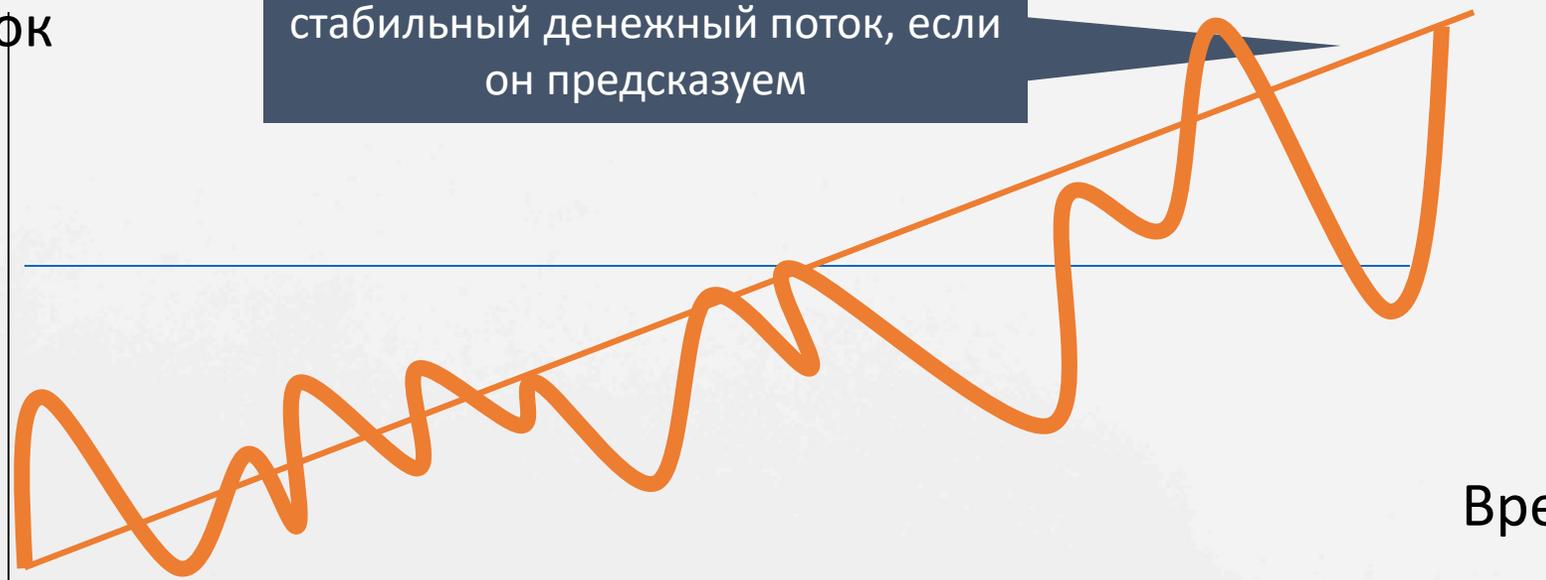
Размышления о риске

Мы можем начать и закончить в одном и том же месте, но беспокойство вызывает волатильность на пути следования.

✓ Риск - это все, что **неожиданно**.

Денежный
ПОТОК

Растущий денежный поток не является более рискованным, чем стабильный денежный поток, если он предсказуем



Время



Причины риска должны быть отделены от статистических показателей риска

- ✓ В сфере финансов и недвижимости мы говорим с точки зрения **волатильности**, или часто уделяем больше внимания **стандартному отклонению** статистического анализа
- ✓ Но никогда не следует недооценивать способность людей все испортить





Статистические показатели чаще всего основаны на:

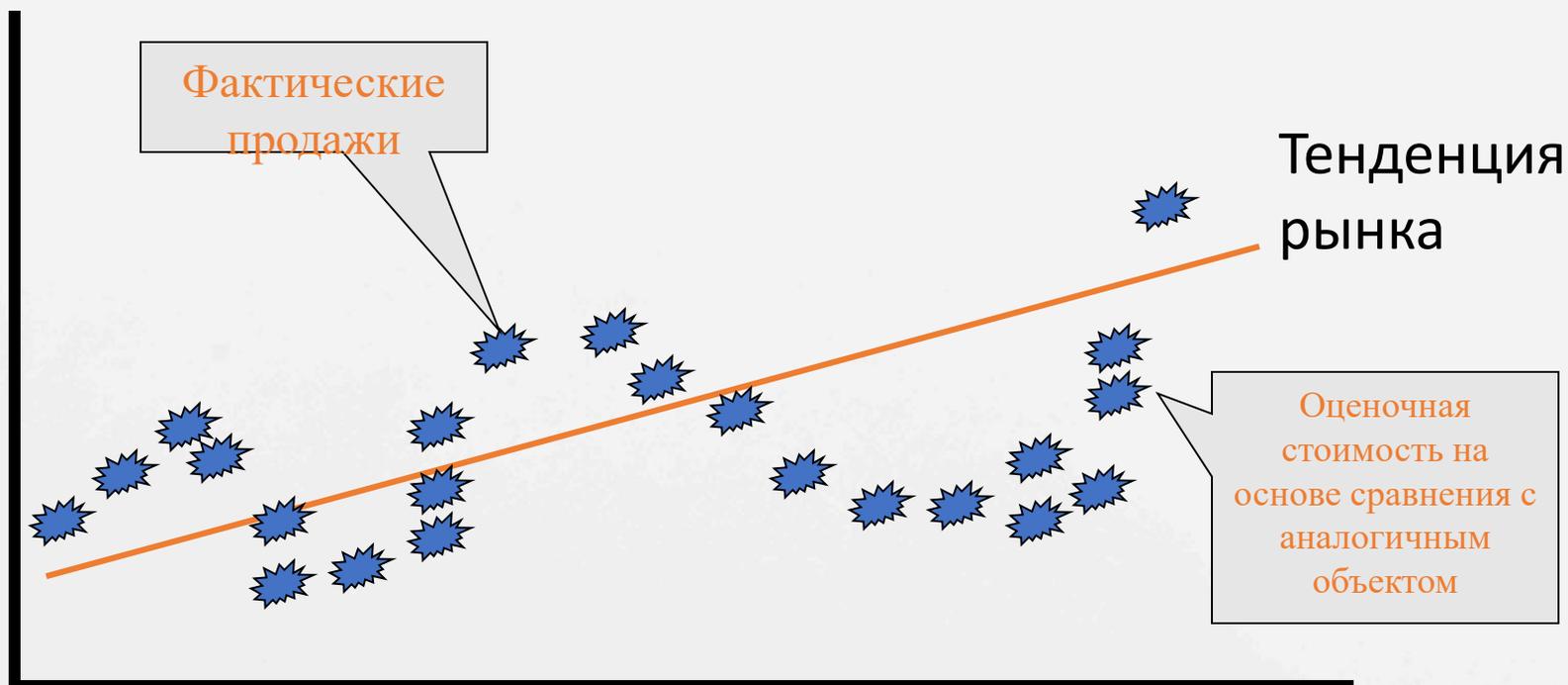
- ✓ Ожидаемом стандартном отклонении общей доходности или текущей доходности на основе статистики.

Обратите внимание, что стандартное отклонение общей доходности всегда рискованнее, чем стандартное отклонение доходности денежного потока.

Это связано с тем, что основным источником волатильности является **изменение цен**, а текущие цены трудно измерить.



Недвижимость недооценивается при росте рынка....





Изменение цен и текущая ставка доходности совместно обеспечивают общую доходность, но нас интересует не только расхождение в общей доходности.

А как же платежеспособность и текущая доходность?

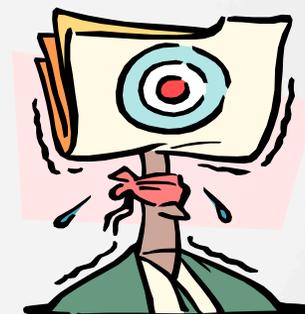


Статистические измерения могут включать:

- ✓ Расхождение или изменение ключевых переменных, таких как IRR, коэффициент покрытия долга, точка безубыточности на основе **анализа чувствительности** или **моделирования** с заданным вопросом

"Можем ли мы справиться с этим худшим сценарием?"

- ✓ Большинство инвесторов избегают неприемлемых худших сценариев и на самом деле являются ложными максималистами. Они заявляют, что хотят максимальный доход, но на самом деле их цель не столько попасть в яблочко – сколько попасть в цель!





Иногда у людей возникают проблемы с интуитивной оценкой риска, т. е. :

- ✓ Вам говорят сделать ставку на одно из 2-х с 1 выигрышем. Вы должны выбрать между двумя урнами и сделать ставку на один цвет шара, выходящего из невидимой урны.
- ✓ В одной 50 красных шаров и 50 зеленых шаров.
- ✓ В другой абсолютно случайное количество красных и зеленых шаров (вы не знаете сколько какого цвета, но всего 100 шт.)
- ✓ Вы можете выбрать цвет шара для ставки.
- ✓ Какую урну вы должны выбрать?
- ✓ Это не имеет никакого значения, но большинство людей по-прежнему предпочитают вариант, при котором они знают распределение.



Итак, как мы анализируем риск?

- ✓ Интуиция – что может пойти не так?
 - ✓ Суждение, предчувствие, инстинкт, опыт
- ✓ Формальный анализ чувствительности
- ✓ Моделирование
- ✓ А как же GIGO (англ. Garbage In, Garbage Out, «Мусор на входе — мусор на выходе») *принцип в информатике, означающий, что при неверных вводных данных будут получены неверные результаты
- ✓ Анализ начинается с исследования или дью-дилидженс, т.е. процедуры составления объективного представления о рынке и объекте инвестиций.



Интуиция - что поддается контролю? Или определение причин расхождений.

- Экономические переменные
 - Тенденции спроса, конкуренция, экономическая база
 - Инфляционная неопределенность и бизнес-циклы
- Риски ликвидности
 - Возможность конвертировать в наличные и сохранить капитал
- Политико-правовые риски
 - Законодательные акты, зонирование, строительные коды, маломобильные группы населения, законы об охране окружающей среды и водных ресурсов, курсы валют
- Бизнес-риски или управленческие риски
 - Микс арендаторов, управляющий объектом недвижимости, управление энергоэффективностью, управление безопасностью и т. д.
- Финансовые риски
 - Процентные ставки, возможность предоплаты, леверидж (кредитное плечо)

Больше
контроля
в этом
направле
нии





Либо управлять рисками, либо оценить их

- Что вы можете сделать?
- То, чем невозможно управлять, следует оценить, в деньгах.





До того, как мы приступим к управлению рисками, какие из них мы можем переложить?

- ✓ Переговоры до сделки и заключение контрактов
- ✓ Предварительная аренда
- ✓ Докризисное планирование или план действий на случай чрезвычайной ситуации, т. е.
 - ✓ Продление договора аренды
 - ✓ Анализ и стратегия операционных расходов
 - ✓ Страхование
- ✓ Предвидеть проблемы, которые застают других врасплох?

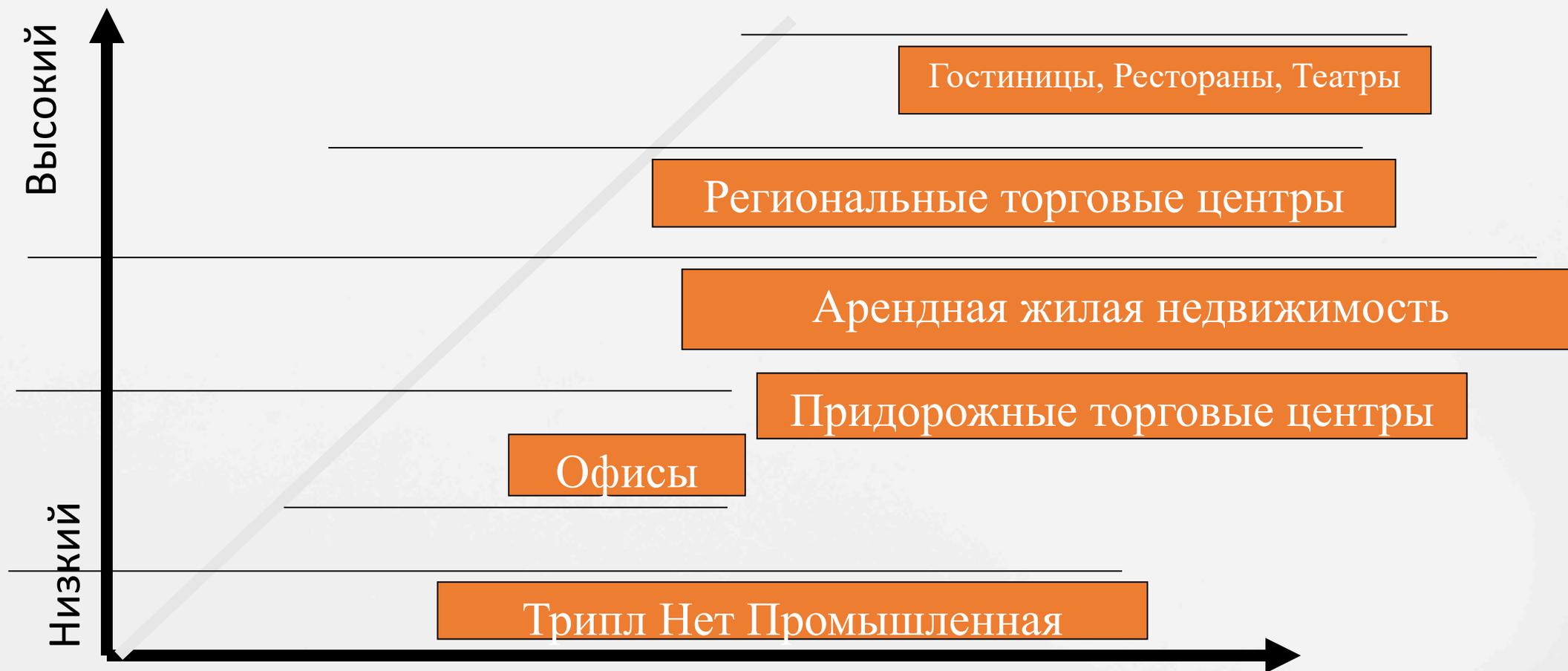


Как инвестиционные консультанты, менеджмент и маркетинг могут влиять на риск?

- Решения о миксе арендаторов
- Условия договора аренды (хорошие или плохие)
- Отношения с арендаторами
- Источники финансирования, условия и положения
- Маркетинговая стратегия
- Управление операционными расходами с постоянным бенчмаркингом и сравнением
- Управление безопасностью (терроризм?)
- Управление электросетями и дублирующие системы
- Телекоммуникационные сети: предоставлять или не предоставлять?
- Другие примеры...



Управление, маркетинг и потенциальное воздействие на чистый операционный доход (NOI)



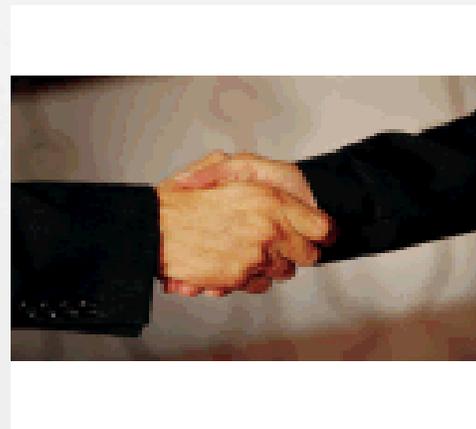
Предоставлено Гленн Мюллер: Легг Мейсон



Важность управления в целом

На нисходящем цикле три основных фактора, влияющих на сохранение арендаторов:

- Во-первых, арендная ставка, условия и льготы.
- Во-вторых, дважды локация и пропускная способность.
- В-третьих, отношения с управляющей компанией, основанные на качестве услуг.





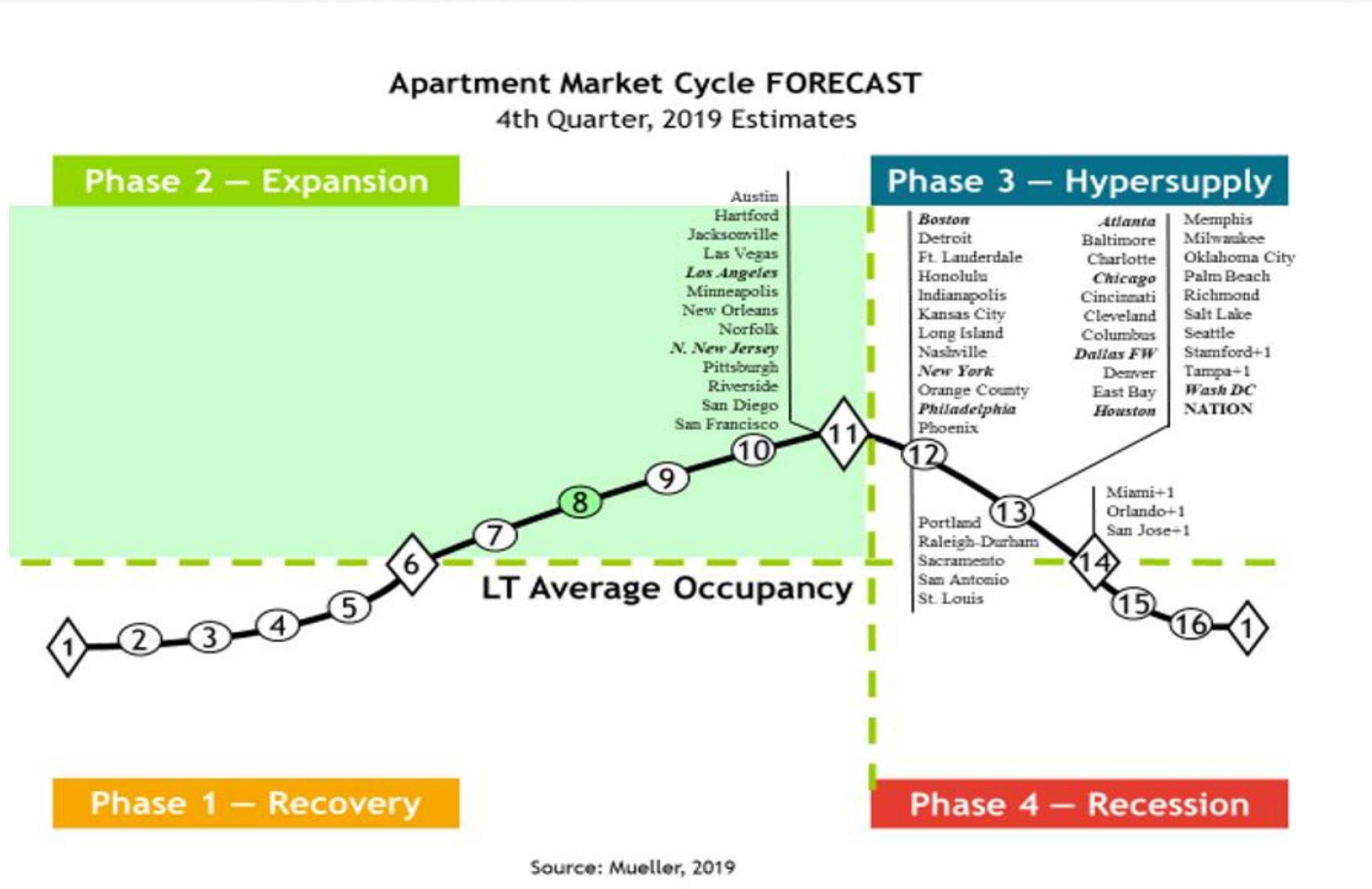
Циклы и Риск

- Циклы будут всегда.
- Почему?
- Строительные циклы
- Условия аренды
- События глобального масштаба
- Экономические разногласия





Мониторинг рыночного цикла: рынок жилья в США





Циклы и Реальность



Они наверное знали, что они близки к вершине цикла, но были слишком привязаны к сделке и не хотели признаваться клиентам, что это не подходящее время.

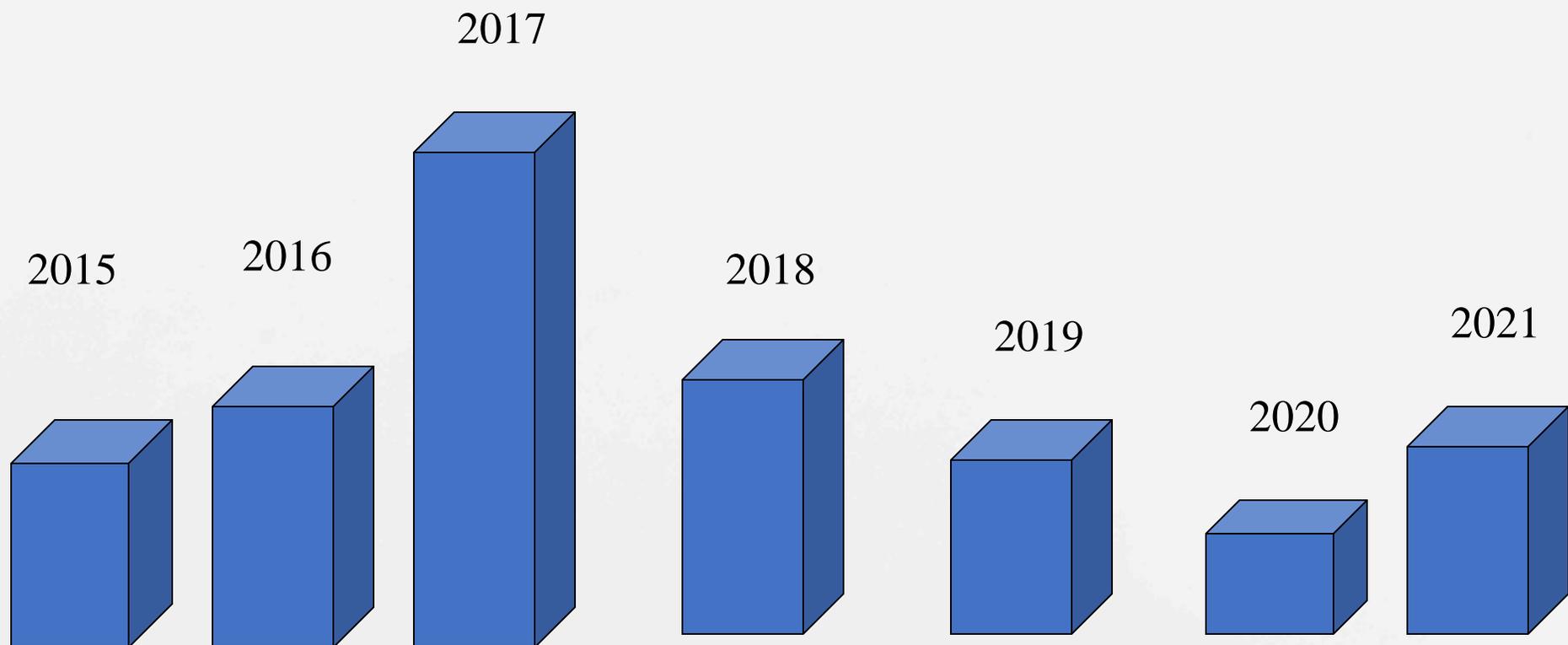
Требуется немало мужества, чтобы начать здесь или купить здесь





Иллюстрация цикла аренды

Когда вы хотите, чтобы истекал срок вашей аренды?
Если это локальный шаблон истечения сроков?





Теперь вернемся к статистическим измерениям риска и их применению





Анализ чувствительности

Начнем с самых непредсказуемых переменных в анализе: вакантность площадей, темпы роста арендной ставки, конкретные операционные расходы, ставки по ипотечным кредитам и оценка наихудшего, реалистичного и оптимистического сценария.



Чувствительность к анализу чувствительности

- Анализ чувствительности хорошо работает для одной переменной в наихудшем или наилучшем сценарии.
- То есть: Если ключевой арендатор уходит, и мы должны разбить здание на части и сдавать по более низкой арендной ставке, можем ли мы все еще оставаться платежеспособными?
- Обеспечен ли у нас, всё еще, разумный коэффициент покрытия долга и положительный денежный поток?



Моделирование

- ✓ Здесь мы можем варьировать несколько переменных одновременно или рассмотреть ряд возможностей, используя ожидаемые вероятности.
- ✓ Т. е. ключевой арендатор, занимающий половину здания, с 30% вероятностью покинет помещение, с 20% - останется с понижением арендной платы и с 50% - продлит договор аренды с текущей арендной платой? На что это похоже?



Советы по использованию моделирования для оценки недвижимости

- Представим жилой комплекс, для которого мы варьируем операционные расходы, вакантность площадей и процентные ставки одновременно на следующие пять лет.
- Затем сосредоточимся только на коэффициенте покрытия долга.



Выводы по статистическому моделированию рисков:

- ✓ Анализ чувствительности имеет смысл для одной или нескольких ключевых переменных, представляющих интерес, когда вы сосредоточены на одном показателе, например, на коэффициенте покрытия долга или IRR.
- ✓ Анализ моделирования может быть полезным, если вы используете техники моделирования осторожно. Он лучше всего подходит для непрерывных переменных, таких как будущие процентные ставки.
- ✓ Анализ моделирования хорошо работает для портфолио - обсудим позже.
- ✓ Абсолютно невозможно оптимизировать всё.
- ✓ Мы должны поддерживать здоровый цинизм по отношению к нашим предположениям, основанным на формальном анализе!
- ✓ Самый тщательный анализ не заменяет хорошего планирования и управления рисками!



Анализ рисков с вероятностью и стандартным отклонением:

Real Estate Finance & Investments, 13th Edition - CourseSmart Bookshelf

File Edit View Book Window Help

Chapter 13 Risk Analysis 407

EXHIBIT 13-21
Unleveraged Returns for Each Scenario

Excel
www.mhhe.com/hfl3e

Pessimistic							
Year	0	1	2	3	4	5	6
Purchase	-100,000						
NOI		5,000	8,730	8,468	8,214	7,968	7,729
Resale							77,286
Total cash flow	-100,000	5,000	8,730	8,468	8,214	7,968	85,254
IRR							4.31%

Most Likely							
Year	0	1	2	3	4	5	6
Purchase	-100,000						
NOI		5,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
Resale							90,000
Total cash flow	-100,000	5,000	9,000	9,000	9,000	9,000	99,000
IRR							7.27%

Optimistic							
Year	0	1	2	3	4	5	6
Purchase	-100,000						
NOI		5,000	9,270	9,548	9,835	10,130	10,433
Resale							104,533
Total cash flow	-100,000	5,000	9,270	9,548	9,835	10,433	114,464
IRR							10.21%

EXHIBIT 13-22
Expected Return and Standard Deviation of Unleveraged Returns

Scenario	Return (or R)	Probability (P)	(Return × Probability)	R - Expected R	P × (R - Expected R) ²
Pessimistic	4.31%	30%	1.30%	-2.64%	0.0210%
Most likely	7.27%	50%	3.64%	0.29%	0.0004%
Optimistic	10.21%	20%	2.04%	3.23%	0.0209%
Expected return			6.98%		
Variance			0.04%		
Standard deviation			2.06%		

For the most likely scenario, the unleveraged return was 7.27 percent. Thus, the leverage is slightly positive and the leveraged return is 10.22 percent under this scenario.

For the optimistic scenario, the unleveraged return was 10.21 percent. The leverage is even more positive under this scenario and the leveraged return is 18.59 percent.

We can also compute the expected return and standard deviation of the leveraged returns. This is shown in Exhibit 13-24.

The expected leveraged return is 8.68 percent, which is higher than the unleveraged return. This is because the expected unleveraged return of 6.98 percent exceeds the interest cost of 5 percent. It is important to note that the leverage relationship discussed in Chapter 12

408 Part Three Financing Income Properties (Debt and Equity)

EXHIBIT 13-23
Leveraged Returns for Each Scenario

Excel
www.mhhe.com/hfl3e

Pessimistic							
Year	0	1	2	3	4	5	6
Purchase	-100,000						
Loan	70,000						
NOI		9,000	8,730	8,468	8,214	7,968	7,729
Payment		-5,476	-5,476	-5,476	-5,476	-5,476	-5,476
Resale							77,286
Loan balance							-62,808
Total cash flow	-30,000	3,524	3,254	2,992	2,738	2,484	16,970
IRR							-0.45%

Most Likely							
Year	0	1	2	3	4	5	6
Purchase	-100,000						
Loan	70,000						
NOI		9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
Payment		-5,476	-5,476	-5,476	-5,476	-5,476	-5,476
Resale							90,000
Loan balance							-62,808
Total cash flow	-30,000	3,524	3,524	3,524	3,524	3,524	30,716
IRR							10.22%

Optimistic							
Year	0	1	2	3	4	5	6
Purchase	-100,000						
Loan	70,000						
NOI		9,000	9,270	9,548	9,835	10,130	10,433
Payment		-5,476	-5,476	-5,476	-5,476	-5,476	-5,476
Resale							104,533
Loan balance							-62,808
Total cash flow	-30,000	3,524	3,794	4,072	4,350	4,628	46,181
IRR							18.59%

EXHIBIT 13-24
Expected Return and Standard Deviation of Leveraged Returns

Scenario	Return (or R)	Probability (P)	(Return × Probability)	R - Expected R	P × (R - Expected R) ²
Pessimistic	-0.45%	30%	-0.13%	-7.43%	0.1654%
Most likely	10.22%	50%	5.11%	3.24%	0.0528%
Optimistic	18.59%	20%	3.72%	11.62%	0.2699%
Expected return			8.68%		
Variance			0.49%		
Standard deviation			6.99%		

also applies when using expected returns. That is, if the expected unleveraged return exceeds the cost of debt, then the expected leveraged return will be positive.

Also note that in Exhibit 13-24 the standard deviation for the leveraged returns (6.99 percent) is much higher than the standard deviation for the unleveraged returns (2.06 percent). This is because the variability of returns increases with the use of leverage. The return

7 hig



Анализ:

В этом упражнении мы прогнозируем разные уровни доходности на вложенные средства в зависимости от трех принятых сценариев: пессимистический (30%), наиболее вероятный (50%) и оптимистический (20%)

Обратите внимание, что в примере 13-22, «Ожидаемая доходность» 6,98% — это результат колонок (Доход x Возможность).

Колебание 0,04% - результат колонок Возможность x (Доход – Ожидаемый доход)²

Квадратный корень отклонения – это **Стандартное Отклонение** 2.06%

Используя предоставленные таблицы Excel, рассчитайте следующие показатели **для сценария доходности без леввериджа:**

- **Стоимость возврата (6 год капитализации чистый операционный доход 9%)**
- **Чистая выручка от реализации**
- **Общий денежный поток**
- **Внутренняя ставка дохода**
- **Ожидаемый доход**
- **Колебание**
- **Стандартное Отклонение**

Используя предоставленные таблицы Excel, рассчитайте следующие показатели **для сценария доходности с леввериджем:**

- **Ипотечный платеж (Первоначальная сумма ипотечного кредита = 72 000\$, 7%, 20 лет, ежегодные платежи)**
- **Сумма ипотечного кредита на конец 5 года**
- **Стоимость возврата (6 год капитализации чистый операционный доход 9%)**
- **Чистая выручка от реализации**
- **Общий денежный поток**
- **Внутренняя ставка дохода**
- **Ожидаемый доход**
- **Колебание**
- **Стандартное Отклонение**

Какие подводные камни есть у леввериджа?



Chapter 13							
Риски и леверидж							
Пессимистический							
Год	0	1	2	3	4	5	6
Покупка	-90 000						
NOI/ЧОД		9 000	8 730	8 468	8 214	7 968	7 729
Перепродажа						85 878	
Общ ден поток	-90 000	9 000	8 730	8 468	8 214	93 846	
IRR/BCD	8,70%						
Наиболее вероятный							
Год	0	1	2	3	4	5	6
Покупка	-90 000						
NOI/ЧОД		9 000	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Перепродажа						100 000	
Общ ден поток	-90 000	9 000	9 000	9 000	9 000	109 000	
IRR/BCD	11,76%						
Оптимистический							
Год	0	1	2	3	4	5	6
Покупка	-90 000						
ЧОД		9 000	9 270	9 548	9 835	10 130	10 433
Перепродажа						115 927	
Общ ден поток	-90 000	9 000	9 270	9 548	9 835	126 057	
IRR/BCD	14,82%						
Без займа							
Сценарий	Доход (R)	Вероят-ть (P)	Доход x Вероятн	R - Ожидаем. R	P x (R-Ожидаем R)2		
Пессимистич	8,70%	30%	2,61%	-2,76	0,02%		
Вероятный	11,76%	50%	5,88%	0,31%	0,00%		
Оптимистич	14,82%	20%	2,96%	3,37%	0,02%		
Ожидаемый доход			11,45%	-2,76%			
Разница			0,05%				
Стандартное отклонение			2,14%				



С займом	
Займ к стоимости	80,00%
Процент ставка	7,00%
Срок займа	20 лет, ежегодные платежи

Пессимистический							
Год	0	1	2	3	4	5	6
Покупка	-90 000						
Займ	72 000						
ЧОД		9 000	8 730	8 468	8 214	7 968	7 729
Платеж		-6 796	-6 796	-6 796	-6 796	-6 796	-6 796
Перепродажа						85 878	
Кредитный баланс						-61 900	
Общий денежный поток	-18 000	2 204	1 934	1 672	1 418	25 149	
IRR/BCD	14,68%						

Наиболее вероятный							
Год	0	1	2	3	4	5	6
Покупка	-90 000						
Займ	72 000						
NOI/ЧОД		9 000	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Платеж		-6 796	-6 796	-6 796	-6 796	-6 796	-6 796
Перепродажа						100 000	
Кредит баланс						-61 900	
Общ. ден. поток	-18 000	2 204	2 204	2 204	2 204	40 304	
IRR/BCD	25,67%						

Оптимистический							
Год	0	1	2	3	4	5	6
Покупка	-90 000						
Займ	72 000						
NOI/ЧОД		9 000	9 270	9 548	9 835	10 130	10 433
Платеж		-6 796	-6 796	-6 796	-6 796	-6 796	-6 796
Перепродажа						115 927	
Кредит баланс						-61 900	
Общ. ден. поток	-18 000	2 204	2 474	2 752	3 038	57 361	
IRR/BCD	34,67%						

Займ					
Сценарий	Доход (R)	Вероятность (P)	Доход x Вероят	R - Ожид R	P x (R - Ожид R)²
Пессимистич	14,68%	30%	4,40%	-9,50%	0,27%
Вероятн	25,67%	50%	12,84%	1,50%	0,01%
Оптимистич	34,67%	20%	6,93%	10,50%	0,22%

Ожидаемый доход	24,17%
Разница	0,50%
Стандартное отклонение	7,09%



Другие применения анализа рисков





Управление рисками начинается с дью-дилидженс, или комплексной проверки

- ✓ Дью-дилидженс рынка
- ✓ Дью-дилидженс конкретного объекта
- ✓ Дью-дилидженс людей
- ✓ Дью-дилидженс договоров купли-продажи, финансирования, лизинга и управления объектом.
- ✓ **Запоздалый дью-дилидженс** случается, когда инвесторы обнаруживают то, что они хотели бы знать до того, как стало слишком поздно.



Дью-дилидженс рынка

- ✓ Обзоры состояния рынка и анализ аналогичных объектов недвижимости.
- ✓ Более одного источника данных, подтверждающих арендную ставку, вакантность и текущие условия. (Местные источники данных)
- ✓ Новая информация поступает в режиме реального времени.
- ✓ Реалистичный взгляд на конкурентные преимущества, если таковые имеются, в отношении рассматриваемого объекта по сравнению с аналогичными вариантами.
- ✓ Политико-правовые вопросы - нанять уважаемого юриста "со связями".



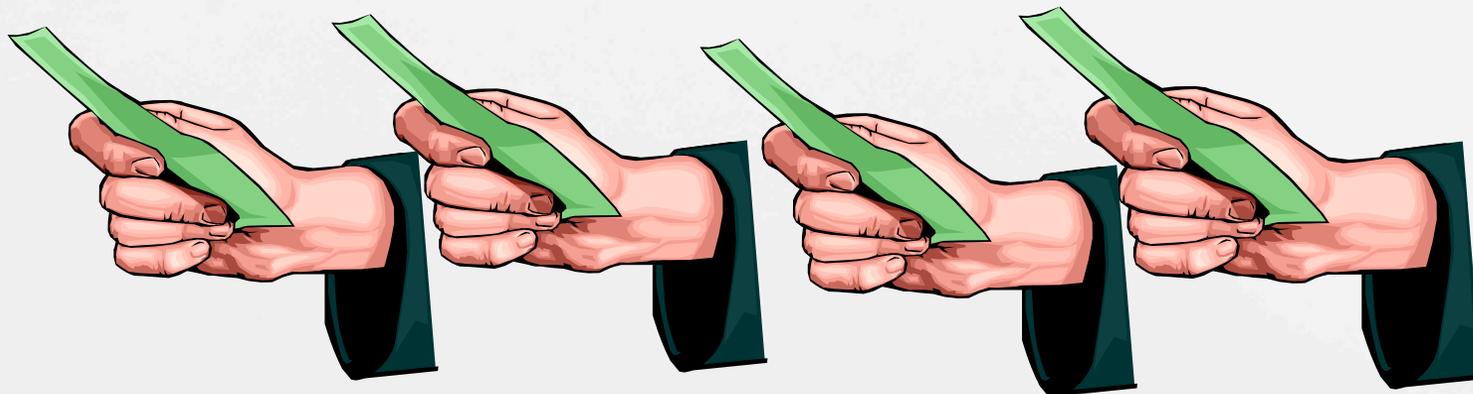
Дью-дилидженс объекта инвестирования

- ✓ Все материальные факты.
- ✓ Документация, страховки
- ✓ Подробный обзор исполнительной документации, структуры и оборудования
- ✓ Экологические исследования - сколько скважин на участке, если потребуется?
- ✓ Соответствие зонированию и правилам землепользования
- ✓ Маломобильные группы населения, **Зеленое проектирование** - следующий этап!
- ✓ Требования арендатора(ов) в сравнении с рынком.
- ✓ Анализ договоров аренды или предварительных договоров аренды и анализ существующих арендаторов
- ✓ Реалистичная проформа на основе анализа рынка
- ✓ Анализ чувствительности
- ✓ Доверяете ли вы данным: прозрачность? Можно ли проверить?
- ✓ Разумные тесты - это разумно?



Дью-дилидженс людей

- ✓ Личные гарантии от лиц с ограниченными средствами или мастер-лизинг от фиктивных компаний, как правило, бесполезны.
- ✓ При наличии обоснованных и осуществимых рисков, риски должны быть обеспечены аккредитивами, дополнительным обеспечением, депозитными счетами или отсроченными платежами.
- ✓ Квалификация людей - послужной список, возможности.
- ✓ Кто на самом деле подписывает документы?





Дью-дилидженс договоров

- ✓ Никогда не недооценивайте важность **временных** рисков, т. е. количество времени, отведенное для решения проблем или утверждения чего-то, если руководство отстраняется.
- ✓ Дедлайны? Ответственность при решении проблем?
- ✓ Как будут разрешаться споры?
- ✓ Четко сформулированный документ с описательными и **математическими** примерами, где это возможно, которые четко демонстрируют намерение, то есть, например, если это произойдет, тогда будет так...чтобы не было никакой двусмысленности.
- ✓ Распределение расходов на закрытие, юридические расходы, комиссии, сборы, финансирование должны быть задокументированы.



Управление риском до его воздействия на объект недвижимости: Задача №1

Арендатор, который занимает всего 500 кв.м в здании площадью 20 000 кв. м, хочет иметь право на сокращение арендуемой площади. На 7-летнюю аренду он хочет получить право на сокращение до 250 кв. м через 3 года.

Какие у вас варианты?



Варианты для Задачи №1

- Просто скажите "нет"
- Скажите "да", но добавьте арендную премию и право на перемещение арендатора в другое место в вашем здании или близлежащих зданиях и/или добавьте фактор стоимости перемещения или фактор стоимости сдачи в аренду.
- Другие варианты...?



Задача №2

Оптовому арендатору склада достаточно всего высоты потолка всего 8 метров. Вы согласовали отличную сделку build-to-suit и организовали соглашение о продаже с одновременной арендой, но покупатель обеспокоен стратегией выхода, поскольку большинство арендаторов хотят высотность более 9 метров. Более крупное здание потребует больше затрат и, следовательно, более высокую арендную плату, поэтому арендатор подумывает о строительстве собственного здания.

Что вам делать?



Варианты для Задачи №2

- Помогите арендатору построить здание с высотой потолка 9 м с правом своей собственности.
- Убедите арендатора, что здание не будет ликвидным, и им, возможно, потребуется расширение и переезд, поэтому они должны согласиться на 8 м, чтобы иметь стратегию выхода.
- Рассчитайте дополнительную стоимость строительства и сделайте арендную плату как можно более экономной на дополнительную площадь, и сравните это с высокой стоимостью владения неликвидным зданием.
- Подумайте о возможности некоторого долевого участия для арендатора в обмен на принятие более высокого потолка здания и несколько более высокой арендной платы, но сохраните эту дополнительную арендную плату на более низком уровне, чем увеличенная доля прибыли на ликвидное здание для арендатора.



Задача №3

Национальный арендатор, такой как Disney или Limited, в конкретном торговом центре в прошлом году имел продажи в размере \$350 за квадратный фут по сравнению с \$320 годом ранее и платил базовую аренду в размере \$33 плюс 2% от продаж сверх \$250, то есть дополнительные \$2 доллара или \$35 всего (нетто). Теперь они хотят платить просто 10% от валовых продаж, которые происходят в магазине.

О чем они думают и что вы должны делать, если вы представляете арендодателя?



Задача №3

О чем думает арендатор?

Интернет-заказы
не считаются
продажами в магазинах?
Повторная продажа
не считается
при отправке со склада?

Согласиться на эту аренду и посмотреть, как
падают продажи в магазине?





Варианты для Задачи №3

- ✓ Не соглашаться только на процент с оборота.
- ✓ Выяснить, как получить некоторые преимущества интернет-продаж, которые начинаются с того, что продавец магазина собирает данные о потребителе во время посещения магазина.
 - ✓ Базовая арендная плата + процент от продаж + что-то, чтобы учитывать трафик торгового центра или магазина, проходимость через двери арендатора?

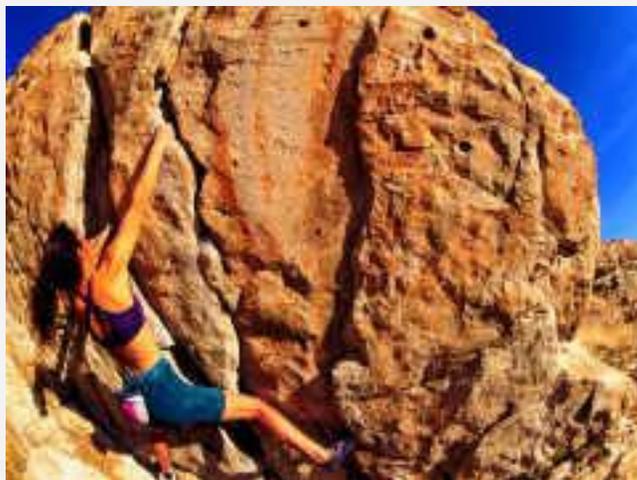


Как мы можем оценить риск, который мы не можем переложить?

- ✓ Используя более консервативные оценки на основании формального анализа.
- ✓ Каждый пункт в каждом контракте имеет свою цену - никакой халявы.
- ✓ Добавляя надбавку за риск к требуемой норме прибыли на основе сопоставимых инвестиций, и там, где мы считаем, что мы вписываемся.



Как у вас дела по сравнению с другими?
Вот в чем вопрос.





В заключение: Обстоятельный анализ рисков и управление ими (перекладывание, заключение контрактов, ведение переговоров, управление, маркетинг)

- Повлияет только на 15%-20% прибыли, но это будет означать разницу между средними показателями рынка или выше рынка.
- Так **что сосредоточьтесь на рисках, которые можно избежать и которыми можно управлять**, и знайте, что в долгосрочной перспективе недвижимость может снизить риск практически любого портфолио.





Спасибо
до свидания

Томас К. Ботен, SSIM
tcbothen@gmail.com

С благодарностью к Миллер/Гелтнер и
Брюггеман/Фишер

